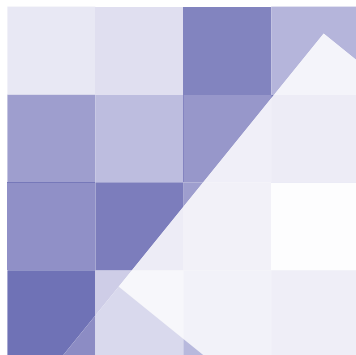


ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА

Прямые и венчурные
инвестиции в России
2010



Предисловие

РАВИ предлагает Вашему вниманию предварительные результаты «Обзора рынка прямых и венчурных инвестиций за 2010 год», подготовленные специально к Общему Годовому собранию членов РАВИ.

Для подготовки данного исследования использовалась лишь та информация, которая была предоставлена менеджментом более чем 60 действующих на территории России инвестиционных компаний, позиционирующих себя как фонды прямых и/или венчурных инвестиций.

Следует отметить, что при сборе данных для настоящего исследования составители столкнулись с отказом ряда игроков российского рынка в предоставлении информации о своей деятельности, что отчасти является прямым следствием действующего законодательства, ограничивающего возможность распространения информации о работе ряда структур. Кроме того, менеджеры многих управляющих компаний не смогли прислать запрашиваемые данные, выполняя требование инвесторов их фондов о нераспространении информации.

В этой связи РАВИ выражает особую благодарность всем респондентам, любезно предоставившим информацию для Обзора, и искренне надеется на понимание со стороны игроков рынка и посильное содействие в предоставлении информации, необходимой для получения репрезентативных данных в итоговом Обзоре российского рынка прямых и венчурных инвестиций за 2010 год.

Альбина Никконен
Исполнительный директор РАВИ

Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России

По предварительным данным, в 2010 году совокупный объем капиталов, аккумулированный в фондах, работающих на российском рынке прямого и венчурного инвестирования, вырос относительно предыдущего периода примерно на 10,5% и достиг величины около 16,8 млрд долл. (15,2 млрд долл. в 2009 году). Можно констатировать, что темпы прироста капиталов фондов незначительно увеличились в сравнении с кризисным для всей индустрии 2009 годом, когда прирост составил 6% относительно уровня 2008 года. Десятипроцентный рост совокупных капиталов фондов в 2010 году выглядит несопоставимым с ростом, наблюдавшимся в более отдаленных докризисных периодах. Например, в 2008 году прирост капиталов составлял примерно 40% по сравнению с 2007 годом, а в 2007 году – около 60% по сравнению с 2006 годом.

В абсолютном выражении объем вновь привлеченных в фонды средств составил величину порядка 1,74 млрд долл., что примерно на треть превышает аналогичный показатель 2009 года, когда величина привлеченных капиталов составила 1,31 млрд долл.

В статистику 2010 года были включены фонды, объявившие о финальных или промежуточных закрытиях. При этом ряд фондов уже успел осуществить первые инвестиции в 2010 году.

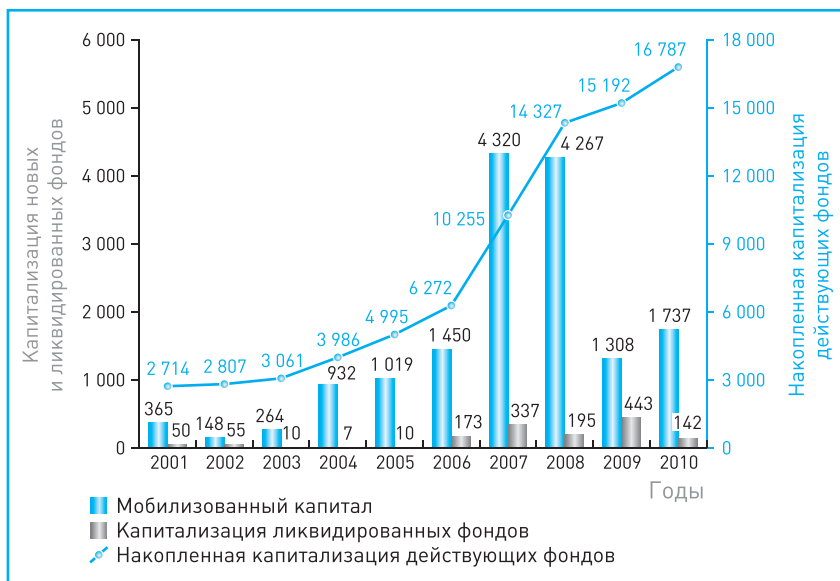
В отчетном периоде, как и в 2009 году, в силу ряда объективных причин процесс привлечения инвесторов в новые фонды был весьма затруднителен. С одной стороны, это связано с проблемами, возникающими при выходе из ранее проинвестированных фондами компаний (нередко докризисные вложения осуществлялись в ценовом диапазоне, неадекватном текущим экономическим реалиям). С другой стороны, на рынке не так много управляющих компаний, обладающих

