

АНАЛИТИЧЕСКИЙ СБОРНИК

ОБЗОР РЫНКА ПРЯМЫХ
И ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
В РОССИИ ЗА 2006 ГОД

РОССИЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ
ПРЯМОГО И ВЕНЧУРНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ
(РАВИ)



Оглавление

Обращение РАВИ.....	2
Предисловие.....	3
Прямые инвестиции: Это только начало?.....	6
Роль государства в развитии института венчурных инвестиций в России с использованием механизмов частно-государственного партнерства.....	14
Региональные венчурные фонды.....	21
Особые экономические зоны.....	25
Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий.....	29
Российская Венчурная Компания.....	37
Технопарки.....	45
Выводы.....	51
Российская корпорация нанотехнологий.....	53
Обзор прямых инвестиций в Европе.....	54
Обзор прямых инвестиций в России.....	70
Источники капитала фондов.....	74
Классификация управляющих компаний.....	76
Инвестиции по отраслям.....	79
Инвестиции по стадиям.....	85
Инвестиции по федеральным округам.....	88
Выходы.....	90
Основные моменты 2006.....	91
Методология.....	92
Директория.....	98

Уважаемые коллеги!

От имени Исполнительной дирекции РАВИ представляю на ваш суд очередной аналитический сборник, иллюстрирующий результаты изучения рынка прямых и венчурных инвестиций в России за 2006 год.

Несмотря на успешную деятельность, профессионалы российского рынка испытывают острый недостаток в информации о самой индустрии – речь идет об отраслевой статистике по фондам, их объемам, суммам привлекаемых средств, осуществленных инвестициях, выходах и т. д.

Опыт показывает, что на этапе общения с инвесторами многие сталкивались с необходимостью ссылаться на обзор рынка, однако недостаток информации приводил к необходимости использовать неофициальную статистику.

Отраслевая информация по прямым и венчурным инвестициям уже давно профессионально и регулярно собирается на развитых рынках в рамках национальных ассоциаций.

РАВИ прилагает существенные усилия для обеспечения инвестиционных фондов необходимой информацией (уже выпущены обзоры рынка за 1994–2004, 2003–2004, 2005 годы). Возможно, по ряду критериев методика и периодичность данных исследований не вполне удовлетворяет, но нужно отметить, что выход в свет очередного исследования российского рынка прямых и венчурных инвестиций говорит о том, что зона молчания, в условиях которой многие годы развивалась отечественная индустрия, окончательно и бесповоротно преодолена.

Создание этого сборника стало возможным благодаря многим коллегам, которых я хочу поблагодарить за помощь, без которой этот обзор не был бы подготовлен.

Альбина Никконен
Исполнительный директор РАВИ

Предисловие

Уровень экономического развития России в ближайшие годы будет определяться ее способностью к привлечению ресурсов для ускоренного роста экономики. Несмотря на то, что именно в высокотехнологической сфере можно было бы ожидать высокорентабельного использования научно–технического потенциала страны, совокупная общенациональная доля России на рынке наукоемких технологий остается чрезвычайно низкой. Одной из эффективных, подтвержденной на практике форм финансовой поддержки компаний, располагающих потенциалом роста, является рисковое, или венчурное, финансирование.

Главным препятствием на пути становления системы отечественного венчурного финансирования являются факторы, связанные со спецификой развития в России рыночной экономики. Прежде всего это недостаток как высококвалифицированных менеджеров управляющих компаний, так и предпринимателей, способных предложить адекватную бизнес-стратегию. Есть нерешенные проблемы и в правовой среде: "неудобство" существующей формы ЗПИФ, вопросы защиты прав миноритарных акционеров, налоговое бремя на компании малой и средней капитализации, проблемы защиты прав на интеллектуальную собственность, особенно – созданную на средства государства.

Как показывает мировая практика, одним из механизмов, способствующих динамичному экономическому развитию, является стимулирование инновационной активности через использование комбинированных подходов в рамках частно-государственного партнерства по развитию приоритетных направлений, инновационной инфраструктуры и созданию условий, обеспечивающих приток частного капитала.

С начала 2000-х годов Правительство РФ последовательно реализует инициативы, направленные на развитие и совершенствование взаимодействия предпринимателей, занятых в сфере инновационного малого и среднего бизнеса, и источников его внебюджетного финансирования. Активизировался процесс создания региональных венчурных фондов, особых экономических зон различных типов, системы технологических парков; таким образом постепенно выстраивается комплексная инновационная инфраструктура, нацеленная на создание завершенной "цепочки" поддержки инновационного предпринимательства от "идеи" до "эффективной реализации".

Правительство России пошло на беспрецедентный шаг – выделило и намерено выделять и впредь средства Российской Венчурной Компании, цель которой – создание условий для развития компаний ранних стадий (стартапов) через учреждаемые венчурные фонды.

В планах правительства предусмотрены и другие меры по стимулированию инвестиций в технологический сектор. Под пристальным вниманием находится вопрос двойного налогообложения венчурных фондов и фондов прямого инвестирования, решение которого существенно повысит оптимизм частных инвесторов. Также широко обсуждается возможность "сближения" российского венчурного бизнеса с мировой предпринимательской культурой и внедрение международных профессиональных стандартов в российскую сферу прямых частных инвестиций.

Основными показателями развития венчурной отрасли являются, в первую очередь, появление новых фондов, участие национального капитала и количество сделок на посевных и ранних этапах развития компаний.

Только в течение 2006 года было создано 22 фонда, таким образом, количество фондов прямых и венчурных инвестиций приблизилось к знаковой отметке 100. Примечательно, что при сборе средств использован такой новый для этого сегмента механизм, как размещение на бирже. Кроме того, последние годы показывают положительную динамику формирования российских венчурных фондов с участием национального капитала: в 2006 году его доля составила около 25%, хотя эта цифра по сравнению с Европой (более 50%) не столь значительна. А ведь именно присутствие и активная деятельность на национальном рынке российских инвесторов является яркой характеристикой высокого уровня доверия к экономике для зарубежных инвесторов и серьезным катализатором инвестирования средств в российские высокие технологии. В отличие от зарубежных, российские инвесторы интуитивно чувствуют, какие отечественные инновации имеют шанс на взрывное развитие, даже если разработка не "упакована" должным образом для представления инвесторам.

В 2006 году сохранился положительный тренд роста и объема финансирования сделок. И хотя количество сделок и доля инвестиций в компании венчурных стадий пока остается на прежнем уровне, в денежном выражении объем вложений в эти компании увеличился более чем в 2 раза. В дальнейшем создание фондов с небольшой капитализацией, по прогнозам экспертов, позволит сместить акценты в сторону инвестиций на посевных и начальных стадиях развития компаний.

Основываясь на "волновой" теории развития венчурного предпринимательства, многие эксперты полагают, что сегодня российский венчурный бизнес вплотную приблизился к своей "высшей точке". И именно 2007, а возможно и 2008 годы станут "прорывными", особенно для компаний, действующих в областях мобильной связи и беспроводных технологий, нанотехнологий, биотехнологий и энергетики.

Прямые инвестиции: Это только начало?*

За последние 15 лет прямые инвестиции проявили себя как вполне жизнеспособный класс активов

Пятнадцать лет тому назад, имея под своим управлением 15 млрд долл, прямые инвестиции были явлением сомнительной важности. Большинство организаций, по крайней мере в Европе, не занимались инвестированием в проекты, казавшихся им слишком рискованными. Единственным источником финансирования этого нарождающегося класса активов были тогда североамериканские пенсионные фонды и несколько очень богатых семейств со всего света. Только лишь в конце 90-х годов европейские инвесторы – и властные структуры – начали смотреть с благосклонностью на этот новый класс активов. Причина была проста: прямые инвестиции порождали впечатляющие доходы. В настоящее время большинство финансовых учреждений держат – прямо или опосредованно – прямые инвестиции в своих портфелях.

Размещение активов

Кому нужен актив с высоким (потенциально) абсолютным доходом и низким (по ощущениям) риском? Теоретически, актив подобного рода должен являться частью любого портфеля. На практике, однако, управляющие портфелями сначала с неохотой принимали относящиеся к прямым инвестициям

* По материалам ведущей консалтинговой фирмы Triago, которая уже более 15 лет оказывает свои услуги членам сообщества прямых инвестиций. Офисы Triago находятся в Париже и Нью-Йорке, в состав ее штата из 24 человек входят 16 профессионалов. В то время как прямые инвестиции сейчас становятся традиционным классом активов, Triago в первую очередь помогает "нетрадиционным фондам прямых инвестиций" собирать капитал от опытных инвесторов во всем мире. Фирма также оказывает услуги в выборе стратегии всем участникам индустрии прямых инвестиций.

активы, поскольку чувствовали, что они связаны с риском. Тем не менее отношение в корне переменялось, как только возникло понимание, что риск является позитивным элементом, если он формирует саму основу предмета инвестиции, и если актив, связанный с риском, находится под умелым управлением. Соблюдение этих условий приводит к более низкой волатильности доходов от прямых инвестиций по сравнению со стандартными инвестициями. Так что, все не так уж плохо обстоит с "рисковым" классом активов. В будущем мы, вероятно, чаще будем видеть прямые инвестиции в традиционных институциональных портфелях – причем нормы доходности будут запланированы, а пенсионные фонды будут ограничивать свое участие в стандартных инвестициях, чтобы уменьшить волатильность своих портфелей.

Однако многие все еще думают, что в целом воспринимаемый как низкий риск портфеля прямых инвестиций попросту слишком хорош, чтобы быть правдой. Одной из причин того, что инвесторы все больше интересуются прямыми инвестициями, является относительно высокие доходы на инвестиции, полученные в последнее время в результате выкупов с использованием заемных средств (LBO), – главным образом в крупных сделках. Частично это происходит из-за очень благоприятной ситуации на рынке долгового финансирования и благодаря постоянному оживлению на рынке слияний и поглощений, но в то же время это проистекает из того факта, что фонды прямых инвестиций осуществляют сделки по покупке и продаже друг с другом. Серийные LBO наподобие этих станут еще более привычными, то же произойдет и с особо крупными сделками (превосходящими 10 млрд евро), благодаря увеличению капитализации фондов.

Чтобы подчеркнуть это, достаточно напомнить, что 2006 год оказался очередным годом рекордного фандрайзинга и что 2007 год имел очень энергичное начало. Поскольку LBO становятся крупнее и их зависимость от долгового рынка и

рынка слияний и поглощений растет, станет труднее поддерживать фундаментальный догмат о том, что прямые инвестиции не коррелируют с традиционными классами активов. Способность фирм, занимающихся LBO, быстро ресиндицировать гигантский долг по сделке поглощения будет сохраняться лишь пока рынок будет в состоянии "переварить" это. Что же касается выкупов умеренных масштабов, которым до сих пор удается увязывать доходы с ограниченным уровнем риска, то их пример лишней раз доказывает, что "малое" не значит "плохое".

Прямые инвестиции приобретают различные формы

Конечно, существуют разные формы прямых инвестиций. Сначала основным их видом являлся венчурный капитал, и этот подход становился более или менее популярным в зависимости от того, насколько хорошо работал рынок IPO. Позже на передний план вышли выкупы. Этот подход пользуется успехом, когда заемные средства доступны в изобилии и рынок долгового ресиндицирования высоко ликвиден, что и происходит в настоящее время. Несмотря на приведенные выше предостережения, выкупы не являются слишком рисковыми в том смысле, что полученные от них доходы будут в конечном счете зависеть от качества фирмы LBO, которая выбирает целевую компанию и осуществляет сделку. К счастью, высокое качество характерно для всех сегментов рынка прямых инвестиций, а не только для сегмента LBO. Имеет смысл включать в портфель разные формы прямых инвестиций. Например, поместить туда малые и средние выкупы, мезанинное финансирование, спасительное финансирование (turnaround), или даже создать более сложную комбинацию – в целях диверсификации портфеля.

Прямые инвестиции становятся популярными – может быть, слишком популярными?

На 31 декабря 2006 года общая сумма активов, находящихся под управлением, составляла около 1,3 трлн долл., – т.е. почти в 100 раз больше, чем 15 лет назад. Однако 1,3 трлн долл. составляют "только" 2,5% от капитализации мирового фондового рынка, что не дает нам повода утверждать, что в этом классе активов слишком много денег. Что действительно интересно, так это понять, нет ли на этом рынке слишком большого количества "примкнувших на гребне популярности" ("me too") фондов. Игроки на поле прямых инвестиций должны действовать с осторожностью, убедившись в том, что растущая популярность не приведет к разочарованиям, если окажется, что в наличии нет достаточного количества приемлемых инвестиционных возможностей, чтобы использовать все капиталы, предназначенные для прямых инвестиций. Также имеет смысл выяснить, не являются ли рынки кредитов слишком "вялыми", а также убедиться, готовы ли фонды к наступлению того момента, когда банкиры "вытащат пробку". И в любом случае, доказанное на практике умение команды противостоять наступившим ухудшениям ситуации также становится ключевым фактором для принятия решений в ходе проведения инвестором процедуры "тщательного изучения" (due diligence), так как вполне возможно, что наступят трудные времена.

Традиционные и нетрадиционные прямые инвестиции

В настоящее время начинает привлекать к себе внимание нетрадиционная стратегия прямого инвестирования, при которой уменьшена зависимость от заемных средств; эта стратегия включает в себя "стоимостной активизм" (value

activism), спасительное финансирование при помощи акционерного капитала (equity turnaround) и использование природных ресурсов. Это обычно касается нишевых зон рынка, где фонды широкого профиля не могут адекватно действовать, и для работы в которых нужны специально подобранные команды. Другим признаком того, что природа прямых инвестиций начала изменяться, является увеличение влияния прямых инвестиций на публичные рынки. Если огромные суммы денег ищут себе хорошего применения, а имеющихся в наличии готовых для получения инвестиций частных компаний недостаточно, фонды прямых инвестиций начинают больше интересоваться активами, зарегистрированными на фондовых биржах.

Зарегистрированные на фондовой бирже прямые инвестиции

Традиционно, публичные рынки рассматривались в качестве естественных путей выхода из акционерного капитала компании для фондов прямых инвестиций. Этот круг теперь замкнулся, благодаря появившемуся новому (и очень быстро укоренившемуся) явлению, когда фонды прямых инвестиций стали приходить на публичные рынки, чтобы собрать средства, необходимые им для покупки акционерного капитала. Более того, управляющие фирмы подобных фондов прямых инвестиций теперь сами участвуют в процессе IPO. Установившаяся взаимозависимость, вероятно, сможет в течение продолжительного времени отодвигать на второй план участие пенсионных фондов. Так или иначе, один интересный побочный эффект от такого использования публичных рынков заключается в том, что фирмам прямых инвестиций пришлось привыкнуть к более строгим требованиям к прозрачности, предъявляемым к их зарегистрированным на рынке активам. Эти требования к отчетности проливают свет на те аспекты

деятельности фирм прямых инвестиций, которые иначе были бы никому не видны, и это широко приветствуется со стороны пенсионных фондов.

Каким может быть будущее прямых инвестиций?

Можно допустить, что в этот класс активов будет продолжать вливаться еще больше денег, пока первые жертвы не начнут разоряться, или пока доходы не снизятся до предельно допустимых величин вследствие неблагоприятных изменений финансового "левериджа" и/или изменяющихся по спирали "цен на входе". Мы можем также предполагать, что фонды прямых инвестиций будут все чаще появляться на публичных рынках и станут новой, но полностью принятой, категорией акционеров с более ответственным подходом к своей деятельности и с большей вовлеченностью в развитие компаний. Что касается инвесторов, то накопленный ими опыт позволит им играть более непосредственную роль на рынках прямых инвестиций, причем соинвестирование будет составлять все большую часть в размещении прямых инвестиций, в особенности в ответ на снижение доходов, получаемых через фонды.

Независимо от того, становятся ли более обременительными предписания, регулирующие деятельность фирм прямого инвестирования, эволюция будет идти в направлении большей прозрачности, и информация о доходах станет широко предоставляться в виде отчетов. Падение доходов не должно служить страшным предзнаменованием для прямых инвестиций – скорее, оно должно подтолкнуть фирмы прямого инвестирования к поискам новых источников доходов; инновации и творческая фантазия приведут к выздоровлению. Инвесторы, вероятно, станут более благосклонны к нишевым стратегиям (которые сегодня еще не очень популярны) – преимущественно там, где ситуация диктует свои условия.

Начало работы эффективного вторичного рынка

Традиционно, прямые инвестиции относились к "buy and hold" классу активов (выбранная инвестором стратегия, направленная на долгосрочное держание приобретаемых акций). Фонды, чаще всего, создавались на десятилетний срок, и даже если внесенные средства были затребованы фондом по необходимости раньше и возвращены инвесторам после того, как они были использованы, инвесторам не так легко было выйти из инвестиции раньше срока, и если они так поступали, то рисковали потерять очень много денег. Теперь все обстоит иначе. Действительно, из-за возросшей популярности фондов прямых инвестиций менеджеры стремятся как можно быстрее запустить в работу побольше капитала, и один из эффективных способов сделать это – покупка на вторичном рынке. Такая ситуация породила множество новых покупателей (до этого только вторичные фонды, с их огромными скидками, покупали доли инвесторов), что положительно отразилось на ценах. Теперь инвесторы могут раньше выходить из фондов и даже, иногда, получать "надбавку" на чистую стоимость активов. Знание того, что в нужный момент можно свободно выйти, а также возможность управлять портфелем, делает данный класс активов еще более привлекательным, и это дает еще один повод усиленно помещать капиталы в прямые инвестиции.

Пицца для размышлений

Прямые инвестиции стали широко признанным и используемым классом активов, однако, несмотря на все выгоды и преимущества, с ними связан ряд проблем, с которыми сталкиваются инвесторы. С признанием приходит популярность, и инвесторы должны с осторожностью вести себя в ситуации

избытка имеющихся в наличии средств в сочетании с недостатком имеющихся в наличии сделок. Как всегда, будет трудно (или невозможно) выбирать время выхода на рынок, поэтому способности и умения менеджеров будут приобретать все большее значение при принятии решения об инвестиции в конкретный фонд. Процедура "тщательного изучения" станет более целенаправленной, но не обязательно более сложной, поскольку инвесторы отвернутся от тех инвестиций, которые выглядят "слишком хорошо, чтобы быть правдой", и потратят свое время и внимание на фонды, в чьих нетрадиционных стратегиях с первого взгляда трудно разобраться. Как и в любой другой области, связанной с финансированием, инвесторы должны наблюдать за своими портфелями и увеличивать или уменьшать их, пользуясь услугами вторичного рынка. Если все время глядеть в зеркало заднего вида, вы будете видеть только, откуда вы пришли, но не узнаете, куда вам нужно двигаться, и инвестору необходимо помнить о том, что успешная работа в прошлом не является гарантией успехов в будущем.

Роль государства в развитии института венчурных инвестиций в России с использованием механизмов частно-государственного партнерства

Период 2005–2006 годов явился этапом существенной активизации усилий Правительства Российской Федерации по развитию института венчурных инвестиций в стране на основе механизмов частно-государственного партнерства¹. Более правильным было бы использовать понятие "партнерство бизнеса и общества", чтобы за рамками рассмотрения не осталась работа многих общественных институтов, таких как Национальная Лига Управляющих, Российская ассоциация прямых и венчурных инвестиций (РАВИ), Содружество бизнес-ангелов России (СБАР) и других, которые вносят существенный вклад в решение задачи перехода нашей страны на инновационный путь развития.

Венчурный бизнес, который развился в мощную мировую индустрию и зарекомендовал себя как один из действенных инструментов инновационного развития реального сектора экономики, доказал эффективность института венчурного инвестирования в развитых странах². Успешный мировой опыт определяет роль государства и государственных программ поддержки развития венчурного предпринимательства в качестве катализатора запуска венчурного процесса в стране. Так было в США (SBIC), Финляндии (SITRA), в

-
1. Широко используемое в России с конца 2003 года понятие "частно-государственное партнерство" требует уточнения и на самом деле относится к более широкому кругу явлений, чем пока принято говорить, т.к. является не вполне удачным переводом термина "private-public partnership, PPP".
 2. Как отметил первый вице-премьер Дмитрий Медведев: "В ряде государств создание венчурных компаний стало двигателем инновационной модернизации страны и ключевым элементом новой инновационной системы".

Израиле (Yozma). Не было стран, где роль государства в формировании данного института была незначительна.

Задача перевода России на инновационный путь роста также требует укрепления действующих и создания дополнительных институтов развития экономики, в том числе и ускоренного формирования института венчурного финансирования.