командами специалистов, доказавшими свою успешность на практике и имеющими четкую инвестиционную стратегию в нынешних непростых условиях.

В целом, несмотря на поступательное движение российского рынка прямых (венчурных) инвестиций в последние годы, имеет место мнение, что для иностранных инвесторов пока, к сожалению, более привлекательными являются рынки других развивающихся стран, помимо России.

Тем не менее объявленные в течение 2010 года планы управляющих компаний по привлечению капитала в свои новые фонды, действующие на территории России, весьма впечатляющи, несмотря на сохраняющееся влияние мирового экономического кризиса на процессы в отечественной экономике.

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



В аналогичном обзоре за предыдущий год также была отмечена активность управляющих компаний (как давно присутствующих на рынке, так и вновь создаваемых), связанная с началом формирования фондов, ориентированных преимущественно на Россию. Эта ситуация сохранилась и в отчетном периоде. По итогам 2010 года заявленный совокупный объем планируемых фондов (оцененный по объявленному целевым размерам) составляет не менее 5–6 млрд долл. Подавляющая доля в этом объеме приходится на фонды прямых инвестиций. При этом, по имеющейся информации, речь идет о намерениях по формированию не менее двух десятков фондов, ориентированных преимущественно на российский рынок, а также рынки стран государств СНГ. Однако включение этих фондов в общую статистику было бы преждевременным, так как фонды либо находились на стадии переговоров с потенциальными инвесторами, либо, объявив о начале формирования, не осуществили пока промежуточные закрытия и не приступили к активному инвестированию. Таким образом, насколько оправдаются ожидания, связанные с подъемом новых фондов, покажет ближайшее будущее.

Отрадно отметить, что спектр появившихся в 2010 году фондов весьма широк: от относительно небольших частных посевных венчурных фондов (фондов микрофинансирования) до фондов прямых инвестиций, специализирующихся на поздних стадиях развития компаний. Некоторые фонды планируют инвестировать в недооцененные или проблемные активы.

Весь объем вновь привлеченного в 2010 году капитала в размере 1,74 млрд долл. связан с созданием управляющими компаниями новых фондов. При этом несколько управляющих компаний уже имели ранее сформированные фонды.

В целом прирост аккумулированного капитала фондов обеспечили 15 фондов, в составе которых имеются как частные фонды прямых и вен-

чурных инвестиций, так и фонды в форме закрытых паевых фондов различных типов – особо рискованных (венчурных) инвестиций (ОР(в)И) и смешанных инвестиций. Около 80% вновь привлеченного капитала приходится на несколько частных фондов прямых инвестиций.

Новым явлением стало создание венчурных фондов, направленных на взаимодействие с глобальными венчурными фондами, обладающими значительным опытом работы с высокотехнологическими компаниями.

Необходимо отметить, что число сформированных в 2010 году фондов на рынке коллективных инвестиций в виде фондов прямых и смешанных инвестиций многократно превышало число новых фондов ОР(в)И. При этом число прекративших работу фондов ОР(в)И также превысило число созданных фондов этого типа. Является ли эта ситуация проявлением зарождающейся тенденции – покажет время.

Следует подчеркнуть, что из всего количества вновь сформированных в 2010 году закрытых паевых фондов упомянутых выше типов в общую статистику попали только фонды, связанные с инвестициями в высокотехнологические компании различной отраслевой направленности.

Представляют несомненный интерес планы одной из управляющих компаний на рынке коллективных инвестиций по формированию в 2011 году фонда для вложений в компании, находящиеся на посевной стадии развития. Нехватка подобных фондов ощущается по-прежнему, несмотря на усилия институтов развития и частные инициативы в этой сфере.

К сожалению, оценка результатов работы закрытых паевых фондов в большинстве случаев вызывает затруднения, связанные с ограничениями на предоставление информации о своей деятельности, накладываемыми на них законодательством.

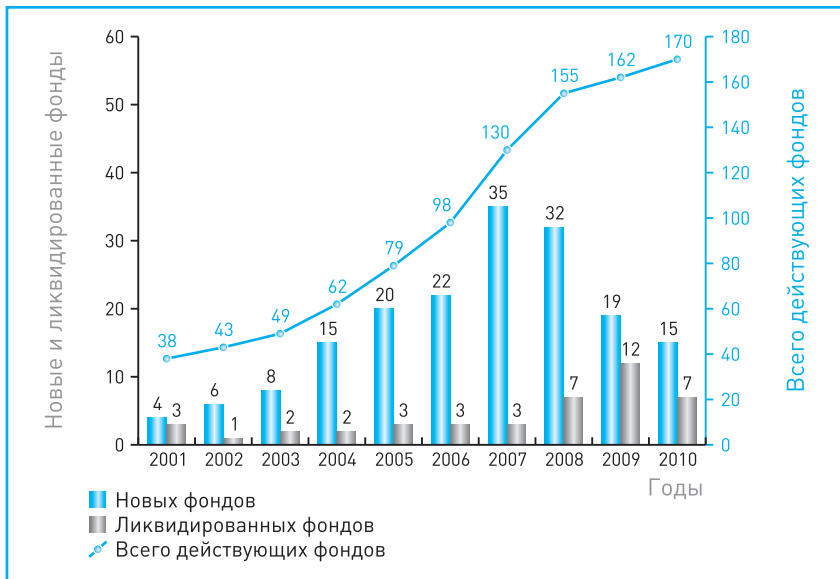
Отток капитала с рынка в 2010 году связан с прекращением работы семи закрытых паевых фондов прямых и венчурных инвестиций, включенных в статистику в предыдущие годы. При этом оценка капиталов прекративших работу фондов соответствовала величине стоимости чистых активов на момент принятия ими статуса «для квалифицированных инвесторов». Таким образом, общая величина уменьшения рынка капитала прямых и венчурных инвестиций в 2010 году составила величину порядка 142 млн долл.

Говоря об оттоке капитала, необходимо отметить, что на рынке присутствует целый ряд полностью проинвестированных фондов, и некоторые из них имеют давнюю историю. Однако портфель таких фондов реализован пока не полностью.

В целом, несмотря на определенное замедление по сравнению с докризисным периодом темпов привлечения денег инвесторов в действующие на российском рынке фонды, рынок развивается и адаптируется к сложившейся внутриэкономической ситуации и текущим мировым тенденциям.

В 2010 году накопленная капитализация фондов, работающих на территории России, возросла и составила чуть более 16,5 млрд долл. Однако темпы прироста, как и в 2009 году, были невелики по сравнению с докризисным периодом

Число венчурных фондов и фондов прямых инвестиций в России



В 2010 году объем привлеченного капитала составил около 1,7 млрд долл., что примерно на треть выше, чем в 2009 году

Классификация управляющих компаний

К концу 2010 года число управляющих компаний (УК), осуществляющих свою деятельность в сфере прямого и венчурного инвестирования на территории РФ, достигло 110 (по сравнению с 105 в 2009 году).

Увеличение числа УК связано с появлением на рынке новых игроков, причем размеры фондов под их управлением лежат в диапазоне от десятков до сотен миллионов долларов.

Из статистики был исключен ряд ранее входивших в нее УК, работавших на рынке коллективных инвестиций и имевших по одному венчурному фонду, в связи с прекращением деятельности последних. Все указанные фонды имели под управлением небольшие средства (не более 10 млн долл. каждый).

При классификации УК традиционно используется деление, связанное с величиной общей капитализации фондов прямых (венчурных) инвестиций под управлением. В соответствии с этим компании подразделяются на три группы.

Число УК, относящихся к наиболее капиталоемкой группе (УК «крупных» фондов размером от 151 млн долл. до 2200 млн долл.), возросло за счет прихода на рынок новых игроков и составило 22 УК. Прирост капитала в данной группе также обеспечивался появлением последующих фондов у компаний, ранее присутствовавших на рынке. В распоряжении УК данной группы под управлением находится суммарный капитал в размере около 12,392 млрд долл. Инвестиции фондов этой группы нацелены преимущественно на портфельные компании, находящиеся на стадии расширения, реструктуризации и т.п. Объем инвестиций колеблется в пределах от 20 млн долл. до нескольких сотен миллионов долларов в одну компанию. В 2010 году основную долю в общем приросте капитализации (около 85%) обеспечили компании этой группы (эта

тенденция сохраняется все последние годы). В 2009 году аналогичный показатель составил 53%, в 2008 году – примерно 85%.