"В условиях жесткой международной конкуренции экономическое развитие страны должно определиться, главным образом, ее научными и технологическими преимуществами... Нам надо сделать серьезный шаг к стимулированию роста инвестиций в производственную инфраструктуру и в развитие инноваций... Нам в целом нужна сегодня такая инновационная среда, которая поставит производство новых знаний "на поток"... Для этого нужно создать необходимую инфраструктуру: технико-внедренческие зоны, технопарки, венчурные фонды, инвестиционный фонд – все это уже делается, создается..."³

"...средства должны направляться на капитализацию институтов развития – прежде всего, Банка развития, Инвестиционного фонда, Российской венчурной компании и других. Для этого предлагаю уже в текущем году направить 300 млрд. рублей, предусмотрев в будущем дальнейшие ассигнования на эти цели..."⁴

Инвестиционные механизмы в области венчурного предпринимательства в России пока остаются недостаточно развитыми, особенно в части комплексных стимулов, способствующих развитию венчурного бизнеса и снижению венчурных рисков. Первые венчурные фонды, созданные в начале 90-х годов с участием EBRD (Европейский Банк Реконструкции и Развития) и IFC (Международная Финансовая Корпорация), на

3. Послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию в 2006 г.

4. Послание Президента Российской Федерации Федеральному Собранию в 2007 г.

которые возлагались большие надежды относительно финансирования технологических проектов, ожидания не оправдали – в основном из-за того, что научное сообщество в то время не смогло представить viable бизнес-проектов. В результате большинство фондов перекалифицировались из венчурных в фонды прямых инвестиций⁵.

В первое пятилетие нового века было осознано, что российские высокотехнологические инновационные компании на ранней фазе не вызывают интереса у профессиональных российских и зарубежных инвесторов. Не получая достаточной финансовой поддержки, новые инновационные проекты не развиваются или даже "закрываются", не имея возможности для должного развития. Министр образования и науки РФ Андрей Фурсенко в ходе встречи с сотрудниками Физико-технического института отметил, что из 50–55 так называемых макротехнологий, которые определяют техническое могущество государств, наша страна полностью конкурентоспособна лишь по пяти направлениям, еще по семи-восемью отставание от лидеров не критично. Соответственно, вопрос в том, чтобы сосредоточиться на поддержке наиболее развитых направлений, отказавшись от инвестирования в отстающие. Как уверен Министр образования и науки, для того чтобы считаться инновационным государством, достаточно лидерства в 20% макротехнологий, т.е. по 10–12 направлениям. Поэтому рынок венчурных инвестиций в России, который находится на этапе становления, требует участия государства – для создания адекватного института венчурного инвестирования и комплексного развития венчурной индустрии. Важной задачей при этом является определение путей государственного участия в становлении

5. "Пока наблюдается бурный рост в традиционных секторах (ритейл, медиа, пищевая промышленность), где фонды могут получать до 30–40% годовой доходности, они не будут связываться с венчуром, – объясняет ситуацию управляющий фонда „Норум“ Ганс Ньюгорд. – Однако лет через пять ситуация изменится – не будет так много возможностей".

венчурного инвестирования, а также определение роли частного бизнеса в развитии венчурной индустрии.

Представляется, что в случае партнерства бизнеса и общества в развитии института венчурного инвестирования в России интересы бизнеса не отличаются от обычных – приоритетным является стремление хорошо заработать, работая в областях инноваций и высоких технологий, которые сегодня общепризнанны в мире как наиболее перспективные с точки зрения возможностей роста и многократного увеличения стоимости бизнеса и его капитализации. К сожалению, существующая структура российской экономики и экспорта, в которых пока доминируют сырьевые отрасли, сегодня не соответствует общепринятым в мире представлениям о высокой конкурентоспособности на глобальном рынке и путях ее достижения. Поэтому и государство, и общество заинтересованы в скорейшем увеличении доли высокотехнологических отраслей⁶.

Если говорить о готовности партнеров жертвовать, то бизнес, заинтересованный в лучших условиях для своей деятельности, готов смириться с необходимостью подстраиваться под непривычные и не вполне свойственные ему бюрократизированные, формальные схемы и подходы к работе, которые не может не приносить в партнерство государство. Государство и общество, со своей стороны, готовы платить за то, чтобы ускорить формирование институтов инновационного развития, как с использованием прямой финансовой поддержки, так и соглашаясь с затратами на законодотворчество и определенные административные мероприятия.

Первые усилия по формированию института венчурного инвестирования, как важнейшего элемента модели инновационного развития на основе партнерства бизнеса и общества,

6. На заседании Государственного Совета России в Нижнем Новгороде в феврале 2006 г. были поставлены конкретные задачи по развитию инновационного процесса в сфере высоких технологий в нашей стране.

были предприняты в России еще в 1992 году и продолжались с нарастающими темпами в течение всех последующих лет. Среди основных этапных шагов государства и общества, направленных на рост инновационного потенциала российской экономики и вовлечение бизнеса в эту работу следует назвать:

- Создание Российского фонда фундаментальных исследований (РФФИ) и Российского фонда технологического развития (РФТР), а также отраслевых фондов, запущенных в 1993 году для финансирования НИОКР.
- Присвоение в 1993–1994 годах статуса Государственных Научных Центров (ГНЦ) 50-ти НИИ для создания своего рода "национальных лабораторий", которые должны были вначале получать приоритетное финансирование и выполнять проекты государственного значения, а затем в течение 10 лет преобразоваться в коммерческие организации, работающие на основе заказов рынка.
- Организация в 1994 году Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно технической сфере (государственного).
- Программы по линии Фонда Сороса, запущенные в 1994 году для софинансирования проектов создания инфраструктуры информационного общества, а также некоторых НИОКР.
- Программы по линии TACIS, запущенные в 1994 году для финансирования проектов НИОКР, а также создания в регионах России центров развития инноваций.
- Рамочные программы ЕС, направленные на развитие отдельных НИР в сотрудничестве с зарубежными партнерами.

- Программа "Российская электроника", запущенная в 1995 году и ее последующее развитие.
- Создание в 1997 году Российской ассоциации венчурного (а впоследствии – прямого и венчурного) инвестирования (РАВИ), объединившей российских и зарубежных инвесторов, заинтересованных в осуществлении инвестиций в России.
- Программа "Основные направления развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000–2005 годы", одобренная Правительственной комиссией по научно-инновационной политике в 1999 году.
- Создание в 2000 году распоряжением Правительства РФ Венчурного инновационного фонда (ВИФ) – "фонда фондов", с объемом основного капитала 200 млн рублей, как некоммерческой организации в форме фонда, который был призван выступать учредителем коммерческих венчурных фондов, ориентированных на наукоемкие технологии. Согласно уставу, ВИФ может направлять в создаваемый фонд до 10% от его размера.
- Программа "Электронная Россия", запущенная в 2001 году.
- Программа поддержки мегапроектов, запущенная Минобрнауки в 2002 году, с целью поддержки проектов по приоритетным направлениям.
- Региональные программы информатизации, в том числе такие как "Электронная Москва", получившие развитие с 2002 года.
- Федеральная целевая научно-техническая программа "Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития науки и техники" на 2002–2006 годы.

- Особые экономические зоны, создаваемые с 2004 года.
- Региональные венчурные фонды под управлением частных управляющих компаний, создаваемые с 2005 года для инвестирования в инновационные проекты.

Вместе с тем, улучшившаяся (благодаря благоприятной конъюнктуре на мировых сырьевых рынках) ситуация с бюджетными доходами позволила Правительству РФ в 2005–2006 годах существенно увеличить свой вклад в формирование института венчурного инвестирования, выведя его тем самым на качественно новый уровень.

Основными событиями на российском инвестиционном рынке в последний период являлись:

- Создание региональных венчурных фондов для инвестиций в малые предприятия научно-технической сферы, создаваемые на основе партнерства федеральных и региональных властей с бизнесом⁷.
- Разработка основы для создания ОАО "Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий" (ОАО "РИФИКТ")⁸.
- Формирование концепции создания ОАО "Российская венчурная компания" (ОАО "РВК")⁹.
- Создание особых экономических зон (ОЭЗ)¹⁰.
- Создание технопарков в сфере ИТ¹¹.

7. Идея региональных венчурных фондов соинвестирования возникла как одна из частей программы поддержки малого и среднего бизнеса (МСП) в 2004 году.

8. Создана 9 августа 2006 г. постановлением Правительства РФ № 476.

9. Создана 7 июня 2006 году распоряжением Правительством РФ № 838-р.

10. Федеральный закон "Об особых экономических зонах в Российской Федерации" вступил в силу 22 июля 2005 года.

11. Мининформсвязи ведет работу по созданию технопарков с 2004 года.

Региональные венчурные фонды

Фонды создаются в рамках разрабатываемых с 2004 года¹² мероприятий по государственной поддержке малого предпринимательства за счет средств федерального бюджета.

В течение 2005 года Министерством экономического развития и торговли РФ (МЭРТ) проводилась подготовительная работа¹³, велись переговоры с регионами, определялась правовая форма таких фондов. При этом была выбрана единственная приемлемая в то время форма "Закрытого паевого инвестиционного фонда" (ЗПИФ), несмотря на все ее недостатки, основным из которых является существенное отличие от принятых в мире принципов работы венчурных фондов – в ЗПИФ не допускается использовать форму "Commitment" – формирование фонда из финансовых обязательств инвесторов и перечисление денег в фонд по мере одобрения проектов для инвестирования. В случае ЗПИФ требуется внести все деньги немедленно, в момент создания фонда, что увеличивает риски инвесторов и отвлекает управляющую компанию на решение задачи управления активами. Кроме того, форма ЗПИФ требует существенных затрат на постоянную оценку портфеля, что при незначительном объеме фонда существенно увеличивает операционные затраты и снижает объем средств для инвестирования.

12. Эта программа также включала создание и развитие бизнес-инкубаторов, поддержку экспорта МСП, развитие микрофинансирования, компенсацию стоимости гарантий/поручительств растущим МСП.

13. При разработке основополагающих документов региональных фондов был широко использован опыт создания Венчурного инновационного фонда (ВИФ), а также опыт прямых и венчурных фондов, объединенных в РАВИ, эксперты которой активно привлекались к разработке концепции РВК.

Структура региональных венчурных фондов предусматривает в качестве источников финансирования:

- Средства федерального бюджета – до 25% фонда.
- Средства регионального бюджета – до 25% фонда.
- Средства частных инвесторов – не менее 50% фонда.

Управлять фондами должны отобранные на конкурсе профессиональные управляющие компании (УК), которым из-за ограниченного размера фондов и соответственно невысокой комиссии за управление (2–3%) разрешалось одновременно управлять несколькими фондами в нескольких регионах.

Для региональных венчурных фондов впервые было применено ограничение доходности на государственный капитал, что стало основным финансовым рычагом для привлечения частного капитала для венчурных инвестиций.

Фокус инвестиций региональных венчурных фондов – инновационные проекты и компании ранней стадии развития (средняя инвестиция в проект 0,5–1,5 млн долл.).

К лету 2007 года были проведены тендеры по выбору управляющих компаний и создано около 20 региональных венчурных фондов инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере (см. таблицу).

РЕГИОН	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"
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 "ФинансТраст"
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	–

Среди трудностей, с которыми столкнулась программа развития региональных венчурных фондов, можно назвать следующие:

- Малый размер некоторых фондов первой очереди, который делал их непривлекательными для управляющих компаний, не видящих возможности покрытия затрат на управление фондом, или заставлял управляющее компании ориентироваться на "дешевых" специалистов недостаточной квалификации. В результате в 2006 году МЭРТ повысил требования к размеру фондов и провел второй раунд капитализации некоторых из них.
- Недостаточное число венчурных проектов для финансирования в регионах.
- Трудности с привлечением частного капитала в фонды из-за несовершенства правовой формы ЗПИФ.
- Несоответствие требованиям специалистов многих УК (квалификация, опыт инвестиционного менеджмента), а также их перегрузка из-за необходимости проведения экспертизы большого количества проектов.
- Опасение ухода уже выбранных УК от управления фондами, так как они все еще слишком малы для генерации адекватной комиссии по управлению.

Особые экономические зоны

Идея создания особых экономических зон (ОЭЗ), как одного из элементов инфраструктуры стимулирования перехода на инновационную модель развития, также была выдвинута МЭРТ¹⁴. Первый открытый конкурс на создание ОЭЗ был проведен 2 ноября 2005 года. По его результатам, 21 декабря 2005 года Председатель Правительства РФ Михаил Фрадков подписал постановление¹⁵ о создании шести ОЭЗ, в том числе четырех – технико-внедренческого типа:

Дубна (Московская обл.) – разработка информационных и ядерно-физических технологий. В этой зоне создается крупнейший в России центр программирования, который сможет конкурировать с аналогичными центрами в Индии и Китае. К середине 2007 года были зарегистрированы первые резиденты, учредителями которых являются ведущие российские компании, успешно развивающие научно-технологические направления, определяющие облик особой экономической зоны в г. Дубне. В области информационных технологий резидентом стала компания "Люксофт-Дубна", которая создана группой IBS¹⁶. Другой резидент – ООО "Управляющая компания "Дубна-Система" планировала специализироваться в разработке ионно-плазменных технологий и внедрении нанотехнологий в производство новых материалов.

14. С момента вступления в силу Федерального закона от 22 июля 2005 года "Об особых экономических зонах в Российской Федерации" Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации и Федеральным агентством по управлению особыми экономическими зонами (РосОЭЗ) было разработано более 40 нормативных правовых актов, направленных на реализацию положений закона.

15. Постановления Правительства Российской Федерации № 779-784.

16. Объем ее услуг в 2005 году составил около 991 млн руб. Планируется к 2011 году увеличить его до 5 млрд руб. за счет создания в Дубне центра программирования и IT-аутсорсинга для России, США, Европейского союза, компаний Boeing, Motorola и др.

Москва (Зеленоград) – разработка изделий микро- и наноэлектроники, а также оптоэлектроники, информационно-коммуникационных систем, биоинформационных и биосенсорных технологий, нанотехнологий и наноматериалов. Первым резидентом стало ОАО "Зеленоградский инновационно-технологический центр", который на площадке Московского государственного института электронной техники за собственные средства создает "технологическую деревню"¹⁷. Следующим резидентом стала частная компания ООО "Альфачип", разрабатывающая сверхбольшие интегральные схемы. Ее учредители имеют 7-летний опыт успешного сотрудничества с Отделением полупроводниковых приборов компании Motorola (США). Среди учредителей потенциальных резидентов ОЭЗ упоминались Siemens AG (электроника), ОАО "Завод "Микрон" (микроэлектроника).

Санкт-Петербург – разработка высокотехнологичной продукции: точное и аналитическое приборостроение, медицинская техника, разработка программных продуктов, электроники и средств связи, биотехнологий и новых материалов. Создается с участием институтов Российской академии наук и университетов. Первыми резидентами стали: ЗАО "Транзас" и ЗАО "Транзас Технологии"¹⁸. Среди учредителей потенциальных резидентов упоминаются Физико-технический институт им. А.Ф. Иоффе (РАН), ЗАО "Алкатель", ЗАО "Завод им. Козицкого", Cisco Systems Inc., Motorola.

Томск – разработка новых материалов и технологий: информационно-коммуникационные и электронные технологии,

17. За счет частных инвестиций (более 213 млн руб.) здесь оснащены экспериментальные технологические помещения и две "чистые" комнаты для производства интегрально-оптических элементов.

18. Учредителем является ОАО "Транзас", основанное в 1990 году, которое имеет в штате более 1200 сотрудников по всему миру и планирует перенести в ОЭЗ Штаб-квартиру и НИОКР.

нанотехнологии и биотехнологии. ООО Научно-исследовательская организация "Сибур-Томскнефтехим" стала первым резидентом этой ОЭЗ. Несмотря на отсутствие финансирования из федерального бюджета, уже 26 апреля 2006 года в Томске во время открытия первой ОЭЗ технико-внедренческого типа в России Президент Владимир Путин вручил свидетельство первому резиденту¹⁹. Новые технологии позволяют начать производство российского сверхвысокомолекулярного полиэтилена и титаномагниевого катализатора. Таким образом, с участием инновационных предприятий-резидентов на Северном участке зоны создается мощный научно-исследовательский нефтегазохимический комплекс компании "Сибур", в ближайший год в его развитие планируется инвестировать около 800 млн. руб. Среди учредителей потенциальных резидентов назывались: ОАО "Газпром", ФГУП "Микроген", ОАО "Техснабэкспорт", Холдинг "В.А.В.С."

Соглашения с высшими исполнительными органами государственной власти субъектов Российской Федерации и исполнительно-распорядительными органами муниципальных образований о создании ОЭЗ были заключены 18 января 2006 года. Во всех шести субъектах приняты законы о льготном налогообложении резидентов ОЭЗ.

Для управления процессом создания ОЭЗ постановлением Правительства РФ²⁰ было создано открытое акционерное общество "Особые экономические зоны" (ОАО "ОЭЗ"), 100% акций которого находятся в государственной собственности.

19. Первая очередь ОЭЗ в Томске – "Северный" имеет площадь 4,6 га, на которой уже находится необходимая научно-производственная и инженерная инфраструктура – комплекс из 7 зданий и сооружений, принадлежащих первому резиденту. За счет средств резидента введена в эксплуатацию уникальная экспериментальная установка, разработанная при участии ведущих специалистов ООО "Томскнефтехим", ОАО "Сибур" и Института катализа имени Г.К. Борёскова Сибирского отделения Российской Академии Наук.

20. Постановление Правительства Российской Федерации от 12.04.2006 № 211.

Однако практическая работа по созданию ОЭЗ встретила определенные трудности. Несмотря на то, что Минэкономразвития России и РосОЭЗ неоднократно направляли в Минфин России предложения об ускорении внесения изменений в Федеральный закон "О Федеральном бюджете на 2006 год", указанные изменения были приняты только 26 июля, в связи с чем средства федерального бюджета в размере 8 млрд руб. в уставный капитал ОАО "ОЭЗ" поступили только в августе 2006 года²¹.

В проекте федерального бюджета на 2007 год на строительство инфраструктуры ОЭЗ было предусмотрено 10 млрд руб. Эти средства необходимы для создания инфраструктуры только шести ОЭЗ, по которым Правительство РФ уже приняло решения. После подведения в сентябре 2006 года итогов конкурса и отбора туристско-рекреационных зон, РосОЭЗ необходимо осуществить в 2006–2007 годах подготовку документации по планировке территорий, проведение их зонирования с необходимостью выноса ряда инженерных коммуникаций, проведение конкурсов по выбору архитектурных концепций в каждой ОЭЗ в зависимости от местных условий. Помимо этого, необходимо осуществить разработку проектной документации по инженерной инфраструктуре и начать строительство этих объектов. На эти цели в 2007 году потребуется не менее 4 млрд руб. бюджетных средств, хотя предварительно в проекте федерального бюджета на 2007 год предусматривалось только 1,1 млрд руб.

21. В связи с чем были заморожены планы по проектированию и строительству всех объектов инфраструктуры ОЭЗ за счет средств федерального бюджета. Однако по ряду объектов инженерной инфраструктуры уже было объявлено 24 конкурса, и завершается подготовка конкурсной документации еще по 38 объектам, конкурсы по которым будут объявлены в ближайшее время.

Среди других трудностей, с которыми встретились технико-внедренческие зоны, можно назвать следующие:

- Затягивание сроков отвода земель и строительства.
- Трудности привлечения резидентов, особенно иностранных резидентов.

Однако, невзирая на отсутствие инфраструктуры, предполагается, что к концу года в каждой технико-внедренческой зоне будет налажена система самоуправления²² и создана служба "одного окна" (необходимое условие для привлечения иностранных резидентов), инкубатор бизнеса, центр коллективного пользования, служба сертификации. Кроме того, планируется создание наноцентров²³.

Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий (РИФИКТ)

Активность в области стимулирования перехода России на инновационный путь развития и формирования института венчурного инвестирования проявляет и Министерство информационных технологий и связи РФ (Мининформсвязи), которое еще в конце 2004 года обратилось в Министерство финансов РФ (Минфин) с инициативой создания фонда инвестиций в высокотехнологические компании в рамках Концепции развития рынка информационных технологий в Российской Федерации. Идея создания фонда была внесена в

22. Решение о предоставлении площадей той или иной компании принимают экспертные советы.

23. Из выступления на конференция "Государственно-частное партнерство и рынок прямых и венчурных инвестиций в России", проведенной РАВИ в рамках VII Московского международного салона инноваций и инвестиций 5 февраля 2007 г.

Концепцию по инициативе представителей ИТ-бизнеса, участвовавших в ее разработке²⁴.

Инициатива создания государственно-частного венчурного фонда для инновационных стартапов в области ИТ была обсуждена с участием Президента РФ на совещании в Новосибирске в начале 2005 года. Президент РФ поручил чиновникам предусмотреть особый режим налогообложения ИТ-экспортеров, однако, вплоть до настоящего времени, такой режим так и не вступил в действие²⁵.

В конце июня 2005 года Правительство РФ получило от Президента Владимира Путина распоряжение создать государственный инвестиционный фонд для развития и поддержки российской индустрии высоких технологий. Проект создания Российского инвестиционного фонда технологий и инноваций был подготовлен Мининформсвязи и направлен на согласование в два других ведомства – Минэкономразвития и Минфин, которые по поручению Правительства также должны участвовать в создании фонда.

Основные средства фонда планировалось формировать за счет государственных и привлеченных инвестиционных ресурсов – он должен был представлять собой открытое акционерное общество, где 24% принадлежат зарубежным инвесторам, а 76% – государству. На начальном этапе объем средств фонда

24. "Создание финансового механизма поддержки инновационных компаний – крайне необходимый элемент Концепции – говорил Валентин Макаров, президент "Руссофт". – Без источников "дешевых" средств малые инновационные компании с хорошими идеями умрут, а если даже выживут, никогда не дадут отдачи, на которую рассчитывают авторы Концепции".

25. Законопроект, снижающий налоговое бремя на программистов, был в 2006 году принят Думой в первом чтении, но на этом дело и остановилось. Считается, что совокупная налогооблагаемая база у российских программистов в 4-5 раз выше, чем у индийских, китайских и бразильских, в результате чего отечественные фирмы не могут конкурировать на международном рынке.

должен был составлять 100 млн долл., из которых 76 млн – бюджетные. В течение последующих трех лет за счет продажи акций фонда частным инвесторам, его капитал увеличился бы до 300–400 млн долл.²⁶ Переговоры о принципах создания фонда и его работы заняли более года и потребовали неоднократного вмешательства Президента и Премьера.

В декабре 2005 года Премьер настоял на проведении совещания заинтересованных ведомств, а в феврале 2006 года на заседании Госсовета, состоявшемся в Нижнем Новгороде, Президент России Владимир Путин вновь выступил с заявлениями о необходимости господдержки ИТ-отрасли.

Только в августе 2006 года было подписано Постановление²⁷ о создании "Российского инвестиционного фонда информационно-коммуникационных технологий" (РИФИКТ)²⁸.

Первоначально 100% капитала ОАО РИФИКТ должны находиться в федеральной собственности. По завершении его создания²⁹ должно было произойти увеличение уставного капитала ОАО РИФИКТ путем дополнительной эмиссии акций в объеме 100% размера уставного капитала минус одна акция, с оплатой акций, дополнительно размещаемых посредством открытой подписки. Согласно постановлению, фонд мог начать инвестиционную деятельность после размещения среди частных акционеров дополнительной эмиссии акций, в результате которой доля государства будет снижена до 51%, т.е. не ранее конца 2007 года.

26. Усилиями фонда в течение 3 лет предполагалось привлечь для реализации проектов в области ИТ 1,2–1,6 млрд долл. (для сравнения – по оценкам Мининформсвязи, в то время объем инвестиций в российскую отрасль ИТ не превышал 80 млн долл. в год при общих потребностях 450–600 млн долл. в год). Планировалось, что уже к 2008 году государство или полностью продаст акции фонда, или оставит себе небольшой пакет (около 24%).

27. Постановление № 476 от 9 августа 2006 года.

28. В качестве вклада в уставный капитал этого ОАО были внесены средства Инвестиционного фонда Российской Федерации в размере 1450 млн руб.

29. В соответствии с федеральным законом "Об акционерных обществах".

Примерно через 1,5–2 года планируется провести дополнительную эмиссию акций РИФИКТ еще на 1,45 млрд руб., разместив их среди частных инвесторов на открытом рынке. К 2010 году частный капитал в фонде должен стать преобладающим³⁰. Было также запланировано, что РИФИКТ через 3 года будет интегрирован в РВК.

Управление структурой должно было быть сосредоточено в руках управляющей компании, выбранной советом директоров РИФИКТ. Неоднократно подчеркивалось, что государство не намерено выбирать конкретные объекты для инвестиций, и для этого в совете директоров фонда с самого начала его функционирования будут работать независимые директора, представляющие инвестиционное сообщество³¹. При этом РИФИКТ будет руководствоваться результатами технологического прогноза "Российский ИТ-форсайт", который разрабатывался Мининформсвязи совместно с РИО-Центром³².

Целевая функция фонда – давать стартовые инвестиции малым предприятиям в ИТ-сфере с хорошим потенциалом роста. Финансирование предполагается направлять в небольшие ИТ-компании с ограничением сумм до 2–3 млн долл. на один проект. Также в уставе РИФИКТ закрепляется следующее: предельный размер средств, выделяемых на осуществление одного инвестиционного проекта, не должен превышать 100 млн руб, чтобы профинансировать большое число компа-

30. К 2009 году доля государства должна составить 25% акций плюс одна акция, а к 2010 году фонд будет полностью передан в руки частных инвесторов.

31. Согласно выступлению представителей Мининформсвязи на конференции "Инвестиционный потенциал рынка высоких технологий России", организованной газетой "Ведомости" и состоявшейся в Москве в декабре 2006 года.

32. Глава Мининформсвязи Леонид Рейман возглавляет Попечительский совет Центра развития информационного общества (РИО-Центра).

ний. Предполагается, что из 8–10 компаний по-настоящему успешными будут только 1–2 компании³³.

Эксперты отмечают, что сумма в 3 млн долл. достаточна лишь для создания хорошего продукта, а не для его продвижения на мировой рынок. Впрочем, из-за постепенного роста уровня зарплат в России (особенно в крупных городах, где и сосредоточена значительная часть производства ПО) издержки на создание ПО также стремительно возрастают. Поэтому увеличение максимального размера инвестиций, возможно, будет одной из важнейших задач в рамках функционирования фонда.

В ноябре 2006 года приказом Министра Леонида Реймана при Мининформсвязи России была образована межведомственная рабочая группа по организации работы ОАО "Российский инвестиционный фонд информационно-коммуникационных технологий" (РИФИКТ)³⁴. В ее состав, помимо представителей различных департаментов министерства, вошли представители Минэкономразвития России, Росимущества и Федеральной службы по финансовым рынкам.

Среди задач, поставленных перед рабочей группой, – своевременная реализация всех юридических процедур, связанных с регистрацией фонда, первичной и вторичной эмиссией его акций, а также подготовка предложений по изменениям в регулировании финансовых рынков, касающихся особенностей деятельности фонда в качестве венчурного. В частности, требовалось внесение изменений в приказ ФСФР о составе активов, которые позволяют фонду осуществлять инвестиции не

33. Ряду экспертов максимальный уровень инвестиций в одну компанию видится уже недостаточным, поскольку для того, чтобы вывести ИТ-проект на рынки США и Европы, требуется сумма \$5–10 млн.

34. Рабочая группа, состоящая из 14 человек, была образована в соответствии с результатами рассмотрения вопроса об организации работы РИФИКТ на заседании Коллегии Мининформсвязи России 31 октября 2006 года.

только в акционерные общества, но и в общества с ограниченной ответственностью, что в большей мере соответствует ранним стадиям формирования высокотехнологического бизнеса.

Также, в соответствии с решениями заседания Коллегии Министерства информационных технологий и связи должен быть образован Консультационный совет по развитию венчурного инвестирования, в который войдут представители международной венчурной индустрии, компьютерных компаний и российских финансовых институтов³⁵.

Во второй половине февраля 2007 года межведомственной рабочей группой был одобрен проект инвестиционной декларации РИФИКТ³⁶.

Мининформсвязи в марте 2007 года сообщало, что в соответствии с ранее заключенным соглашением Всемирный банк планировал обеспечить финансирование фонда в размере 20 млн долл. Министр Леонид Рейман отметил, что министерство заинтересовано в участии Всемирного банка, так как он предоставляет не только финансирование, но также обеспечивает экспертизу и анализ международного опыта.

Также Леонид Рейман проинформировал³⁷, что продажа акций РИФИКТ начнется в апреле 2007 года. В июне 2007 года он объявил³⁸, что формирование РИФИКТ – это создание

35. Секретарем консультационного совета должен был стать известный российский предприниматель в сфере ИКТ, президент группы компаний "Элвис" Александр Галицкий. Первое заседание координационного совета планировалось провести до конца 2006 года. Члены совета должны были встречаться каждые полгода и обсуждать развитие деятельности РИФИКТ, барьеры на пути развития частных венчурных фондов и пути их преодоления.

36. Декларация является одним из документов, необходимых для функционирования РИФИКТ. Это документ, который фиксирует инвестиционные цели фонда и налагает на руководство фонда обязанность следовать этим целям.

37. Выступая на расширенном заседании коллегии Мининформсвязи РФ.

еще одного важного инструмента государственной поддержки – открытого, прозрачного, с понятными принципами работы для зарубежных партнеров. Также он сообщил "Ведомостям", что определен кандидат³⁹ на должность генерального директора фонда.

В августе 2007 года Леонид Рейман сообщил⁴⁰, что все согласования по формированию ОАО РИФИКТ закончены, в бюджете РФ зарезервированы необходимые средства в размере 1,5 млрд руб. "Уже есть понимание, кто из частных инвесторов войдет в фонд на первом этапе", заметил министр.

Среди проблем, с которыми может столкнуться РИФИКТ можно назвать следующие:

- Незначительность влияния на российский рынок ИТ.
- Задержка с определением управляющей компании.
- Трудности с привлечением инвесторов.
- Административные преграды со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) для инвестиций в общества с ограниченной ответственностью.

Действительно, степень влияния РИФИКТ на развитие инфокоммуникационной сферы в РФ будет очень невелика – прежде всего из-за размеров фонда⁴¹, однако, по мнению экспертов, это не умаляет роли фонда.

38. Выступая 18 июня 2007 с докладом на конференции "Инвестиции в благосостояние", организованной группой "Ренессанс Капитал".

39. Это Григорий Бунатян, руководитель фонда "Агентство регионального экономического развития", учрежденного в 1999 г. Минэкономразвития и администрацией Калининградской области, как рассказали "Ведомостям" менеджер крупной ИТ-компания и источник в одном из ведомств.

40. Заседание Правительства 23 августа 2007 года.

41. По оценке одного из экспертов, 58 млн долл. – это очень немного для развития инфокоммуникационных технологий, к тому же инвесторы, выросшие в период активного развития сырьевой экономики, плохо понимают, зачем нужно вкладывать средства в компании с низкой капитализацией (телекомы).

Задержка выбора управляющей компании вполне объяснима. Еще в декабре 2006 года Представители Мининформсвязи заявляли, что не знают такой управляющей компании, которая смогла бы совместить компетенции международного венчурного фонда и знание локальной специфики, а поэтому придется создавать некое партнерство. Законодательство в данной области также не проработано, и если изменить его не удастся, то придется "формировать структуру путем договоренностей между российским и нероссийскими юридическими лицами".

Вплоть до сентября 2007 года состав инвесторов РИФИКТ так и не был объявлен. Инвесторов, которые войдут в фонд, по мнению аналитика ФК "Открытие", будет немного, "в основном энтузиасты или венчурные фонды". На деятельность небольших компаний инфокоммуникационной сферы появление нового фонда, скорее всего, кардинально не повлияет, полагает аналитик. "Переход в "инфокоммуникационную" экономику – это сложный и долгий процесс, мы находимся в самом его начале", – заключает он.

Проблему того, что большинство "стартапов" регистрируется в форме ООО, так как данная форма является наиболее гибкой в организационном и управленческом плане, удалось в основном решить. "Внесение изменений в приказ ФСФР о составе активов, которые позволяют фонду осуществлять инвестиции не только в "АО", но и в "ООО", сразу же было объявлено одной из первоочередных задач Межведомственной рабочей группы по организации работы ОАО РИФИКТ, и данная задача была в основном решена⁴².

42. 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 фонду осуществлять инвестиции не только в акционерные общества, но и в общества с ограниченной ответственностью.

Российская Венчурная Компания (РВК)

В середине 2005 года МЭРТ выступил с инициативой создания "фонда фондов" как основного инструмента формирования института венчурного инвестирования в России – Российской Венчурной Компании (РВК)⁴³.

В качестве целей РВК названо стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования, развития инновационных отраслей экономики и продвижения на международный рынок российских наукоемких технологических продуктов. На РВК возложены две основные функции: отбор лучших венчурных управляющих компаний на конкурсной основе и приобретение паев венчурных фондов, создаваемых этими компаниями.

То, что РВК была создана как 100-процентное государственное ОАО на основе действующего акционерного общества, позволило существенно сократить организационный период и приступить к работе в качестве "фонда фондов" уже в марте 2007 года.

Работа РВК построена по следующей схеме. Размер инвестиций в отдельный венчурный фонд в обмен на 49% от общего числа инвестиционных паев: от 600 млн руб. до 1,5 млрд руб. Остальные 51% общего объема создаваемых венчурных фондов должны привлечь управляющие компании (УК),

43. Распоряжением Правительства РФ от 7 июня 2006 года № 838-р была создана ОАО "Российская Венчурная Компания" (РВК). Постановлением Правительства РФ от 24 августа 2006 года № 516 "Об открытом акционерном обществе "Российская венчурная компания" из Инвестиционного фонда были выделены средства, предназначенные для увеличения уставного капитала РВК в размере 5 млрд руб. – в 2006 году и 10 млрд руб. – в 2007 году. В совокупности капитал РВК составит 15 млрд руб. Успешное проведение первого конкурса по отбору фондов для инвестирования привело к тому, что капитал РВК в 2008 году может быть увеличен еще на 40 млрд руб.

признанные победителями в результате конкурсного отбора, в том числе не менее 1% этих средств должны приобрести венчурные специалисты этих УК.

Фонды, заинтересованные в привлечении средств ОАО "РВК", могут приобретать только ценные бумаги российских инновационных компаний, находящихся на ранней фазе развития – такие компании должны получить не менее 80% от общего объема инвестируемых средств фонда⁴⁴. Направления инвестирования создаваемых с участием ОАО "РВК" венчурных фондов должны соответствовать приоритетам, определенным в соответствии с перечнем критических технологий, утверждаемых Президентом Российской Федерации, а также с приоритетными направлениями развития науки, технологий и техники:

- Безопасность и противодействие терроризму.
- Живые системы (понимаемые в данном случае как биотехнологии, медицинские технологии и медицинское оборудование).
- Индустрия наносистем и материалов.
- Информационно-телекоммуникационные системы.
- Рациональное природопользование.
- Транспортные, авиационные и космические системы.
- Энергетика и энергосбережение.

Учитывая, что в России риск, связанный с венчурными инвестициями, выше ожидаемой доходности на них, а государственное вмешательство призвано изменить соотношение риск-доходность для частных инвесторов, чтобы стимулировать приток частных инвестиций, государство пошло на предостав-

44. Как правило, с годовым оборотом не более 150 млн руб.

ление преференций частным инвесторам. Так как в соответствии с прогнозом Минэкономразвития РФ уровень инфляции в стране должен снизиться до уровня 5% годовых⁴⁵, государство предоставило частным инвесторам право выкупа принадлежащих ОАО "РВК" инвестиционных паев венчурного фонда, исходя из роста их стоимости, рассчитанного по ставке 5% годовых, но не выше среднегодового уровня инфляции, что обеспечивает дополнительный доход инвесторам в то время, как ОАО "РВК" (и в ее лице государство) и частные инвесторы в одинаковой степени разделяют инвестиционные и финансовые риски. Это делает привлекательным для инвесторов соотношение риск-доходность⁴⁶. В настоящее время рынок ожидает от венчурных фондов доходности 25% годовых, поэтому не инвестирует в них. Схема выкупа позволяет поднять ожидаемую доходность до 37% годовых, что делает венчурные фонды привлекательными для частных инвестиций. Доходность ОАО "РВК" складывается из доходностей 8–12 венчурных фондов, а финансовая стабильность достигается за счет диверсификации.

В состав членов Совета директоров ОАО "Российская венчурная компания" вошли как высокопоставленные чиновники, отвечающие за развитие инновационного сектора экономи-

45. Первоначально рассматривался уровень в 3% годовых, но данный уровень был повышен по инициативе инвестиционного сообщества с тем, чтобы избежать соблазнов прихода в венчурный бизнес компаний, заинтересованных прежде всего в дешевых деньгах, а не в развитии самого венчурного бизнеса.

46. Возможность в определенные моменты выкупа паев у РВК по цене приобретения + 5% годовых, но не выше среднегодового уровня инфляции, существенно увеличивает доходность частных инвестиций в фонды, созданные с участием РВК.

ки⁴⁷, так и независимые директора, включая профессиональных венчурных капиталистов с мировым именем⁴⁸.

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

Первый конкурсный отбор юридических лиц для передачи им в доверительное управление денежных средств ОАО "Российская Венчурная Компания" с целью включения данных средств в состав закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций для приобретения ценных бумаг инновационных компаний, был объявлен 1 марта 2007 года⁴⁹.

Прием заявок проходил с 26 марта по 16 апреля 2007 года. Всего в конкурсе приняли участие 13 управляющих компаний (12 из них в соответствии с положением о конкурсном отборе были признаны участниками):

- ЗАО "ВТБ Управление активами"
- ЗАО УК "Универсальные инвесторы"
- ОАО "НМ-Траст"
- ЗАО "Лидер"
- ООО "УК "Биопроцесс Кэпитал Партнерс"
- ООО "УК "ЦЕНТР"
- ЗАО "Финанс Траст"

47. Председатель Совета директоров – Г.О.Греф, Министр экономического развития и торговли Российской Федерации, члены Совета директоров: И.Ю.Артемьев, руководитель Федеральной антимонопольной службы России, Д.В.Ливанов, в момент избрания – Заместитель министра, Статс-секретарь, Министерства образования и науки РФ, сегодня ректор МИСиС, А.В.Коробов, генеральный директор Российской Венчурной Компании.

48. Игаль Эрлих, председатель и управляющий партнер венчурной группы "Йозма" (Израиль), Эско Ахо, президент Государственного фонда развития инновационной деятельности "Ситра" (Финляндия), К.В.Ремчуков, издатель, владелец "Независимой газеты".

49. Максимальная общая сумма приобретения инвестиционных паев венчурных фондов в рамках первого конкурсного отбора – 4,8 млрд руб.

- ООО "УК "АК БАРС КАПИТАЛ"
- УК "Инфраструктурные инвестиции"
- УК "Оптимум венчур капитал"
- УК "РДМ-Траст"
- ООО "НПО "Геоэкотехнология"
- ЗАО "УК "РОЭЛ Капитал"

Решением Совета директоров РВК от 11 мая 2007 года, победителями первого конкурсного отбора юридических лиц (управляющих компаний), для передачи им в доверительное управление денежных средств РВК с целью их последующего инвестирования через механизм венчурных фондов в отечественные инновационные компании, стали следующие кандидаты:

1. ЗАО "ВТБ Управление активами" с заявленным денежным размером венчурного фонда – 3 млрд 61 млн руб.
2. ООО "Управляющая компания "Биопроцесс Капитал Партнерс" с заявленным денежным размером венчурного фонда – 3 млрд руб.,
3. ЗАО "ФинансТраст" с заявленным денежным размером венчурного фонда – 2 млрд руб.

Согласно положению о конкурсном отборе⁵⁰, основными, но не исчерпывающими критериями оценки заявок являются:

Команда – качество и профессиональные достижения каждого из специалистов управляющей компании, выраженные в финансовых результатах инвестиций, осуществленных ранее под его руководством; общий опыт работы каждого из специалистов в инновационном бизнесе, венчурных и прямых инвестициях, а также продолжительность их совместной работы; наличие и квалификация группы советников управляющей компании.

50. Утвержденному Советом директоров РВК 22 февраля 2007 года.

Концепция – общая концепция венчурного фонда и ее соответствие целям и задачам, поставленным в документе "Принципы инвестиционной политики ОАО "Российская венчурная компания".

Dealflow, Pipeline – качество инвестиционных сделок, подготовленных управляющей компанией к инвестированию (при наличии таковых).

Инвесторы – состав инвесторов (пайщиков) предлагаемого венчурного фонда, учитывая их опыт ведения самостоятельного инновационного бизнеса или иной инвестиционной деятельности, включая инвестирование и управление фондами прямых и венчурных инвестиций.

Учредители – опыт учредителя (учредителей) управляющей компании в организации венчурных инвестиций, включая финансовые результаты управляемых ими венчурных фондов или фондов прямых инвестиций (если имеется).

Заклученные РВК с победителями конкурса соглашения устанавливают обязательства сторон по дальнейшей процедуре регистрации Правил доверительного управления, срокам и порядку формирования заявленных венчурных фондов⁵¹. В настоящий момент РВК приступила к подготовке следующего конкурса⁵².

Концепцию развития РВК озвучил Первый Вице-Премьер РФ Сергей Иванов⁵³. Согласно этой концепции, в течение 2007

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

52. Планируется объявить и провести один или два конкурса до конца 2007 года для распределения всех средств, выделенных из бюджета РВК на 2006–2007 годы.

53. В выступлении на XI Петербургском экономическом форуме 9 июня 2007 года.

года с участием РВК будет создано 8–12 венчурных фондов с совокупным капиталом порядка 30 млрд руб. Он также отметил, что первые венчурные фонды, созданные с ее участием, начнут работу уже в конце лета – начале осени 2007 года, так как три из них, с суммарным капиталом более 8 млрд руб., были отобраны еще в мае 2007 года. По словам Сергея Иванова, венчурные фонды обеспечат венчурным капиталом до 200 инновационных компаний и станут косвенным катализатором создания еще порядка 1000 инновационных предприятий.

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

- Отсутствие фондов для соинвестирования.
- Недостаточное количество адекватных проектов для инвестирования.

Планы по выделению РВК дополнительно 40 млрд руб. в 2008–2010 годах ставят на повестку дня проблему выбора дальнейших направлений ее деятельности как института развития.