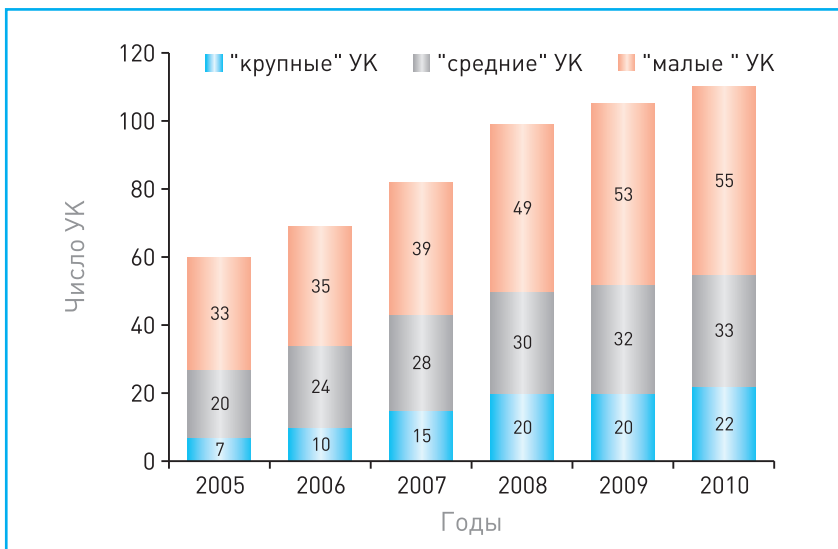
Число УК второй группы, работающих с фондами «средней» капитализации (размером от 51 млн долл. до 150 млн долл.), также увеличилось и достигло 33 УК. Изменение числа компаний было связано с приходом новой УК, фонд которой находится в процессе сбора средств. Также в этой группе имел место определенный отток капитала, связанный с завершением работы одного из закрытых паевых инвестиционных фондов ОП(в)И. Размер капиталов под управлением УК данной группы возрос и составил около 3,264 млрд долл. Для фондов этой группы характерно отсутствие явных предпочтений с точки зрения стадии развития инвестируемых компаний. Объемы сделок варьируются в пределах от 5 млн долл. до 15 млн долл.

Третья группа УК фондов «малой» капитализации (размером от 5 млн долл. до 50 млн долл.) содержит наибольшее число компаний – 55, что на 2 компании больше, чем в 2009 году (при этом учитывается как приход на рынок новых УК с венчурными фондами, так и исключение из статистики ряда УК, связанное с завершением работы нескольких фондов). Объем средств под управлением компаний этой группы составил около 1,131 млрд долл. Объемы заключаемых сделок в данной группе составляют, как правило, до 3–5 млн долл.

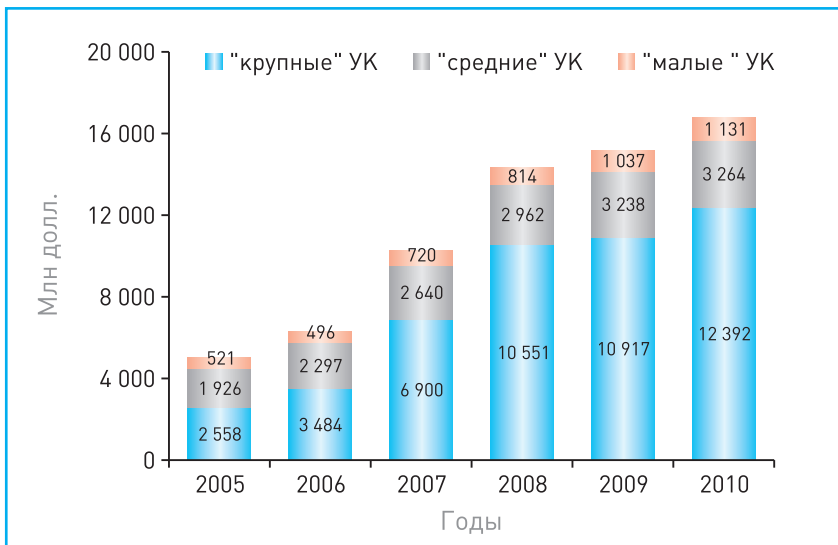
Таким образом, существенного перераспределения капиталов между группами в 2010 году не наблюдалось.