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

- Концентрация на вопросах экономики и финансов инновационной деятельности.
- Сотрудничество с бизнесом, государственными органами, общественными организациями и профессиональными ассоциациями, занимающимися вопросами инновационного развития и венчурного инвестирования.

- Использование опыта других стран с развитыми институтами поддержки инновационной модели роста.
- Проектный подход к достижению целей.

К настоящему времени определяются основные направления работы РВК на трехлетнюю перспективу. Среди них можно выделить:

- Новые направления и механизмы инвестирования.
- Образовательные программы.
- Программы развития консалтинга в области экономики и финансов инновационной деятельности.
- Работа со средствами массовой информации.
- Международные связи.
- Развитие инновационной инфраструктуры и законодательства в области финансирования инноваций.
- Статистика и аналитика.
- Издательская деятельность и информационно-просветительская деятельность.

Особое внимание Президента к проблеме формирования инновационной экономики оставляет надежду на серьезное улучшение и оздоровление сектора инноваций и формирование культуры ведения венчурного бизнеса, появление новых рабочих мест и профессиональных специалистов в венчурной области в России.

Технопарки

Как уже говорилось выше, первые технопарки⁵⁴ появились в России еще в 1992 году, однако целостная программа их развития была принята в 2005 году по итогам совещания 11 января 2005 года в Новосибирске, когда Президентом РФ было дано поручение разработать государственную программу "Создание в Российской Федерации технопарков в сфере высоких технологий".

В марте 2005 года Мининформсвязи согласовало проект создания первого технопарка на базе Санкт-Петербургского государственного университета телекоммуникаций имени Бонч-Бруевича, входящего в четверку объектов, финансируемых из средств федерального бюджета.

Министр информационных технологий и связи РФ Леонид Рейман 27 июня 2005 года доложил Президенту Владимиру Путину, что в стране началось создание высокотехнологических технопарков. По словам министра, ведомство которого занималось разработкой этой программы, за четыре года из федерального бюджета на создание инженерных коммуникаций и строительство объектов социальной инфраструктуры будет выделено 8 млрд руб. При этом, с учетом региональных вложений, сумма, которую Россия потратит на создание восьми технопарков в семи регионах (Московская, Новосибирская, Нижегородская, Калужская, Тюменская области, Республика Татарстан, Санкт-Петербург) составит 20 млрд руб.

54. Технологический парк (Технопарк) – форма территориальной интеграции науки, образования и производства в виде объединения научных организаций, проектно-конструкторских бюро, учебных заведений, производственных предприятий или их подразделений. Технопарки создаются в целях ускорения разработки и применения научно-технических и технико-технологических достижений посредством концентрации высококвалифицированных специалистов, использования оснащенной производственной, экспериментальной и информационной базы. Зачастую технопаркам предоставляется льготное налогообложение.

"Частные инвесторы должны вложить в 8 раз больше, – подчеркнул Леонид Рейман, – бюджетное финансирование не будет вестись вечно, технопарки должны выйти на самоокупаемость".

Тем не менее почти год все "висело в воздухе", никаких конкретных шагов сделано не было. МЭРТ не согласился существенным образом "перекроить" проект закона об ОЭЗ. "Мы все-таки склонны к тому, чтобы по максимуму сохранить последнюю версию закона об Особых экономических зонах", – заявил в тот период заместитель министра экономического развития Андрей Шаронов. "Как нам представляется, поправки Мининформсвязи создают большие возможности для злоупотребления хозяйствующими субъектами", – подчеркнул он. С точки зрения замминистра, те цели по стимулированию сектора ИКТ, достижение которых преследует Мининформсвязи, "могут достигаться другими способами, нежели те, которые предлагаются в виде поправок к закону об ОЭЗ".

В марте 2006 года вышло Распоряжение⁵⁵ Правительства РФ о "Создании в Российской Федерации технопарков в сфере высоких технологий", подготовленное Мининформсвязи РФ. Этим распоряжением не предусмотрено никаких льгот для фирм-резидентов. Государство только обещало помощь в создании инфраструктуры будущих технопарков. Все остальное – на общих основаниях.

На заседании Правительства 31 августа 2006 года Леонид Рейман отчитывался о создании российских технопарков в сфере высоких технологий. В 2007 году на организацию технопарков должно было быть потрачено 2,1 млрд руб. Премьер Михаил Фрадков предложил предоставлять резидентам технопарков налоговые льготы, что сблизило бы

55. Распоряжение № 328-р от 10 марта 2006 года.

концепции работы технопарков и особых экономических зон. Однако министр от налоговых льгот отказался.

На совещании⁵⁶ по вопросам реализации государственной программы "Создание в Российской Федерации технопарков в сфере высоких технологий" 1 июня 2007 года Леонид Рейман заявил, что это – первый проект, который позволил создать инфраструктуру поддержки инновационного развития страны. После проведения Мининформсвязи России консультаций с регионами и изучения международного опыта, было выделено четыре принципа создания технопарков: самодостаточность технопарков, независимость от государственного финансирования, устойчивость к попыткам недобросовестных инвесторов сменить профиль деятельности и создание привлекательных условий для инвесторов. Кроме того, результаты деятельности технопарков должны отвечать не только интересам региона, но и работать на страну в целом.

В настоящее время в соответствии с государственной программой строительство технопарков осуществляется в семи пилотных регионах Российской Федерации: Московской, Новосибирской, Нижегородской, Калужской, Тюменской областях, Республике Татарстан и Санкт-Петербурге. На строительство пилотных технопарков идут средства не только из федерального бюджета, но и средства региональных бюджетов и частных инвесторов. Каждый из технопарков имеет свою специализацию, обусловленную структурой спроса и наличием в регионе образовательной, научной и кадровой базы. В специализации технопарков нашли отражение практически все технологии, имеющие большое значение для развития научно-технической сферы нашей страны. В рамках программы предполагается создать сеть инновационных техно-

56. Совещание прошло в Новосибирском Академгородке под руководством Первого заместителя Председателя Российской Федерации С.Б. Иванова и было приурочено к празднованию 50-летия Сибирского отделения Российской Академии наук.

парков в сфере нанотехнологий и ядерной физики, инновационной энергетики, биотехнологий и медицины.

При создании сети технопарков могут возникнуть те же проблемы, что и для особых экономических зон.

В последнее время в России произошли и другие события, которые способствуют развитию венчурной индустрии. В частности, ведутся работы по организации новой фондовой площадки, аналога американской Nasdaq⁵⁷, хотя некоторые участники рынка и представители бирж уверены, что эффективной работы на новой бирже не будет, так как, по мнению представителей фондового рынка, мировой опыт создания специализированных бирж показывает, что их удастся сделать эффективными и ликвидными только на уже имеющейся базе⁵⁸.

Таким образом, можно отметить, что сегодня в России уже сформировалась довольно целостная система институтов партнерства бизнеса и общества на федеральном и региональном уровнях, которая соответствует практике других развитых и развивающихся стран и требует, скорее, совершенствования и доработки, чем каких-то радикальных мер. Представляется, что государство нашло свое место в рамках партнерства с бизнесом, не конкурирует с ним, а создает условия для его

57. Об этом сообщил Заместитель министра информационных технологий и связи Дмитрий Милованцев 20 марта 2007 года на расширенном заседании Коллегии Мининформсвязи.

58. "Об этом говорит не только наш опыт, но и опыт компаний с мировым именем, таких как сама Nasdaq, которой так и не удалось создать свой аналог в Европе – Eastdaq, – сказал заместитель генерального директора ММВБ Геннадий Марголит. – В данном случае разумно было бы говорить о консалтинговой деятельности". Председатель совета директоров РТС Жак Дер Мегредичян также считает, что если новая биржа будет развиваться на том же поле, что и действующие площадки, то у последних будет значительное преимущество по сравнению с новой. При этом он подчеркнул, что развивать площадки для малых компаний необходимо.

развития и разделяет риски по проектам, приоритетным с точки зрения общества, но пока еще излишне рисковым для бизнеса.

В качестве примера такого подхода можно назвать Федеральную целевую программу (ФЦП) "Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технического комплекса России на 2007–2012 годы", где предусмотрены такие возможности, когда государство финансирует НИР на 90%, ОКР – на 30–50%, а в случаях, когда бизнес выступает с собственной инициативой и готов вложить в проект значительные средства, – на 30%.

Необходимо иметь в виду, что ФЦП, как и другие программы и проекты, не является дополнительным источником для программ финансирования государственных НИОКР, ведущихся государственными или частными компаниями. Их задачи иные:

- Во-первых, содействовать выделению из государственных или частных научно-исследовательских и конструкторско-технологических организаций коллективов, которые в дальнейшем были бы заинтересованы и в состоянии стать независимыми компаниями, нацеленными на решение основной бизнес задачи – коммерциализации производимой продукции (в данном случае инновационной) для увеличения стоимости и капитализации на рынке своей компании.
- Во-вторых, помощь малому и среднему бизнесу в промышленности и сфере услуг, заинтересованному в следовании по пути инноваций через разделение рисков, связанных с выполнением НИОКР, для получения научно-технических продуктов и последующей их коммерциализации.

- В третьих, разделение рисков, инициированных крупным бизнесом, готовым к существенным инвестициям в инновации и способным и заинтересованным за счет этого занять или укрепить лидирующие позиции на глобальном рынке.

Вместе с тем явно прослеживается определенная разобщенность усилий различных ведомств (прежде всего МЭРТ, Минобрнауки и Мининформсвязи, а также некоторых иных: Минпромэнерго, Минатома и Минфина) в области координации различных программ перехода на модель инновационного роста, что свидетельствует об отсутствии единой национальной программы в данной области.

Усилившаяся активность государства по формированию института венчурного инвестирования на основе партнерства с обществом и бизнесом может создать определенные проблемы, основные из которых:

- Вероятность "перенасыщения" рынка деньгами.
- Возможность "замещения" частных денег государственными.
- Угроза "разрушения" конкуренции и "нарушение" уже действующих успешных государственных программ.
- Недостаток квалифицированных специалистов.
- Несоответствие формы ЗПИФ общепринятым международным стандартам.
- Не продуманная система льгот⁵⁹.

59. Было бы целесообразным льготы, которые предоставлены особым экономическим зонам технико-внедренческого типа, распространить и на технопарки. Это и льготы по единому социальному налогу, и некоторые другие. Очень важный момент – отнесение затрат на научно-технические разработки на себестоимость. Этого тоже пока нет – только из чистой прибыли. А ведь технопарк – это коммерческая структура, зарабатывающая деньги на создании и использовании своих разработок.

Первые две из названных проблем являются наиболее важными. В августе 2007 года Министр образования и науки РФ Андрей Фурсенко заявил, что выделенных бюджетных средств для катализирующего процесса развития венчурного бизнеса в России уже достаточно. Однако, заметил он, "венчурные инвестиции успешны только тогда, когда туда приходят частные деньги". Принципиальное значение имеет инфраструктура подготовки проектов, отвечающих требованиям рынка, определенный дефицит которых сегодня остро ощущается. "Важно использовать бюджетные деньги так, чтобы создавать инновационные предположения, имеющие высокий спрос на рынке, хотя бы и с определенной долей риска", – подчеркнул министр.

Выводы

Анализируя процессы формирования института венчурных инвестиций в России на основе партнерства общества и бизнеса, можно сделать некоторые выводы:

- Спецификой российского пути развития венчурного инвестирования является значительная роль государства, которое активно выделяет денежные средства на развитие института финансирования инноваций и на приобретение результатов работы венчурных компаний.
- Государство должно научиться включать частный бизнес в решение государственных задач за счет создания привлекательных условий: венчурной инфраструктуры, изменений в законодательстве, регулирующих трастовые отношения и фидуциарную ответственность; введения поправок в закон об инвестиционных фондах; изменений соотношения риск-доходность и других.

- В России впервые создается модель государственного стимулирования инноваций и венчурного бизнеса такого масштаба. Правительством создана ОАО "Российская Венчурная Компания", проведен первый конкурсный отбор юридических лиц для передачи им в доверительное управление выделенных средств.
- Частный бизнес должен подстроиться, адаптироваться к российской венчурной модели: научиться эффективно увеличивать стоимость компаний, ориентироваться на капитализацию как главный критерий успеха, получить опыт ведения венчурного бизнеса и выйти на мировой уровень.
- Если говорить о перспективах партнерства, то представляется, что государство, общество и бизнес уже сегодня могли бы приступить к формированию среднесрочной стратегии инновационного развития России и/или ее отдельных регионов. Направления и формы этой работы понятны — это совместная разработка вариантного прогноза с тем, чтобы оценить возможности и понять цели, которые могли бы быть достигнуты при различных внешних условиях и инвестициях; это выработка предложений по путям реализации целей, вытекающих из прогнозов, их анализ и оценка; это разработка программ реализации сформулированных целей как плана действий государства и бизнеса в области инновационной экономики с тщательной проработкой "развилок" и конкретных сценариев, на основе которых может быть запущен новый или доработан действующий национальный проект. Опыт такой работы накоплен во многих странах мира, и им вполне можно воспользоваться.

Российская корпорация нанотехнологий

Президент России Владимир Путин подписал федеральный закон «О Российской корпорации нанотехнологий». Закон был принят Государственной думой 4 июля 2007 года.

В соответствии с документом, корпорация создается в целях реализации государственной политики в научно-технической и инновационной сферах, содействия переходу российской экономики на инновационный путь развития, реализации проектов перспективных нанотехнологий и развития наноиндустрии.

Российская корпорация нанотехнологий будет осуществлять инвестиционную и внешнеэкономическую деятельность в области нанотехнологий в России и за рубежом, в том числе с участием иностранного капитала.

Эксперты утверждают, что нанотехнологии в России имеют хорошие перспективы, однако в их развитии решающую роль будут играть крупные инвесторы и государство.

Это связано с тем, что венчурные нанотехнологические проекты высокочрезвычайно затратны, суммы на их реализацию, как правило, начинаются от 3–4 млн долл. Такая стоимость обусловлена высокой ценой специализированного оборудования. При этом для эффективного развития нанотехнологии нужны не только разработки, но и инфраструктура.

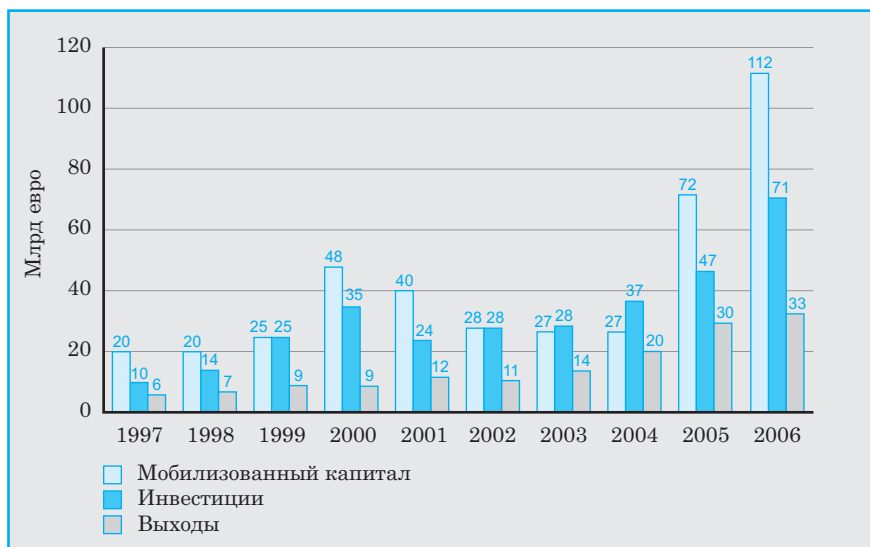
Несмотря на имеющиеся сложности, инвестиции в высокие технологии играют ключевую роль в повышении глобальной конкурентоспособности РФ. Сообщество не устраивает статус России как сырьевой державы. Нанотехнологии – это совершенно новое и перспективное направление. Здесь рынок еще только начинает складываться. И у России, учитывая заложенный еще в советское время большой научный потенциал, есть неплохие шансы занять на нем достойное положение.

Обзор прямых инвестиций в Европе

2006 год продемонстрировал рост доверия к Европейской индустрии прямых инвестиций и венчурного капитала, выразившегося в рекордной сумме мобилизованных фондами средств (фандрейзинга) – 112,3 млрд евро, что существенно превысило сумму 71,8 млрд евро, собранную в 2005 году. Инвестиции также вышли на рекордный уровень, достигнув суммы 71,2 млрд евро, по сравнению с 47,1 млрд евро в 2005 году.

Сумма средств, мобилизованных фондами прямого инвестирования (ПИ) в 2006 году, достигла 112,3 млрд евро, что ярко демонстрирует рост доверия к Европе как к арене для действия на ней индустрии ПИ. Значительный рост объемов собранных средств отразился на численных показателях.

Сравнение объемов мобилизованного капитала, инвестиций и выходов за год

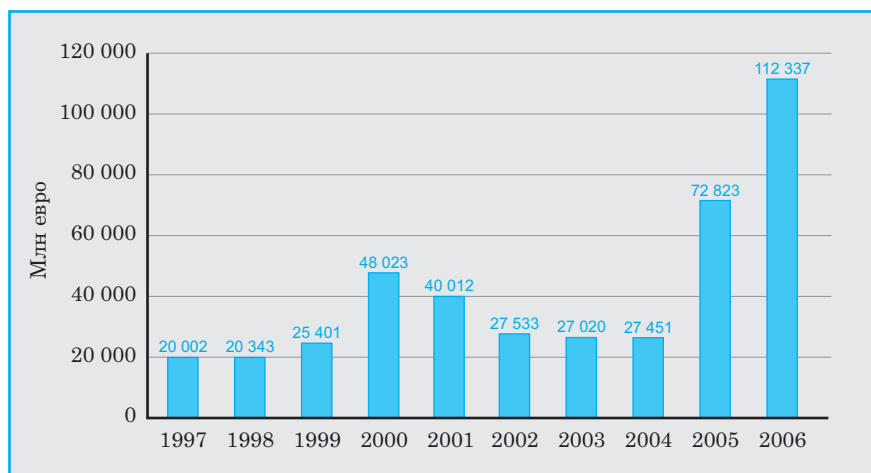


Увеличение размеров инвестиционных сделок привело, в свою очередь, к рекордному уровню инвестиционной активности. Инвестиции достигли рекордного уровня в 71,2 млрд евро, что на 51,2% превысило сумму 47,1 млрд евро, инвестированных в 2005 году.

В результате проведенного EVCA исследования были выделены следующие основные моменты:

- Сумма средств, мобилизованных европейскими фондами ПИ в 2006 году, достигла 112,3 млрд евро, что превысило на 56,4% уровень прошлого года.

Объемы мобилизованного капитала



- Соединенное Королевство (УК) внесло 66,8% от общей суммы (75,0 млрд евро), немного превзойдя свои показатели прошлого года. Франция оказалась на втором месте (9,5%). Швеция, оказавшись на третьем месте (8,4%), продемонстрировала существенный рост фандрейзинга по выкупам (9,4 млрд евро), что явилось результатом

- профессионализма отечественных организаторов и наличие инвестиционных возможностей на горизонте.
- Как и в прошлом году, пенсионные фонды явились крупнейшими вкладчиками, предоставив 27,1% от всех внесенных средств. Фонд фондов стал ассигновать больше средств в индустрию ПИ – его доля составила 18,2%.
- Выкупы продолжали доминировать по количеству мобилизованных средств (75,1%).
- Инвестиции на сумму 71,2 млрд евро ясно показывают, что рекордные объемы капитала, собранные в прошлые годы, находят себе применение, особенно – в УК, где уровень инвестированных сумм вырос на 71,6% по сравнению с прошлым годом, достигнув 40,9 млрд евро. Франция, Швеция и Германия также показали значительный рост объемов инвестиций.
- На долю выкупов приходилось 70,7% (50,3 млрд евро) от общего инвестированного капитала, что превысило сумму 32,1 млрд евро в 2005 году. Особенно яркие изменения отмечались в отношении мега-выкупов – 19,1 млрд евро в 2006 году против 6,2 млрд евро в 2005 году. Среднерыночные выкупы остались на сильных позициях с суммой 17,9 млрд евро, инвестированной в них в 2006 году.
- Наблюдался заметный сдвиг в уровне инвестирования в малые компании (менее 20 сотрудников) – 15,2 млрд евро в 2006 году против 2,9 млрд евро в предыдущем. Компании, в которых работало более 1000 сотрудников, получили наибольшую сумму инвестиций – 32,8 млрд евро.
- Инвестиции в высокотехнологические и медицинские компании продолжали оставаться на высоком уровне.

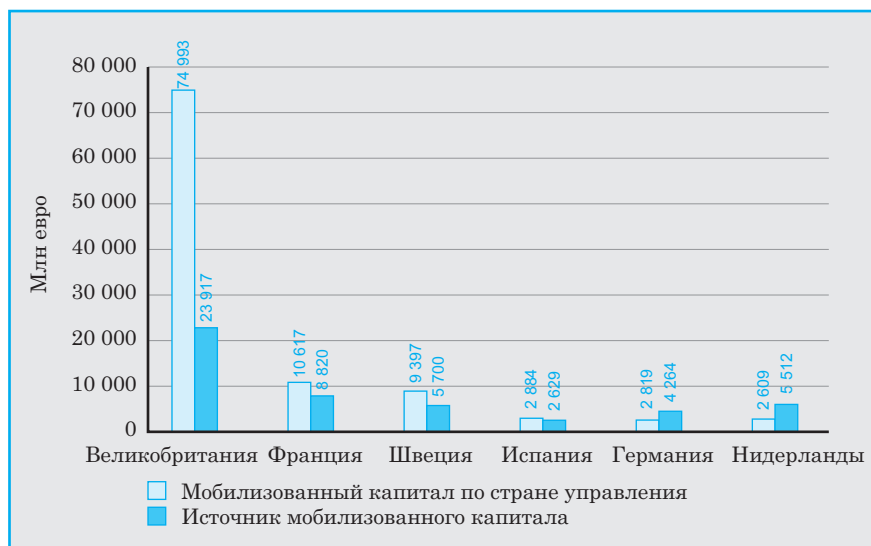
- Выходы продолжали держаться на высоком уровне – 33,1 млрд евро, превысив прошлогодний рекорд в 29,8 млрд евро. Интересно, что суммы, изъятые путем публичных предложений, удвоились и достигли 5,3 млрд евро. Прямые продажи явились самым крупным элементом выкупов, составив 7,5 млрд евро. Выходы путем погашения привилегированных акций/займов достигли суммы 5,7 млрд евро, а продажи другим фирмам составили 5,5 млрд евро. Суммы списаний уменьшились – 1,3 млрд евро по сравнению с 1,4 млрд евро в 2005 году.
- Стоимость капитала европейского инвестиционного портфеля в конце 2006 года составила 211,4 млрд евро.

Источники капитала

Сумма мобилизованного в 2006 году капитала увеличилась до 112,3 млрд евро, что оказалось на 56,4% выше, чем в прошлом году. Наибольшая сумма средств (75,0 млрд евро) была собрана в УК, причем она намного превысила уровень прошлого года. Подтверждением этому служат рыночные наблюдения за числом фондов мега-выкупов, мобилизованных в УК в течение года. К тому же другие страны, такие как Франция, Швеция и Германия, также продолжают проявлять сильную тенденцию к усилению фандрейзинга. В Швеции, например, мобилизованная сумма увеличилась на 389,8%, поднявшись от 1,9 млрд евро в 2005 году до 9,4 млрд евро в 2006 году.

Данные рынка показывают, что ряд фондов ограничились размерами своих капиталов и им пришлось отклонить ряд запросов на размещение. Однако создается впечатление, что спрос со стороны инвесторов все еще силен.

Источники и страны управления капиталом, собранным в 2006 году

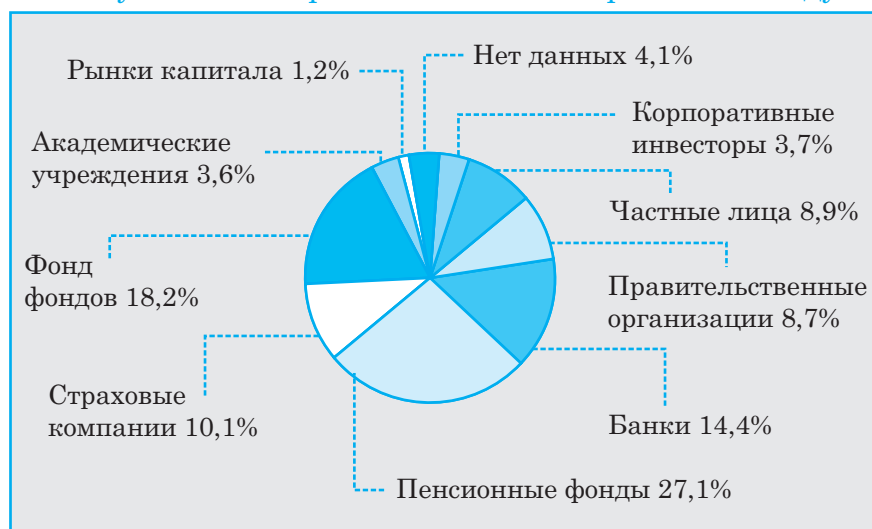


Пенсионные фонды явились наиболее значимыми источниками капитала, также наблюдалось резкое увеличение сумм, поступивших из фонда фондов

Пенсионные фонды по-прежнему представляли собой основные источники капитала, составившего в сумме 29,2 млрд евро, или 27,1% от всей суммы мобилизованных средств, – увеличение по сравнению с 16,8 млрд евро в 2005 году. Банки вложили 15,5 млрд евро, или 14,4% от всей мобилизованной суммы, – подъем по сравнению с 11,9 млрд евро в 2005 году. Фонд фондов внес 19,6 млрд евро (18,2%) – что значительно больше по сравнению с 8,9 млрд евро, внесенными в 2005 году. Собранные от страховых компаний средства в сумме 10,9 млрд

евро (7,5 млрд евро в 2005 году), были четвертыми по величине и соответствовали 10,1% от общей суммы собранного капитала. Частные индивидуальные собрали 9,6 млрд евро, что составило 8,9% от всего собранного капитала и более чем в 2 раза пре-
взошло сумму 4,1 млрд евро, собранную в 2005 году. Правительственные агентства явились еще одной крупнейшей категорией, вложив 9,4 млрд евро (8,7%).

Капитал прямых инвестиций, поступивший от различных инвесторов в 2006 году



Более половины собранного капитала поступило из европейских источников

Более половины (60,8%) средств, мобилизованных в 2006 году, имеют европейское происхождение. Их сумма равняется 68,3 млрд евро (47,1 млрд евро в 2005 году). Из международных источников в 2006 году было получено 44,1 млрд евро, или 39,2% от общей суммы.

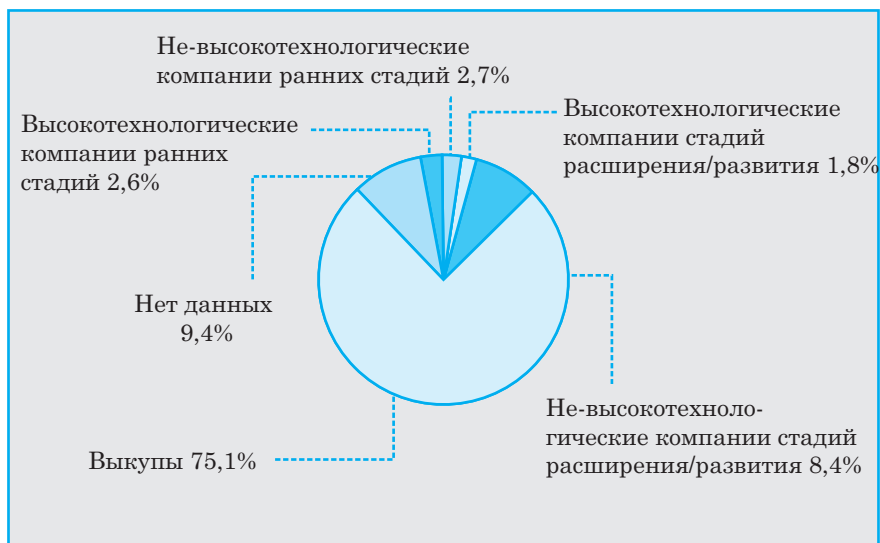
Выкупы продолжали оставаться доминирующей стратегией предполагаемого размещения собранного капитала

Среди фондов ПИ был произведен опрос, в ходе которого выяснялось, как они предполагают распределить собранный капитал по стадиям инвестирования.

Доля средств, собранных для выкупов, увеличилась от 57,7 млрд евро в 2005 году (80,4%) до 84,3 млрд евро, или 75,1% от общей суммы, собранной в 2006 году. Доля капитала, предназначенного для венчурного инвестирования, составила 15,5% от всей мобилизованной суммы, а объем – равнялся 17,5 млрд евро, что было выше, чем в 2005 году (10,9 млрд евро).

Заметим, что из 17,5 млрд евро, распределенных в венчурные инвестиции, 8,7 млрд евро поступили из УК, следом шли Франция (2,2 млрд евро) и Италия (1,5 млрд евро).

Предполагаемое распределение капитала, мобилизованного в 2006 году



Характер инвестиций – еще один год рекордов

Общая сумма, инвестированная европейскими фирмами ПИ, достигла в 2006 году своего абсолютного максимума – 71,2 млрд евро, что явилось увеличением на 51,2 % по сравнению с инвестированной в 2005 году суммой 47,1 млрд евро. В то же время число инвестиционных сделок уменьшилось: от 10 912 – в 2005 году до 10 760 – в 2006 году.

В абсолютном выражении наибольший вклад поступил из UK – 40,9 млрд евро, что составило 57,5% от общей суммы инвестиций (на 71,6% больше, чем в 2005 году – 23,8 млрд евро). Французские инвестиции (10,1 млрд евро) составили 14,2% от общей

суммы, шведские – 4,3 млрд евро (6,0%), немецкие – 3,5 млрд евро (4,9%), итальянские – 3,4 млрд евро (4,8%), испанские – 2,8 млрд евро (4,0%).

Места назначения и страны управления инвестициями в 2006 году



Начальные инвестиции составили по сумме 84,4% от всего инвестированного капитала и равнялись 60,0 млрд евро, по сравнению с 79,1% – в 2005 году, а по числу сделок – 46,3% (49,7% – в 2005 году). Соответственно, последующие инвестиции составляли 15,6% – по сумме и 53,7% – по числу инвестиций.

Независимые фонды обеспечили 2/3 общей инвестированной суммы

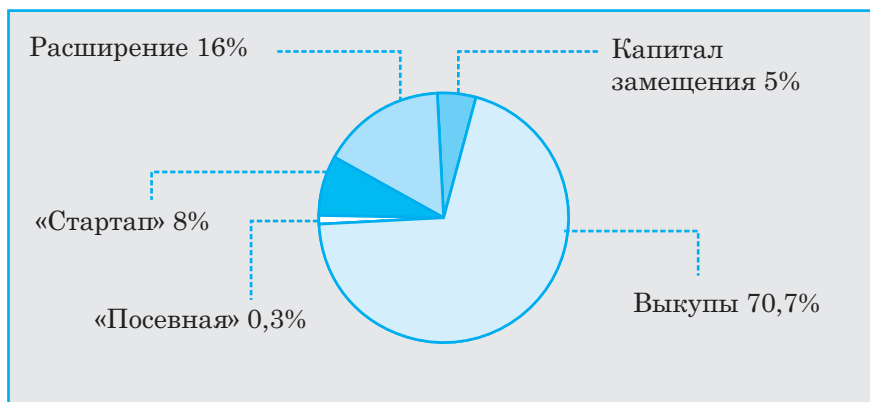
Независимые организации в 2006 году снова доминировали в европейской индустрии ПИ, проинвестировав 67,3% от общей инвестированной суммы, что составило 47,9 млрд евро (33,9 млрд евро или 72% – в 2005 году). Независимые фонды осуществили 6909 инвестиций – 64,2% от общего числа инвестиций, что почти не отличалось от цифр предыдущего года.

Кэптивные фонды инвестировали 12,5 млрд евро – 17,6% от общей инвестированной суммы. Полу-кэптивные фонды инвестировали 10,4 млрд евро – 14,6% от общей суммы.

Выкупы управляющими опять растут

Выкупы управляющими снова выросли и составили около 70,7% от общей инвестированной в 2006 году суммы – 50,3 млрд евро по сравнению с 32,1 млрд евро в предыдущем году.

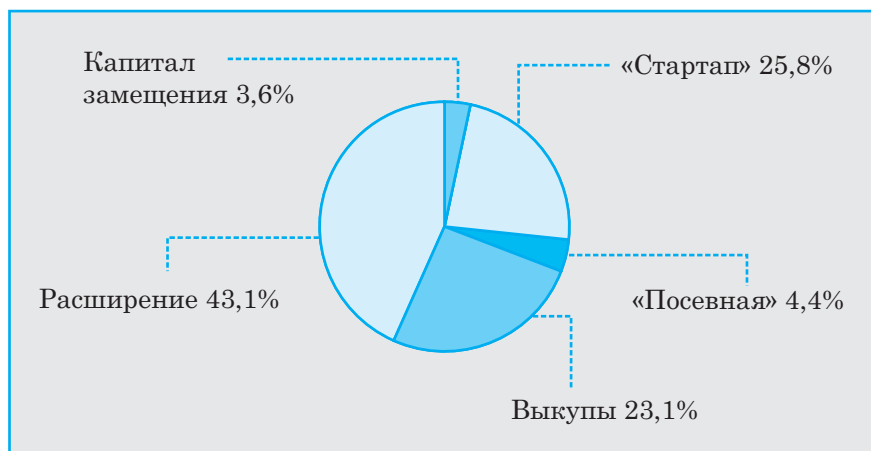
Распределение объемов инвестиций по стадиям в 2006 году



Уровень «посевных» инвестиций в 2006 году почти не изменился и составил по сумме 213 млн евро (0,3%) по сравнению с 96,5 млн евро (0,2%) в 2005 году. Количество «посевных» инвестиций в 2006 году составило 477 или 4,4% от общего числа инвестиций.

Объем стартовых инвестиций увеличился от 2,3 млрд евро (5%) в 2005 году до 5,7 млрд евро (8%) в 2006 году. Число инвестиций в «стартапы» составило 2773 (25,8%) против 29,1% в 2005 году.

Распределение числа
инвестиций по стадиям в 2006 году



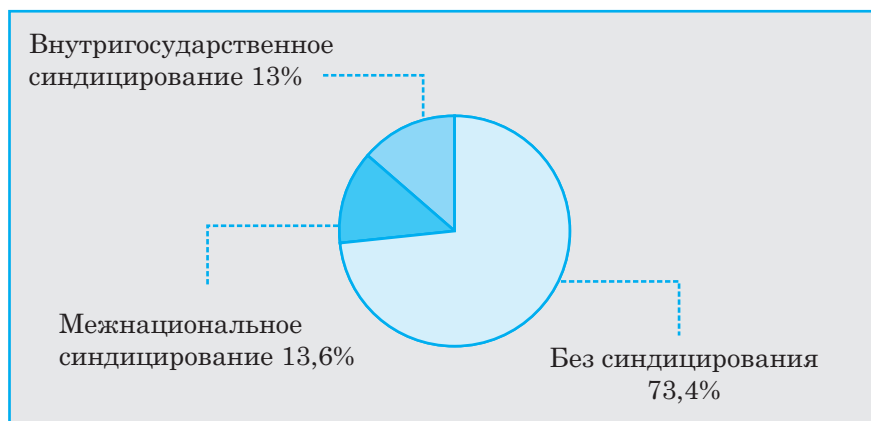
Как и в 2005 году, самой крупной категорией инвестиций по числу сделок в 2006 году оказались инвестиции на стадии расширения – 43,1% (41,8% в 2005 году).

Интересную картину представляет распределение крупных и средних выкупов по Европе, которые на объединенной основе оцениваются в 26,2 млрд евро. На долю УК приходится 17,4 млрд евро, затем идет Франция – 3,4 млрд евро и Швеция – 2,0 млрд евро.

Большинство инвестиций осуществлялось без участия синдицирования

В 2006 году 69,9% от общего числа инвестиций (на общую сумму 52,2 млрд евро) не включали в себя никакого вида синдицирования. А число инвестиций с участием синдицирования на внутригосударственном уровне возросло до 22,8% (19,1% в 2005 году). Число инвестиций с участием международного синдицирования увеличилось до 7,3% (5,9% в 2005 году). Соответствующее распределение объемов инвестиций в 2006 году представлено на рисунке.

Распределение объемов инвестированного капитала по инвестициям с различным участием синдицирования в 2006 году



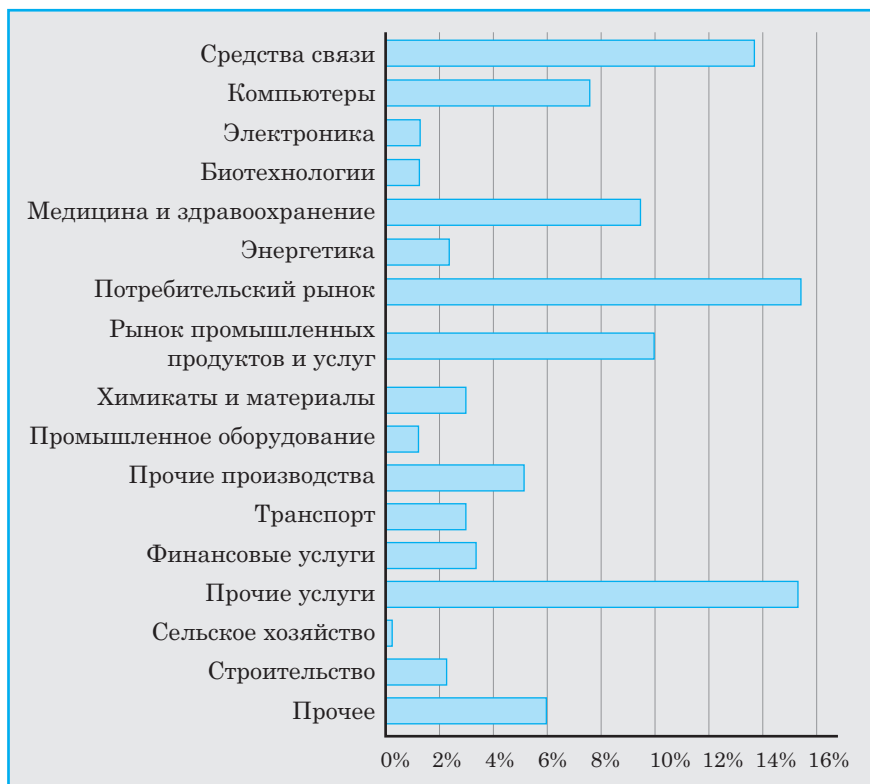
Большинство инвестиций остались в Европе

В целом, 95,2% от общей инвестированной суммы (67,7 млрд евро) были направлены в компании, находящиеся в Европе (в 2005 году – 96,4%).

Сектора высоких технологий получили инвестиций на большую сумму

Наибольшие суммы инвестиций поступили в следующие сектора: потребительский рынок получил 11 млрд евро (15,4%), средства связи – 9,8 млрд евро (13,8%), рынок промышленных продуктов и услуг – 7,1 млрд евро (10%).

Индустриальные сектора,
получившие в 2006 году инвестиции
(% от общей суммы инвестированного капитала)



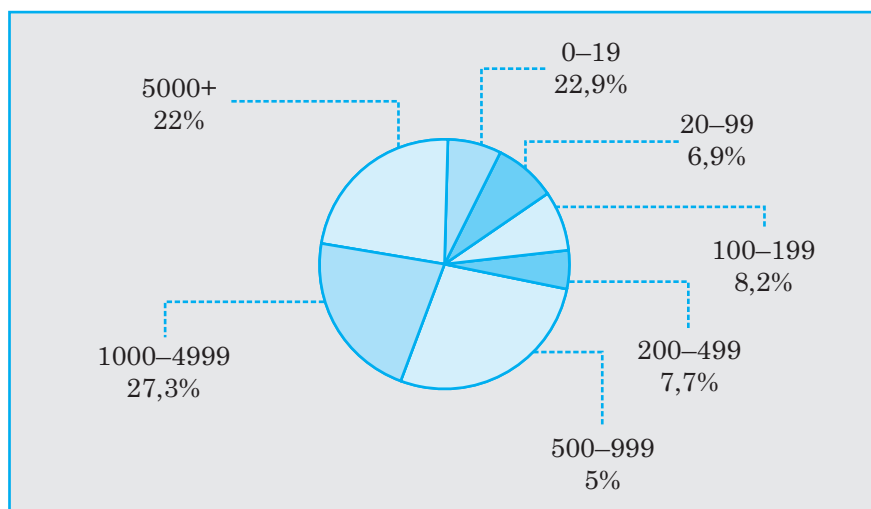
Общая сумма, инвестированная в высокотехнологические компании, в 2006 году составила 13,1 млрд евро, увеличившись по сравнению с 2005 годом (8,1 млрд евро), и соответствовала 18,5% от общего объема инвестиций.

Число инвестиций в высокотехнологические компании оказалось несколько ниже, чем в предыдущем году – 4745 инвестиций, по сравнению с 4883 в 2005 году, и составило 44,1% от общего числа инвестиций.

Почти 3/4 получивших инвестиции компаний имели в своем составе менее 100 сотрудников

Как и в предыдущий период, в 2006 году 70,6% от общего числа инвестиций было осуществлено в компании, имевшие в своем составе менее 100 сотрудников.

Сравнение объемов инвестиций в компании с разной численностью работающих в 2006 году



Однако 49,3% от общей инвестированной суммы было направлено в компании, где работали более 1000 сотрудников (в 2005 году – 60,7%). Внутри этой группы 22% средств поступило в компании с численностью работающих более 5000 (26,7% в 2005 году) и 27,3% – в компании с численностью между 1000 и 4999 сотрудников (34,1% в 2005 году). Эти показатели отражают возрастающее доминирование инвестиций в выкупы крупных компаний.

Еще одной категорией компаний, получивших в 2006 году наибольшие суммы инвестиций, явились компании с числом работающих 19 или менее – в них поступило 22,9% инвестированного капитала (6,9% в 2005 году).

Стоимость выходов возросла до 33,1 млрд евро

Общая стоимость выходов, совершенных в 2006 году, равнялась 33,1 млрд евро – величина, сравнимая с 29,8 млрд евро в 2005 году. Изъятие инвестиций путем прямой продажи явилось самым «объемным» способом выхода – 7,5 млрд евро (22,7%) – увеличение по сравнению с 6,7 млрд евро в 2005 году. В то же время число таких сделок в 2006 году составило 1114 – меньше по сравнению с 1317 в 2005 году. Изъятие капитала путем погашения привилегированных акций/займов (вторая крупная по объему категория, составляющая 17,1% от общей суммы выходов) уменьшилось до 5,7 млрд евро – по сравнению с 7,0 млрд евро в 2005 году. Суммы выходов путем публичных предложений увеличились до 5,3 млрд евро – по сравнению с 2,7 млрд евро в 2005 году. В целом, в 2006 году выход осуществили 4448 компаний (в 2005 году – 4830).

Места назначения и страны управления инвестициями в 2006 году



В инвестиционном портфеле – 211,4 млрд евро

На 31 декабря 2006 года стоимость европейского инвестиционного портфеля, за вычетом выходов, оценивалась на сумму 211,4 млрд евро, что превысило показатель 2005 года – 173,3 млрд евро.

Обзор прямых инвестиций в России

К концу 2006 года объем капитала под управлением, аккумулированный во всех фондах, действующих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, достиг примерно 6,28 млрд долл. и, таким образом, прирост составил около 25,6% по отношению к 2005 году.

Объем вновь привлеченных средств достиг 1,45 млрд долл., т.е. на 42% больше предыдущего периода (1,02 млрд долларов в 2005 году).

Около 470 млн долл. (32,5%) привлеченных в 2006 году средств были собраны семью фондами прямых и венчурных инвестиций для пополнения капитала.

Объем вновь привлеченного капитала, направленный на создание новых фондов, составил около 980 млн долларов и распределился среди 22 фондов.

Их них около 100 млн долларов было привлечено фондами, созданными в форме закрытых паевых инвестиционных фондов особо рискованных (венчурных) инвестиций (ЗПИФВ). Суммы, привлекаемые такого рода структурами, возросли по отношению к 2005 году и почти достигли 7% общего объема привлеченных средств (в 2005 году – 3%). Также в 2006 году наблюдалась положительная динамика в сборе этими структурами средств в абсолютном выражении по сравнению с 2005 годом, когда было привлечено порядка 30 млн долларов. Такая динамика была связана, прежде всего, с завершением в ряде регионов конкурсов по выбору управляющих компаний для создаваемых по инициативе МЭРТ региональных венчурных фондов инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере (высоких технологий).

Количественная доля ЗПИФВ составляет около 60% (13 фондов) из числа вновь образованных (против 35% и 7 фондов в 2005 году). С формальной точки зрения, нельзя не отметить существенный рост количества фондов, созданных в форме ЗПИФВ в 2006–2007 годах. Однако при ближайшем рассмотрении у ряда фондов заявленная ими деятельность не может быть отнесена к сфере прямых или венчурных инвестиций (в частности, декларируется работа с ценными бумагами юридических лиц, владеющих объектами недвижимости или ведущих деятельность на рынке недвижимости, с Государственными ценными бумагами Российской Федерации, субъектов Российской Федерации). Поэтому подобные фонды не учитывались при сборе и анализе статистики. Этот вывод, однако, может быть пересмотрен, исходя из анализа фактической деятельности, осуществляемой данными ПИФами в течение 2007 года.

Капитализация венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994–2006 годы, млн долл.



Число венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России, 1994–2006 годы



Остальные средства из вновь собранных в 2006 году (порядка 60,7%) распределены между девятью новыми фондами прямых и венчурных инвестиций.

Следует отметить, что на 6 самых крупных из вновь созданных фондов приходится более половины всех привлеченных средств за 2006 год.

Отток капитала с рынка прямых и венчурных инвестиций в 2006 году составил порядка 172,7 млн долл., что многократно превышает данный показатель за 2005 год (10 млн долл.). Это связано с завершением работы трех фондов. Один из фондов закрылся в связи с изменением корпоративной политики, ликвидация другого связана отсутствием коммерчески привлекательных проектов, третий фонд успешно завершил свою работу и перешел в стадию ликвидации.

Подтверждением намечающейся тенденции "избытка" свободных средств у российских инвесторов является появление фондов, направленных на инвестирование в зарубежные компании. При этом, однако, речь идет лишь о том, что ряд российских фондов инвестировал не только в отечественные компании, но и компании из стран СНГ, для последующего вывода разработанного продукта на внутренний российский рынок. В 2006 году был заключен целый ряд подобных сделок, которые не учитывались в статистике данного обзора.

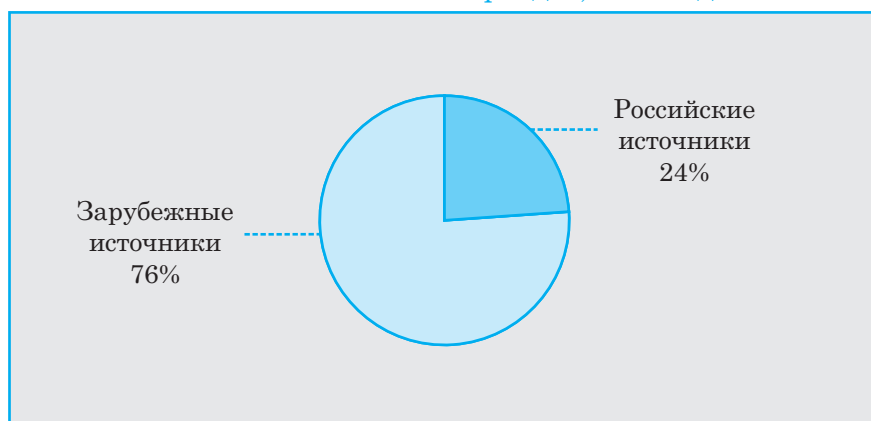
Следует обратить внимание, что при сборе информации о деятельности субъектов рынка в дополнение к первичным сведениям, полученным в результате анкетирования фондов, использовались данные из открытых источников, годовых отчетов управляющих компаний, а также информация с Интернет-ресурсов. Однако в некоторых случаях информация из открытых источников не использовалась при анализе в силу различных причин.

Так, например, согласно сообщениям прессы, 2006 год был отмечен приходом зарубежного фонда, интересы которого распространяются на Россию, страны СНГ и Балтии, с декларируемой капитализацией около 1,5 млрд долл., при этом было заявлено об инвестировании суммы порядка 1 млрд долл. Однако эта информация требует дополнительной проверки и при необходимости будет учтена в следующем обзоре за 2007 год.

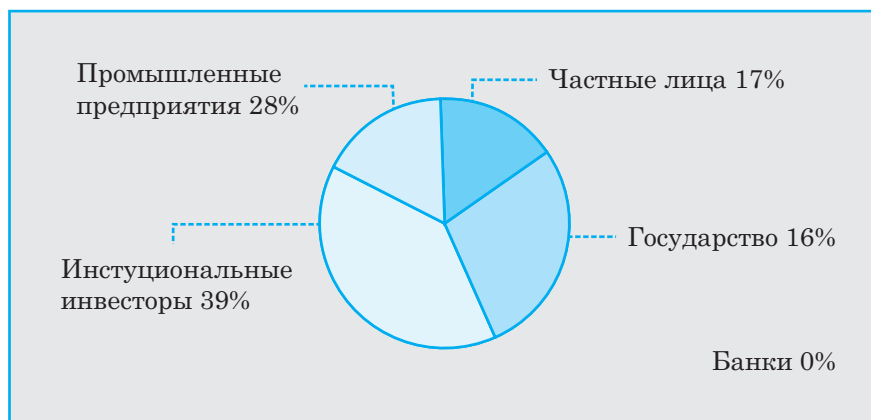
Источники капитала фондов

Процентное соотношение российских и зарубежных средств примерно соответствует уровню 2005 года – по-прежнему около четверти привлеченных средств имеют российское происхождение.

Источники капитала фондов, 2006 год

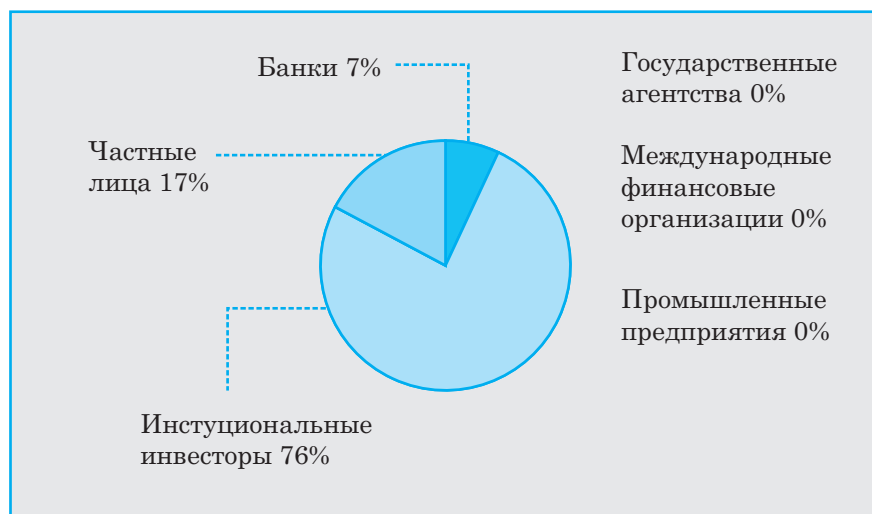


Российские источники, 2006 год



При сравнении с данными по 2005 году можно отметить почти трехкратное сокращение доли государственного участия в российских источниках капиталов фондов. Значительная доля (45%) государственных средств в структуре капитала в 2005 году была связана, прежде всего, с формированием одного из крупных региональных венчурных фондов. Исследуемый 2006 год также отмечен завершением в ряде регионов конкурсов по отбору управляющих компаний для фондов содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере, созданных по инициативе МЭРТ и региональных властей. Но спецификой 2006 года стало то, что в рамках реализации программы частно-государственного партнерства только половину средств новых региональных фондов составляют средства федерального и местных бюджетов. Остальная половина должна быть привлечена победившей на конкурсе управляющей компанией из частных источников. Таким образом, государство, выполняя роль своеобразного катализатора формирования института

Зарубежные источники, 2006 год



венчурного инвестирования, берет на себя только часть рисков, связанных с формированием новых фондов.

Тенденцию к росту доли государственного капитала продолжают фонды, формируемые из средств Российской Венчурной Компании, под руководством управляющих компаний, выигравших соответствующие конкурсы в 2007 году.

В зарубежных источниках преобладают средства институциональных инвесторов.

Два из вновь сформированных в 2006 году фондов созданы в результате IPO, и их акции котируются на биржевых площадках, что позволяет оценить структуру источников их капиталов лишь весьма приблизительно. Можно говорить только о том, что капиталы этих фондов образованы вложениями институциональных и частных инвесторов, в основном – зарубежных.

В целом оценка источников средств (особенно зарубежных фондов) весьма затруднена. До сих пор многие управляющие компании с нежеланием относятся к раскрытию информации о своей деятельности.

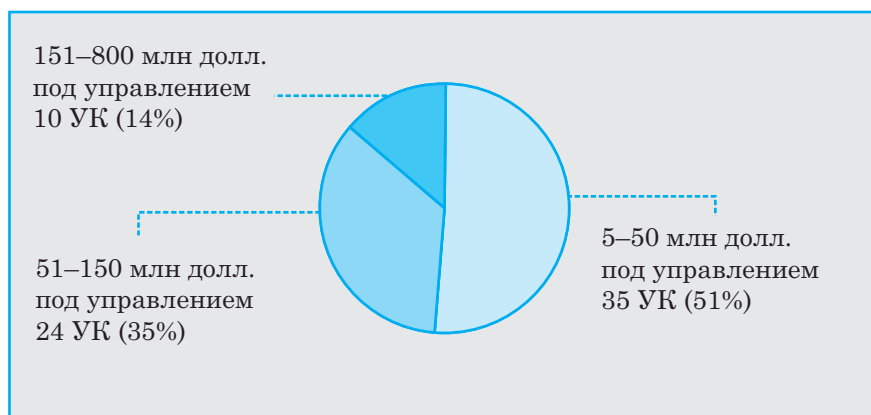
Классификация управляющих компаний

К концу 2006 года число управляющих компаний (УК), действующих на территории РФ, достигло 69 (по сравнению с 60 в 2005 году). Таким образом, прирост числа управляющих компаний составил 15%.

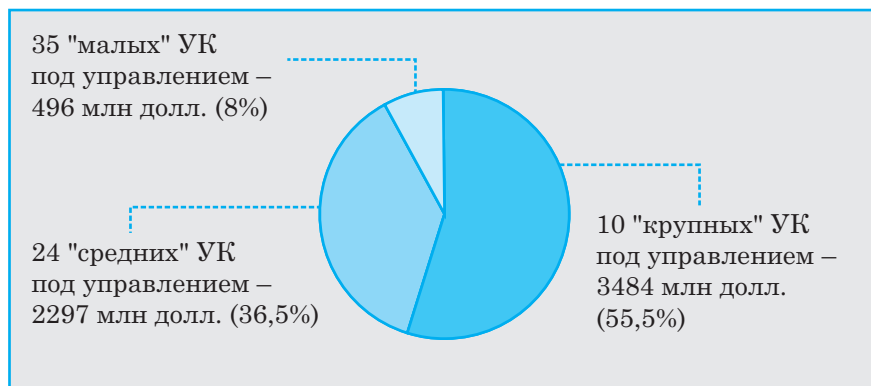
По объемам средств, находящихся под управлением каждой из компаний, их можно условно разделить на три группы. В целом необходимо отметить, что общая картина в приведенной ниже классификации не претерпела значительных изменений относительно показателей 2005 года. Колебания

составили лишь несколько процентов в ту или иную сторону в соответствующих сегментах. По числу УК коррекция статистики незначительна и распределилась равномерно. Более значительные изменения прослеживаются с точки зрения вновь привлеченных средств.

Сегментирование управляющих компаний по общей капитализации фондов под управлением, 2006 год



Сегментирование средств управляющих компаний по общей капитализации управляемых фондов, 2006 год



Число управляющих компаний, относящихся к наиболее капиталоемкой группе (размер фондов 151–800 млн долл.), выросло на 3 и составило 10 УК. С учетом завершения работы двух фондов, в распоряжении управляющих компаний данной группы под управлением находится суммарный капитал в размере около 3,484 млрд долл. Эта группа компаний сделала основной вклад в общий прирост капитализации за 2006 год (около 74%). В число инвестиционных предпочтений фондов этой группы входят компании на стадии расширения и поздней стадии развития. Объем инвестиций колеблется в пределах 10–50 млн долл. в одну компанию.

Число управляющих компаний второй группы, работающих с фондами размером от 50 млн долл. до 150 млн долл., в целом увеличилось на 4 и достигло 24 УК. Динамика количества и общей капитализации в этой категории характеризуется появлением новых УК для работы с новыми фондами соответствующих размеров, а также связана с привлечением дополнительных траншей капитала в уже действующие фонды и переходом УК из меньшего диапазона суммарной капитализации фондов под управлением в более высокую «весовую категорию». Объем средств под управлением УК данной группы возрос до 2,297 млрд долл. Фонды данной группы практикуют инвестирование в компании всех стадий развития. Объемы сделок варьируются в пределах от 3–5 млн долл. до 15 млн долл.

Третья группа содержит наибольшее число управляющих компаний – 35, что на 2 компании больше, чем в 2005 году. Объем средств под управлением компаний этой группы составил около 496 млн долл., что примерно на 5% меньше, чем на конец 2005 года (521 млн долл.). Это было связано с переходом одной из УК во вторую группу в связи с образованием нового фонда и ликвидацией одного из существующих фондов. Объемы заключаемых сделок в данной группе составляют от нескольких сотен тысяч до 2–3 млн долл.

Инвестиции по отраслям

В 2006 году инвестиционные приоритеты фактически не изменились и лидирующие позиции сохранились за секторами телекоммуникаций, потребительского рынка и финансов. При этом выросли в абсолютном выражении суммарные объемы сделок.

Вложения в наукоемкие отрасли (особенно в компании ранних стадий) по-прежнему относительно невелики. Возможно, данная ситуация претерпит существенные изменения в связи с разворачиванием деятельности различных фондов венчурных инвестиций с государственным участием, декларирующих в качестве своих приоритетов инвестиции в компании ранних стадий из наукоемких секторов.

Однако на заметный рост можно, по оценкам экспертов, рассчитывать лишь начиная с 2008 года. В первую очередь это вызвано тем, что процессы инвестирования, в частности в наукоемкие компании, обладают определенной инерционностью, связанной с длительностью процедур отбора, и в целом неготовностью компаний-кандидатов к инвестициям.

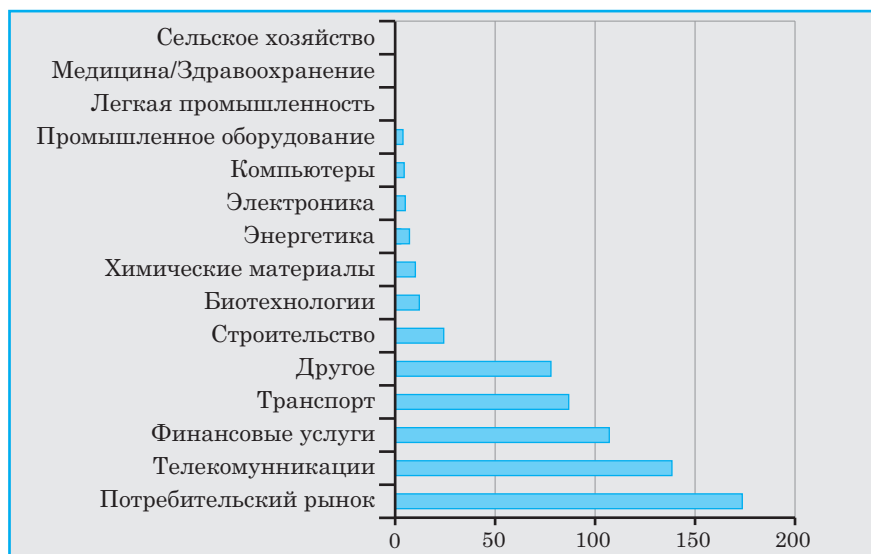
Общая сумма инвестиций в российские компании в 2006 году составила около 653 млн долл., что превышает объем инвестиций за 2005 год более чем в 2,5 раза (объем вложенных в 2005 году средств составил порядка 247 млн долл.).

В абсолютные лидеры по объему привлеченных инвестиций, в отличие от 2005 года, когда лидировал сектор инфокоммуникационных технологий (телекоммуникации и компьютерное оборудование) и медиа, вышли компании потребительского рынка, вложения в которые за 2006 год составили около 173 млн долл. или примерно 26,5% от всех вложенных средств (по сравнению с 52 млн долл. или 21% общего объема инвестиций за 2005 год).

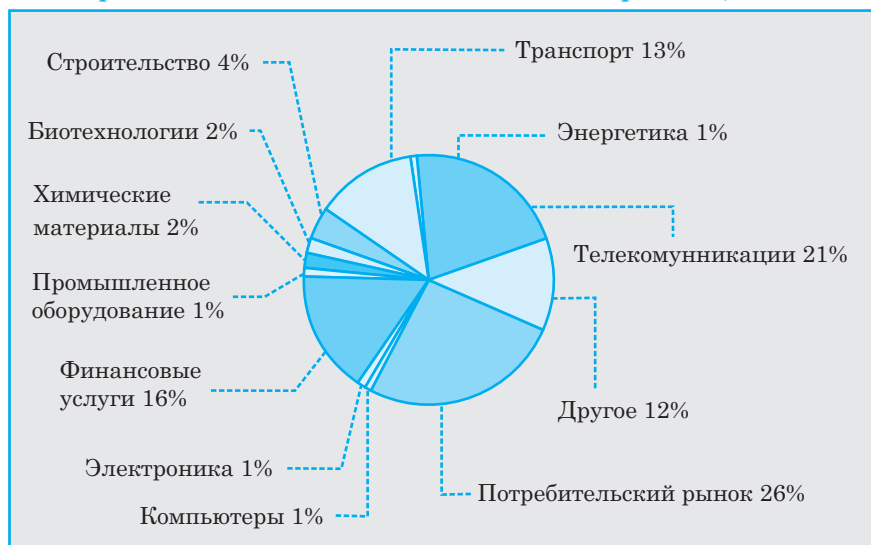
Как и в 2005 году, секторы телекоммуникаций, компьютеров и медиа по-прежнему впереди и объем вложений в них составил около 143 млн долл., по сравнению с 89 млн долларов в 2005 году. Вместе с тем в целом сектор телекоммуникаций и компьютеров показал почти двукратное снижение доли в общем объеме сделанных инвестиций, по сравнению с 2005 годом. В 2006 году эта доля составила около 22% от всех вложенных в 2006 году средств по сравнению с 36,1% в 2005 году. Кроме того, необходимо отметить, что около 43% от суммы инвестиций в упомянутые сектора составили сделки, связанные с покупкой долей в издательских компаниях.

Сектор компьютеров привлек лишь 4,5 млн долл. или 0,7% от всех вложенных средств, а сектор телекоммуникаций и медиа – 138,5 млн долл. или 21,2% от всех вложенных средств.

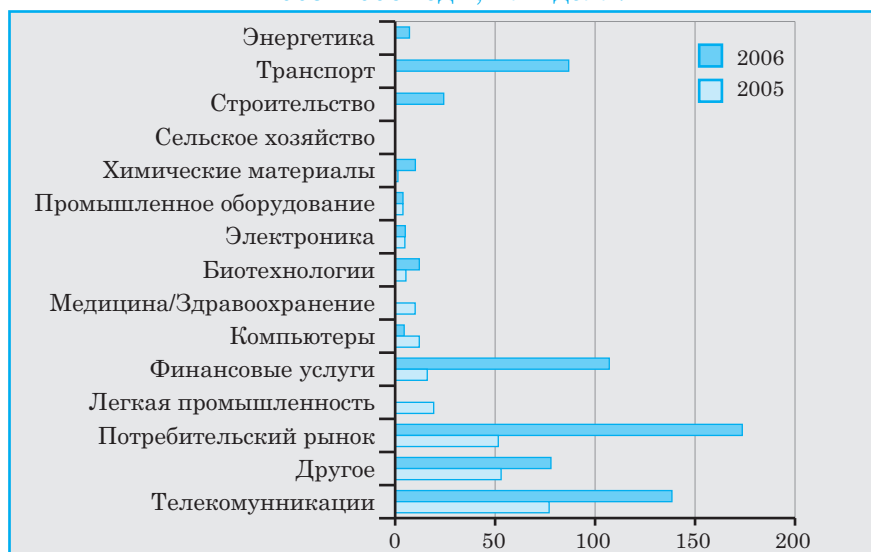
Распределение объемов инвестиций по отраслям, 2006 год, млн долл.



Распределение объемов инвестиций по отраслям, 2006 год



Распределение объемов инвестиций по отраслям, 2005–2006 годы, млн долл.



В 2006 году отмечен значительный рост суммарного объема сделок в сфере финансовых услуг (107,15 млн долл. против 16 млн долл. в 2005 году). В этом секторе зафиксированы инвестиции в банки, страховые и лизинговые компании. Это связано, в частности, с уже имеющимися примерами успешных сделок и в целом – с повышением активности на рынке слияний и поглощений в финансовом секторе.

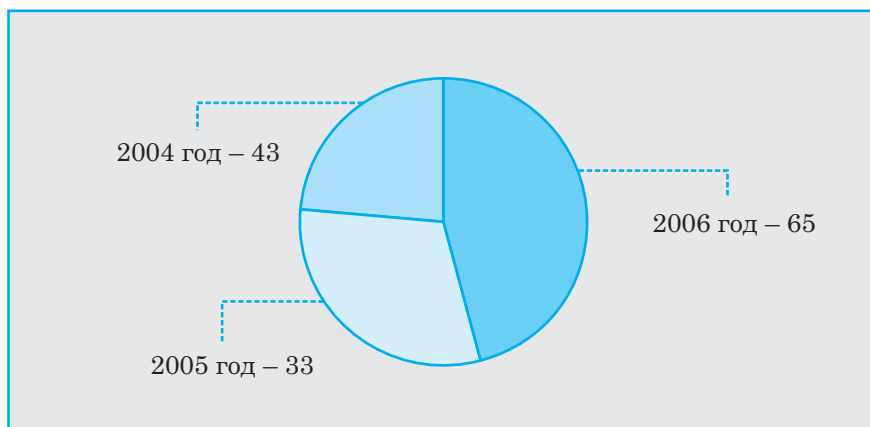
Некоторое оживление произошло в сфере транспорта, связанное прежде всего с расширением деятельности логистических компаний. Отмечено вложение средств и в производственные мощности этой сферы. В целом инвестиции в транспортной отрасли составили около 87 млн долл. или примерно 13% от всех вложенных средств.

По-прежнему не привлекательным сектором для прямых и венчурных инвесторов остается сельское хозяйство – в присланных анкетах за 2006 год не было зафиксировано ни одной сделки в данной отрасли. Также не наблюдалось активности инвесторов в сфере легкой промышленности, в противоположность 2005 году.

Необходимо отметить, что в статистику 2006 года вошли те сделки, о стоимости которых имеются заслуживающие доверия данные. При этом общее число зафиксированных в 2006 году сделок несколько больше, чем заявленные 65 (примерно на 20%).

С учетом вышесказанного, общее число профинансированных компаний за 2006 год составило 65 (2005 год – 33 компании, 2004 год – 43 компании). Средний размер сделки в 2006 году вновь вырос по сравнению с предшествующими годами и достиг уровня примерно в 10 млн долларов (в 2005 году – 7,5 млн долларов и в 2004 году – 5,14 млн долл.).

Общее число профинансированных компаний, 2004–2006 годы



Отрасль	2005		2006	
	Инвестиции млн долл.	%	Инвестиции млн долл.	%
Сельское хозяйство	0	0	0	0
Медицина/ Здравоохранение	10	4	0,5	0,1
Легкая промышленность	19,5	7,9	0	0
Промышленное оборудование	1	0,4	4,11	0,6
Компьютеры	12	4,9	4,55	0,7
Электроника	1,1	0,4	5,15	0,8
Энергетика	0	0	7,08	1,1
Химические материалы	0,3	0,1	10,35	1,6
Биотехнологии	5	2	12,37	1,9
Строительство	0	0	24,63	3,8
Транспорт	0	0	86,93	13,3
Финансовые услуги	16	6,5	107,15	16,4
Телекоммуникации	77	31,2	138,5	21,2
Потребительский рынок	51,7	20,9	173,2	26,5
Другое	53,2	21,6	78,41	12
Итого	246,8	100	652,92	100

Инвестиции по стадиям

Сделки в секторах-лидерах по объемам привлеченных средств (особенно на стадии расширения) стали крупнее, что можно, помимо прочего, связать как с ростом компаний, так и с ростом капитализации фондов в предшествующий период.

Структура инвестиционных вложений по стадиям изменилась незначительно по сравнению с прошлым годом.

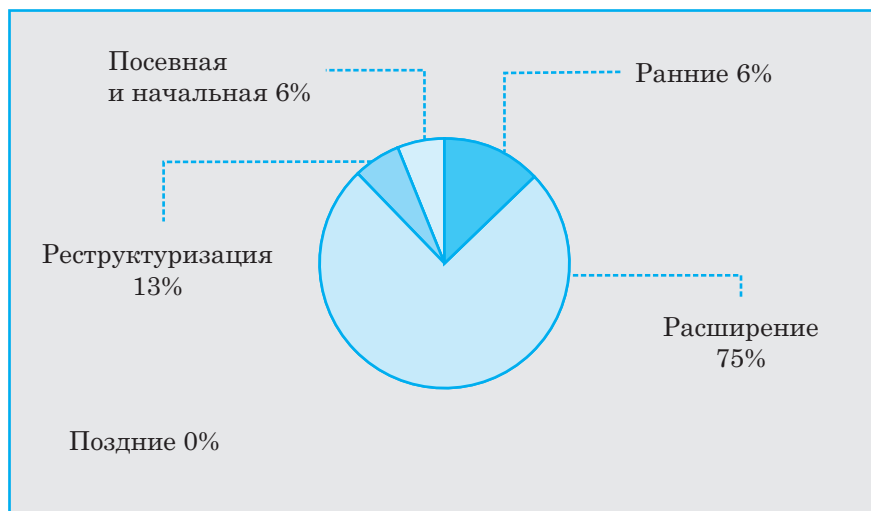
Инвестиции на венчурных стадиях – «посевной», начальной (или стартовой, start-up) и ранних стадиях (согласно адаптированной классификации EVCA, см. стр. 96) пока осуществляются в значительно меньших объемах по сравнению с инвестициями на более поздних стадиях развития компаний. Доля инвестиций на венчурных стадиях в общем объеме вложенных средств осталась на том же уровне – примерно 75,1 млн долл. или около 11,5% от общего объема вложенных средств за 2006 год (посевная и начальная – примерно 38,5 млн долл., ранние – около 36,6 млн долл.) по сравнению с 28,7 млн долл. или 12% за 2005 год (посевная и начальная – 12,2 млн долл., ранние стадии – 16,5 млн долл.). Вместе с тем можно отметить рост в 2,6 раза вложений в венчурные стадии в денежном выражении по сравнению с 2005 годом.

Таким образом, объем инвестиций на посевной и начальной стадиях возрос примерно в 3 раза, а вложения на ранних стадиях увеличились более чем в 2 раза по сравнению с 2005 годом. Всего на венчурных стадиях профинансировано не менее 27 компаний (14 компаний в 2005 году).

Лидером традиционно остается стадия расширения. Инвестиции в компании на стадии расширения значительно возросли по сравнению с прошлым годом (главным образом за счет потребительского сектора) и превышают суммарный объем средств, вложенных в другие стадии, почти в 3 раза. За 2006 год отмечено примерно 28 сделок на сумму около 493,5 млн долл. (14 сделок и 153,5 млн долл. за 2005 год). Это около 75% всех вложенных за 2006 год средств и 43% всех сделок.

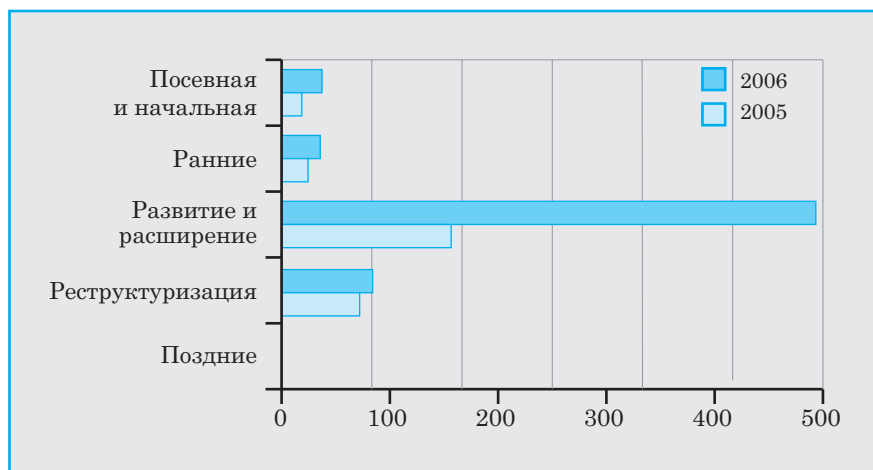
На стадии реструктуризации было осуществлено примерно 10 сделок на общую сумму около 84,4 млн долл. (соответственно 5 сделок и 65 млн долл. в 2005 году). Это около 13% от всей суммы вложенных средств за 2006 год.

Распределение объемов инвестиций по стадиям, 2006 год



Стадия	2005		2006	
	Инвестиции млн долл.	%	Инвестиции млн долл.	%
Посевная и начальная	12,2	4,9	38,53	5,9
Ранние стадии	16,5	6,7	36,55	5,6
Расширение	153,5	62,2	493,46	75,6
Реструктуризации	64,6	26,2	84,38	12,9
Поздние стадии	0	0	0	0
Итого	246,8	100	652,92	100

Распределение инвестиций по стадиям,
2005–2006 годы, млн долл.



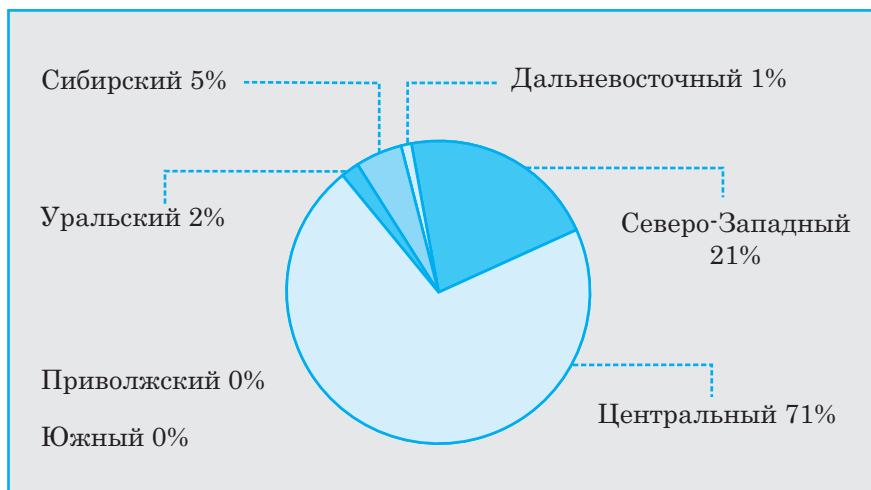
Инвестиции по федеральным округам

Распределение вложенных за 2006 год средств по федеральным округам практически повторяет данные прошлых лет. Доля, приходящаяся на Центральный ФО, практически не изменилась – 71,4% всех вложенных средств. Это составляет 466,4 млн долл., что примерно в 2,6 раза больше, чем в 2005 году (179,7 млн долл. или 72,8% всех вложений в 2005 году).

На втором месте остается Северо-Западный ФО – порядка 20,8% всех инвестированных средств за 2006 год или около 136 млн долл. (по сравнению с 33 млн долл. или около 13,5% всех вложений за 2005 год).

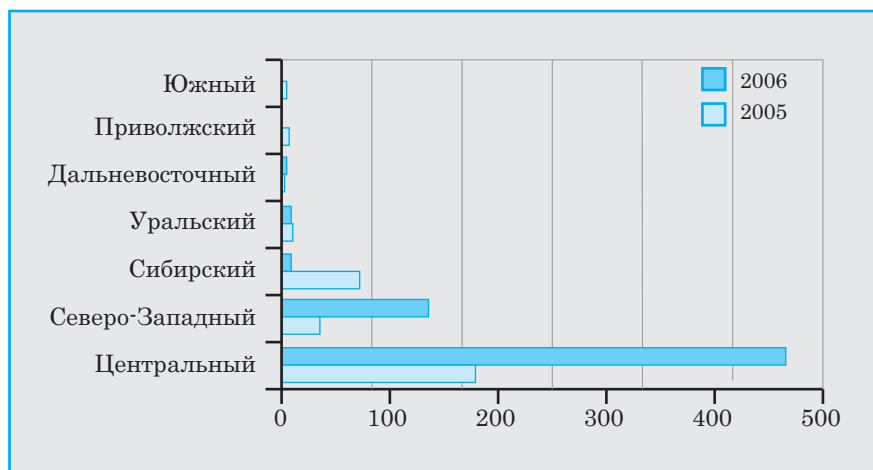
Уральский и Сибирский ФО в 2006 году привлекли соответственно 11 и 34,7 млн долл. (1,7 и 5,3% от всего объема вложенных средств). За 2005 год в Уральском ФО было вложено 12,6 млн долл., в Сибирском – 7,8 млн долл.

Распределение объемов инвестиций по федеральным округам, 2006 год



Федеральный округ	2005		2006	
	Инвестиции млн долл.	%	Инвестиции млн долл.	%
Южный	3,65	1,5	0	0
Приволжский	7,05	2,9	0	0
Дальневосточный	2,8	1,1	4,9	0,8
Уральский	12,6	5,1	11	1,7
Сибирский	7,8	3,2	34,65	5,3
Северо-Западный	33,3	13,5	135,98	20,8
Центральный	179,7	72,8	466,39	71,4
Итого	246,8	100	652,92	100

Распределение инвестиций федеральным округам,
2005–2006 годы, млн долл.



Выходы

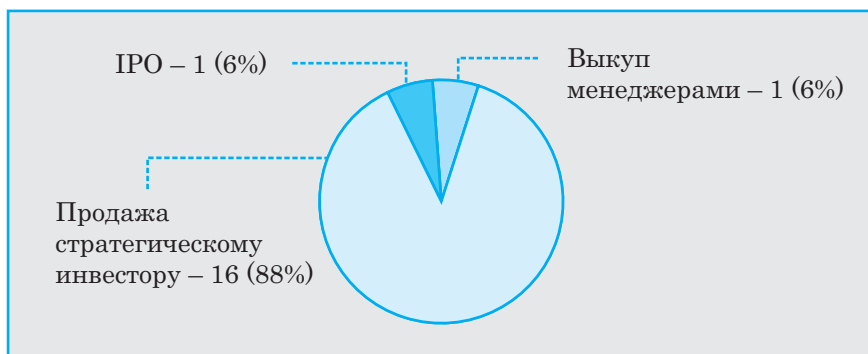
Наиболее популярным способом выхода по-прежнему остается продажа доли в компании стратегическому инвестору – 16 сделок или 88% от общего числа совершенных выходов (7 сделок – 59% от общего числа в 2005 году).

Зафиксирована лишь одна сделка, связанная с выкупом доли в компании менеджерами, и одна, в которой выход был реализован через IPO (в 2005 году было отмечено 4 сделки по выкупу менеджментом или 33% от общего числа выходов и ни одного выхода через IPO).

Зарегистрировано появление специального фонда для осуществления инвестиций с последующим выходом из них через IPO.

Можно отметить, что поскольку размещение на бирже требует определенного времени для подготовки со стороны самой компании, а также времени для знакомства инвесторов с биржей, то вновь созданные специализированные сектора на российских биржах смогут сыграть свою роль в существенном повышении доли выходов через IPO лишь в ближайшем будущем.

Распределение по числу реализованных выходов, 2006 год



Основные моменты 2006

- К концу 2006 года совокупный объем капитала под управлением всех действующих фондов на российском рынке прямого и венчурного инвестирования достиг 6,28 млрд долл.
- Количество действующих фондов к концу 2006 года увеличилось до 98.
- Объем привлеченных за 2006 год средств в новые фонды составил 1,45 млрд долл., что на 42% больше, чем в 2005 году (1,02 млрд долл.).
- Число управляющих компаний, действующих на территории Российской Федерации, на декабрь 2006 года составило 69, что на 15% больше, чем в 2005 году.
- Общая сумма инвестиций в российские компании, осуществленных в 2006 году составила 653 млн долл. – что в 2,5 раза больше, чем за 2005 год.
- Общее количество профинансированных компаний за 2006 год – 65. Средний размер сделки – около 10 млн долл.
- Компании потребительского сектора вышли в лидеры по привлечению инвестиций, величина которых составила около 173,2 млн долл., или 26,5% от общего объема средств, проинвестированных в 2006 году.
- Стадия расширения остается наиболее привлекательной для инвесторов. Объем привлеченных в 2006 году средств на этой стадии составил 493,46 млн долл., а число проинвестированных компаний – 28.
- Объем вложений на посевных и начальных стадиях в 2006 году составил 38,53 млн долл., на ранних стадиях – 36,55 млн долл. Число проинвестированных компаний – 27.
- Наиболее популярным способом выхода остается продажа стратегическому инвестору – 88% выходов за 2006 год.

Методология

В общей сложности, в обзоре рынка прямых и венчурных инвестиций представлены данные по 85 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

Лёгкая промышленность

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

Химические материалы

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

Транспорт

- Транспортные компании и перевозчики
- Транспортная инфраструктура
- Почтовые услуги

Финансовые услуги

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

Сельское хозяйство

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

Строительство

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

Другое

- Рекламные агентства
- Оптовая торговля
- Консалтинг

Стадии развития компаний

Для описания стадий развития компаний были определены следующие термины:

Посевная и начальная

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

Ранняя

Произведена опытная партия продукта. Объем продаж позволяет компании быть безубыточной, широкие продажи 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	Baring Vostok Capital Partners (Cyprus) Ltd.
Адрес	Дукат Плейс II, ул. Гашека 7, офис 750, Москва, Россия, 123056
Телефон	+7 (495) 967 1307
Сайт	www.bvcp.ru
E-Mail	info@bvcp.ru
Контактное лицо	Вадим Узберг
Фонды под управлением	Baring Vostok Private Equity Fund Baring Vostok Private Equity Fund III
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	618 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	30–50 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия, страны СНГ
Отраслевые предпочтения	Нефть, газ, потребительские товары, телекоммуникации и медиа, финансовые услуги, проекты в области высоких технологий
Предпочтительные стадии инвестирования	Later-stage (buy-outs, expansion capital)
Примеры портфельных компаний	СТС Медиа, Яндекс, Европлан, Gallery Group, Банк Каспийский
Примеры реализованных выходов	Боржоми, СладКо, Сыктывкарский ЛПК, Golden Telecom
Дополнительные сведения	В начале 2007 года был сформирован четвертый по счету фонд прямых инвестиций под управлением Baring Vostok – Baring Vostok Private Equity Fund IV с капиталом в 1,05 млрд долл.

Управляющая компания	Delta Private Equity Partners
Адрес	Россия, 115054, Москва, Павелецкая пл., 2/3
Телефон	+7 (495) 960 3131
Сайт	www.dpep.com
Е-Mail	estolkin@dpep.com
Контактное лицо	Екатерина Столкин
Фонды под управлением	The US Russia Investment Fund Delta Russia Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	500 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	5–15 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	Финансовые услуги, ТМТ, товары народного потребления
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Вещь!, Прайм, Альмирида, VideoNEXT
Примеры реализованных выходов	DeltaCredit банк, ДельтаБанк, ЕМ 3, СТС, НКС, Святой Источник, магазины SPAR, Ломоносовский фарфоровый завод и др.
Дополнительные сведения	Планируется открытие третьего фонда в 2008 г.

Управляющая компания	ABRT Venture Fund
Адрес	16, Bolshoy Ovchinnikovskiy per., "Arcadia" Business Center, Moscow 115184, Russia
Телефон	+7 (812) 335 5545
Сайт	www.abrtfund.com
Е-Mail	nmitushin@abrtfund.com
Контактное лицо	Николай Мишустин
Фонды под управлением	Mangrove Capital Partners OpenView Venture Partners
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	400 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–5 млн долл.
Региональные предпочтения	Russia and FSU (Former Soviet Union)
Отраслевые предпочтения	Software and Internet
Предпочтительные стадии инвестирования	Early Stage Expansion Stage
Примеры портфельных	Acronis, Quintura, Invisible CRM

Управляющая компания	ЗАО Управляющая компания "РОЭЛ Капитал"
Адрес	109029, г. Москва, ул. Нижегородская, д. 32, корп.15
Телефон	+7 (495) 786 3690
Сайт	www.roelcapital.ru
E-mail	roelcapital@roel.ru
Контактное лицо	Бурында Владимир Владимирович
Фонды под управлением	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"
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 года	396 млн руб.
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранняя
Примеры портфельных компаний	ОАО «Холдинговая компания «Владимирский текстиль», ОАО «ГТК «Владимир», ОАО «Агрика продукты питания»
Примеры реализованных выходов	Январь 2007 года – продажа ОАО «МРЗ», входящего в ЗПИФ ОРВИ «Промышленные инвестиции»

Управляющая компания	UFG Asset Management
Адрес	Москва, Петровка, дом 5
Телефон	+7 (495) 721 1212
Сайт	www.ufgfund.ru
E-Mail	pe@ufgam.com
Контактное лицо	Куприянов Алексей
Фонды под управлением	UFG Private Equity Fund I, LP
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	280 млн долл.
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	Ренова Капитал (Renova Capital)
Адрес	119017 Москва, ул. Б. Ордынка 40, стр. 4
Телефон	+7 495 745 5757
Сайт	www.renovacapital.com
E-Mail	office@renovacapital.com
Контактное лицо	Олег Царьков
Фонды под управлением	Renova Capital One Russian Retail Growth Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	235 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	30 млн долл.
Региональные предпочтения	Russia + CIS
Отраслевые предпочтения	Retail, FMCG services, transport and logistics, telecommunications
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage, expansion
Примеры портфельных компаний	Natur Produkt, Relogix, MLP, Eurasia Gold, Corbina Telecom, SPAR, SPSR Express, Holiday Classic
Примеры реализованных выходов	Eurasia Gold, Corbina Telecom
Дополнительные сведения	In addition to \$ 175 mln of commitments already raised for Russian Retail Growth Fund, Renova Capital is seeking to raise \$ 125 mln of additional capital commitments from qualified investors

Управляющая компания	Troika Capital Partners
Адрес	125009 Москва, Романов пер. 4
Телефон	+7 (495) 258 0534
Сайт	www.troika.ru
E-Mail	alexander_pankov@troika.ru
Контактное лицо	Александр Панков
Фонды под управлением	Russia New Growth Fund, L.P. региональные венчурные фонды (Татарстан, Красноярск)
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	218 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	18 млн долл.
Отраслевые предпочтения	Потребительский сектор
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Еврокоммерц, Модис, Премьер Парк

Управляющая компания	Quadriga Capital Russia
Адрес	Oranienbaumskaya 21, 197110, SPb, RF
Телефон	+7 (812) 449 1250
E-mail	info@quadriga-capital.ru
Контактное лицо	Dr. Reinhard Kohleik
Фонды под управлением	STP & CR RVF's QCRPEF II L.P.
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 года	137 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	4–15 млн долл.
Региональные предпочтения	Russia
Отраслевые предпочтения	Consumer oriented industries
Предпочтительные стадии инвестирования	Expansion
Примеры портфельных компаний	Parnas M, ROK 1, Morion
Примеры реализованных выходов	NaturProdukt, NizhPharm
Дополнительные сведения	Нижегородский офис: 603005, Нижний Новгород, Георгиевский съезд, д.5, Бизнес- центр "Александровский", офис 312 Московский офис: 107045, Москва, Даев пер., д. 20, офис 430

Управляющая компания	Templeton Asset Management
Адрес	Москва, 125009, Тверская 16
Телефон	+7 (495) 935 7060
Сайт	www.franklintempleton.com
E-Mail	ymashin@templeton.com
Контактное лицо	Юрий Александрович Машинцев
Фонды под управлением	TSEMFII
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	132 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	10 млн долл.
Предпочтительные стадии инвестирования	Pre-IPO, expansion
Примеры портфельных компаний	Amtel, Perekrestok, WBD, Nutritek, Teleset
Примеры реализованных выходов	Amtel, Perekrestok, WBD, Efes
Дополнительные сведения (планы о сборе нового фонда)	TSEMFIII - 2007

Управляющая компания	Eagle Venture Partners
Адрес	Московский офис: Россия, 123001, Москва, ул. Большая Садовая 10, офис 22
Телефон	+7 (495) 699 3875
Сайт	www.evp.ru
E-Mail	info@evp.ru
Контактное лицо	Каспер Хейстейг
Фонды под управлением	Eagle Russia Fund Eagle Urals Fund Eagle Black Earth Fund, Eagle Kazakhstan Fund Eagle Smolensk Fund
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	100 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	от 5 до 40 млн долл.
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение бизнеса
Примеры портфельных компаний	ОАО "Концерн "Калина", ЗАО "Метран", "Страта Партнерс", ЗАО "Амстар"
Примеры реализованных выходов	ОАО "Концерн "Калина", ЗАО "Метран", ЗАО "Амстар"
Дополнительные сведения	Eagle Russia Fund, созданный в 2006 году, в течение 2007 года находится в процессе привлечения капитала

Управляющая компания	УК Мономах
Адрес	Россия, 630090, Новосибирск, пр. Лаврентьева 2/2
Телефон	+7-383-2270-870
Сайт	www.monomah.ru
E-Mail	mail@nsk.monomah.ru
Контактное лицо	Юрий Бовкун
Фонды под управлением	Академия, Сибирский региональный венчурный фонд, Фармакологический центр, Инновации НГУ, Томский венчурный фонд, Золотая долина
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	100 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5 млн долл.
Региональные предпочтения	Сибирский федеральный округ
Дополнительные сведения	Фонд прямых инвестиций в компании малой и средней капитализации, планируемый срок формирования – конец 2007г., размер фонда – 50 млн долл.

Управляющая компания	Zindel Private Equity Management
Адрес	PO Box 583, 47-49 La Motte Street, St. Helier, Jersey JE4 8XR
Телефон	+ 7 (495) 787 0054
Сайт	www.zindelfund.com
Е-Mail	info@zindelfund.com
Контактное лицо	Владимир Коновалов
Фонды под управлением	Zindel Investment Partners
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	100 млн долл.
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	OY Nordic Russian Management Company Ltd
Адрес	191015 г. Санкт-Петербург, Калужский пер. 3
Телефон	+7 (812) 320 0404
Сайт	www.norum.ru
E-Mail	hcdn@norum.ru
Контактное лицо	Hans Christian Dall Nygard
Фонды под управлением	EBRD North West and West Russia Regional Venture Fund I and II
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	88 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Вся Россия
Отраслевые предпочтения	Потребительские товары, включая пищевой сектор, телекоммуникации, розничная торговля, лесная промышленность
Предпочтительные стадии инвестирования	Расширение и развитие
Примеры портфельных компаний	Продукты питания, Инмарко, РОК-1
Примеры реализованных выходов	Гостиница "Полярные зори", Пекарь
Дополнительные сведения	Новый фонд в процессе формирования

Управляющая компания	Mint Capital Advisers Ltd.
Адрес	Москва, ул. Льва Толстого, д.186, 5 этаж
Телефон	+7 (495) 780 0424
Сайт	www.mintcap.ru
E-Mail	vzaluzhsky@mintcap.ru
Контактное лицо	Владимир Залужский
Фонды под управлением	Mint I, Mint II
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	75 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
Дополнительные сведения	Сбор третьего фонда запланирован на середину-конец 2008 года

Управляющая компания	Русские Технологии (Russian Technologies)
Адрес	125047, г. Москва, ул. Гашека, д. 6, 12 этаж (офисный центр "Дукат III")
Телефон	+7 (495) 255-83-64
Сайт	www.ru-tech.ru
E-Mail	info@ru-tech.ru
Контактное лицо	Михаил Гамзин
Фонды под управлением	Russian Technologies Limited
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	50 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–10 млн долл.
Отраслевые предпочтения	Новые материалы (включая нанотехнологии), опто-электроника, энергетика (включая Clean-tech), телекоммуникации, цифровые медийные технологии
Предпочтительные стадии инвестирования	Early stage
Примеры портфельных компаний	Ultra Motor Company Ltd. (www.ultramotors.co.uk); PLT Electrocom Ltd. (www.spark-com.ru); Lythgoe Enterprises Ltd. (www.alternet.ua); SJ Labs, Inc. (www.sjlabs.com)
Примеры реализованных выходов	SJ Labs, Inc. (www.sjlabs.com)

Управляющая компания	Cole Management, LLC
Адрес	184 High Street, Boston, MA 02110 USA
Телефон	+1 617 350 9900
Факс	+1 617 350 9909
E-Mail	cmannick@colemanagement.com
Контактное лицо	Catherine Mannick
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	50 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–1 млн долл.
Региональные предпочтения	Russia
Отраслевые предпочтения	Technology
Предпочтительные стадии инвестирования	Early
Примеры портфельных компаний	Infinet Wireless

Управляющая компания	Альянс Росно Управление Активами
Адрес	115054, Москва, Павелецкая пл., д.2, стр.1
Телефон	+7 (495) 231 3120
Сайт	Allianzrosno.ru
E-Mail	Shekhovtsov@allianzrosno.ru
Контактное лицо	Максим Шеховцов
Фонды под управлением	Московский венчурный фонд, Пермский венчурный фонд, Мордовский венчурный фонд (формируется)
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	37,5 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Москва, Пермь, Мордовия
Отраслевые предпочтения	ИКТ, нано-, биотехнологии, новые материалы, и др.
Предпочтительные стадии инвестирования	Start-up, early stage
Дополнительные сведения	Планируется формирование фондов прямого и венчурного инвестирования (более 500 млн долл. в 2008 году)

Управляющая компания	AIG Russia Century Fund Advisor Ltd
Адрес	115054, Москва, Космодемьянская наб. 52/3
Телефон	+7(495) 961 2000
Сайт	www.aigcp.ru
E-Mail	maxim.popov@aigcp.ru
Контактное лицо	Максим Попов
Фонды под управлением	AIG Russia Century Fund
Средний размер инвестиционной сделки	20–50 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия и СНГ
Предпочтительные стадии инвестирования	Действующий бизнес на начальной стадии роста
Примеры портфельных компаний	Инком Авто

Управляющая компания	Berkeley Capital Partners
Адрес	Спирidonьевский пер., д. 9, офис 316, г. Москва, 123104
Телефон	+7 (495) 202 5559 +7 (495) 937 5685
E-Mail	Dmitry_Vlasov@berkeley.ru
Контактное лицо	Дмитрий Власов
Фонды под управлением	BCP I
Средний размер инвестиционной сделки	10–20 млн долл.
Предпочтительные стадии инвестирования	Стадия роста
Примеры портфельных компаний	ИНКО
Примеры реализованных выходов	Пятерочка, Катрен
Дополнительные сведения	В настоящее время идет сбор нового фонда

Управляющая компания	Moorgate Capital Management
Адрес	Москва, Уланский пер. 26
Телефон	+7 (495) 208 2141
Сайт	www.trust.ru
E-Mail	private.equity@trust.ru
Контактное лицо	Ольга Руденко
Фонды под управлением	Russia Strategic Growth Holdings
Средний размер инвестиционной сделки	15–20 млн долл.
Региональные предпочтения	Региональные столицы с населением свыше 1 млн
Отраслевые предпочтения	Частная медицина, строительные материалы, ИТ, логистика, специализированный ритейл, автокомпоненты
Предпочтительные стадии инвестирования	Развитие (expansion capital)

Управляющая компания	Martinson Trigon Venture Partners
Телефон	+372 667 92 12 +7 916 636 8032
Сайт	www.mtvp.eu
E-Mail	mtvp@mtvp.eu
Контактное лицо	Andres Susi
Фонды под управлением	MartinsonTrigon
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	20 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,6 –4 млн долл.
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
Дополнительные сведения	A new fund expected by the end of 2007

Управляющая компания	Биопроцесс Кэпитал Партнерс
Адрес	121061, Москва, Столовый переулок, д. 6
Телефон	+7 (495) 974 7401
Факс	+7 (495) 974 7402
Сайт	www.bcvf.ru
Контактное лицо	Алексей Конов
Фонды под управлением	Биопроцесс Кэпитал Венчурс (срок формирования – ноябрь 2007)
Целевой размер фонда	115 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–5 млн долл.
Региональные предпочтения	Вся Россия
Отраслевые предпочтения	Биотехнология, тонкая химия
Предпочтительные стадии инвестирования	Ранние

Управляющая компания	ОАО "НИКОР"
Адрес	Москва, ул. Косыгина, д. 15, 5 этаж.
Телефон	+7 (495) 939 8592
Сайт	www.nicor.ru
E-Mail	ok@nicor.ru
Контактное лицо	Олег Качанов
Фонды под управлением	ЗПИФ "ВФ НИКОР I"
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	8 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,6 млн долл.
Региональные предпочтения	Северо-Западный, Центральный, Уральский, Приморский, Сибирский Федеральные Округа
Отраслевые предпочтения	Медбиофарм, новые материалы и нанотехнологии, энергетическое машиностроение, альтернативная энергетика.
Предпочтительные стадии инвестирования	"Посевные" и "стартап"
Примеры портфельных компаний	ООО "ЭкоТех", аэродинамическая очистка пылесодержащих выбросов в атмосферу
Примеры реализованных выходов	ЗАО "Искрателеком"
Дополнительные сведения	Ищем партнеров-инвесторов для создания специализированного фонда в области медбиофарма

Управляющая компания	Oradell Capital
Адрес	Москва, Дмитровское шоссе, 9Б
Телефон	+ 7 (495) 784 9903
Сайт	www.oradellcapital.com
E-Mail	mlukyanchuk@oradellcapital.com
Контактное лицо	Михаил Лукьянчук
Фонды под управлением	Oradell Capital
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	15 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	ИТ
Предпочтительные стадии инвестирования	Seed
Примеры портфельных компаний	Мешнетикс, Медиалогия, Яндекс, Newspaperdirect
Дополнительные сведения	Parter, Podberi.ru

Управляющая компания	ЗАО "Тихоокеанская Управляющая Компания"
Адрес	Владивосток, ул. Карбышева, 9
Телефон	+7 (4232) 342701
Сайт	www.pacifictrust.ru
E-Mail	kosolapov@pacifictrust.ru
Контактное лицо	Андрей Косолапов
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	10 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5 млн долл.
Региональные предпочтения	Дальневосточный регион
Отраслевые предпочтения	Промышленное оборудование, информационные технологии, логистика, услуги
Предпочтительные стадии инвестирования	Реструктуризация, ранняя, "посевная"
Дополнительные сведения	Планируется лицензирование на работу с ПИФами

Управляющая компания	The Russian Technology Fund (RTF Management Limited)
Адрес	Россия, 194156, г. Санкт-Петербург, пр. Энгельса, 27, корп. 12В, офис 103
Телефон	+7 (812) 603 2653
Сайт	www.trtf.ru
E-mail	dnl@trtf.ru
Контактное лицо	Дмитрий Лисенков
Фонды под управлением	The Russian Technology Fund L.P.
Средний размер инвестиционной сделки	0,5–3 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия: Северо-Запад (С-Петербург), Центральный район (Москва)
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	ООО УК "Система-венчурный капитал"
Адрес	Москва, ул. Композиторская д.25/5, к.2
Телефон	+7 (495) 228 1574 +7 (985) 102 6196
Сайт	www.s-venturecap.ru
Контактное лицо	Игорь Еленский
Фонды под управлением	Фонд системных технологий
Средний размер инвестиционной сделки	4–5 млн долл.
Региональные предпочтения	Россия
Отраслевые предпочтения	Микроэлектроника, ИТ, цифровые технологии
Предпочтительные стадии инвестирования	Стадии расширения
Дополнительные сведения	Планируется создание полукэптивного венчурного фонда, сегменты – нанотехнологии, телекоммуникации, обработка потоков данных

Управляющая компания	ЗАО "Академ Партнер"
Адрес	129090, г. Москва, Астраханский пер., д. 10/36
Телефон	+7 495 781 5389
Сайт	info@academ-partner.com
E-Mail	www.academ-partner.com
Контактное лицо	Александр Каширин
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 г.	1,2 млн долл.
Средний размер инвестиционной сделки	0,3 млн долл.
Региональные предпочтения	Москва и Московская область
Отраслевые предпочтения	Энергетика, биотехнология, экология
Предпочтительные стадии инвестирования	"Посевная" и начальная

Управляющая компания	Некоммерческое партнерство "Национальное содружество бизнес-ангелов"
Адрес	129090, г. Москва, Астраханский пер., д. 10/36
Телефон	+7 (495) 781 5389
Сайт	www.russba.ru
E-Mail	info@russba.ru
Контактное лицо	Игорь Пантелеев
Дополнительные сведения	Фонд посевных инвестиций национального содружества бизнес-ангелов России – 30 млн. у.е. (2007 г.)

Управляющая компания	Siguler Guff and Company
Адрес	Stoleshnikov per. 14, 2nd Floor Moscow 107031, Russia
Телефон	+7 (495) 234-3095
Сайт	www.sigulerguff.com
E-mail	Pianova@rp.co.ru
Контактное лицо	Алла Пьянова
Фонды под управлением	Russia Partners II, LP

Управляющая компания	КИТ Финанс Инвестиционный банк
Адрес	Москва, ул. Знаменка д. 7, стр. 3
Телефон	+ 7 (495) 641 4414 (добав. 50371)
Сайт	www.kf.ru
E-mail	p.burnos@kf.ru
Контактное лицо	Полина Бурнос

Управляющая компания	Финансово - промышленный венчурный фонд ВПК
Адрес	г. Екатеринбург, ул. Вайнера, 15, офис 3
Телефон	+7 (343) 376-6015 +7 (343) 379-0109
Сайт	www.vpkf.ru www.vpkf.com
E-Mail	mail@vpkf.ru vnf@vpkf.ru
Контактное лицо	Наталья Виноградова

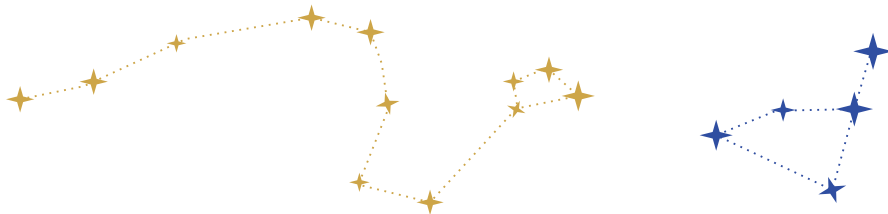
Управляющая компания	ЗАО "Управляющая компания "СОЦИНВЕСТГАРАНТ"
Адрес	107045, г. Москва, Рождественский б-р, д.9, стр.1
Телефон	+7 (495) 620 4141
Сайт	www.zpif.ru
E-mail	sigarant@zpif.ru
Контактное лицо	Юлия Егорова
Фонды под управлением	1. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Долгосрочные сбережения"; 2. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Инвестиционные возможности"; 3. ЗПИФ особо рискованных (венчурных) инвестиций "Инвестиционное партнерство"; 4. ЗПИФ недвижимости "Ермолаевский"; 5. ЗПИФ недвижимости "Ордынка – фонд недвижимости".
Суммарный капитал под управлением на конец 2006 года	3 999 млн руб.



Руководитель проекта
Консультанты

Финансовый эксперт
Финансовый аналитик
Компьютерный дизайн
Редактор

Альбина Никконен
Иван Родионов
Валентин Левицкий
Евгений Евдокимов
Андрей Гладких
Артур Никконен
Наталья Жуковская



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