Основной вклад в общий прирост накопленной капитализации, как и в предыдущие годы, обеспечили УК с суммарным размером фондов свыше 151 млн долл. (85% в 2010 году)

Сегментирование УК по капитализации фондов



Распределение средств по УК



Инвестиции по отраслям

В целом итоги 2010 года позволяют сделать вывод о том, что инвестиционная активность фондов по сравнению с «провальным» 2009 годом показала тенденцию к восстановлению с точки зрения как объемов, так и числа осуществленных инвестиций, примерно соответствуя показателям 2008 года.

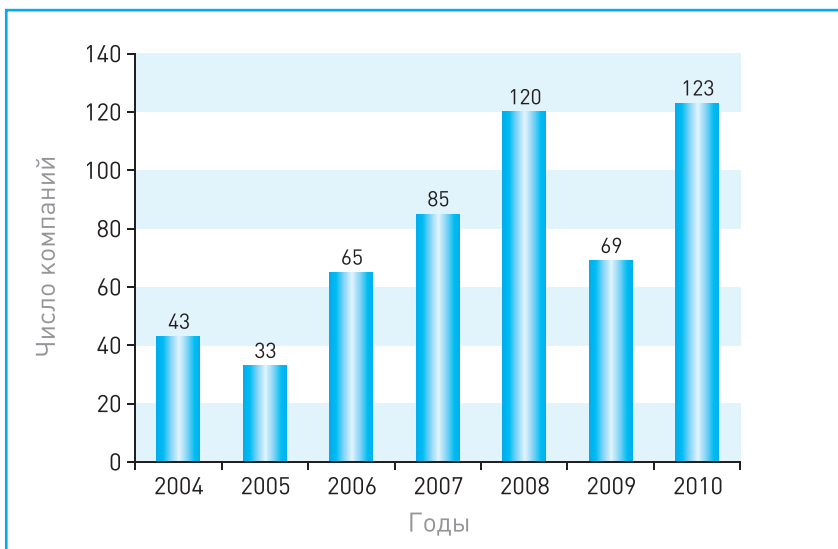
С учетом имеющейся информации, носящей предварительный характер и полученной как непосредственно от управляющих компаний, так и из открытых источников, можно констатировать осуществление фондами не менее чем 123 сделок с российскими компаниями. Для указанного числа сделок идентифицированы следующие основные параметры: размер, отрасль, стадия и регион (далее такие сделки будем называть «зафиксированными»). Информация о еще не менее чем полутора десятках сделок не раскрывалась или раскрывалась частично, в связи с чем требуется проведение дополнительной работы по их идентификации. Однако с учетом приблизительных оценок их совокупный объем вряд ли окажет существенное влияние на общую статистику инвестиций.

Общий объем зафиксированных сделок, осуществленных в 2010 году, равен примерно 2494 млн долл. Столь значительный объем зафиксированных инвестиций по сравнению с предыдущими периодами связан, в первую очередь, с несколькими крупными сделками в сфере телекоммуникаций и финансовых услуг (около половины всего объема зафиксированных инвестиций).

Таким образом, несмотря на наличие проблемных активов, обусловленное кризисными тенденциями 2009 года, поток сделок многократно возрос по сравнению с предыдущим периодом – формально примерно в 5 раз по сравнению с 2009 годом (чуть более 500 млн долл. зафиксированных инвестиций).

Указанный объем зафиксированных в 2010 году инвестиций превышает также и уровень 2008 года (около 1,5 млрд долл.). Однако если учесть сделки 2008 года, о которых имелись только приблизительные сведения и которые не были отражены в общей статистике зафиксированных сделок, то уровни объемов инвестиций в 2008 и 2010 годах можно считать примерно сопоставимыми.

Число профинансированных компаний



Спектр инвестируемых компаний широк и охватывает как небольшие компании в отраслях телекоммуникаций и компьютеров, находящиеся на посевной стадии развития, так и крупные компании более поздних стадий в отраслях розничной торговли и сельского хозяйства.

Основная активность с точки зрения объемов средств, инвестированных фондами в 2010 году, традиционно сосредоточилась в отраслях телекоммуникаций и компьютеров (часто объединяемых в сектор информационно-коммуникационных технологий (ИКТ)), финансовых услуг и потребительского рынка. Таким образом, состав отраслей-

лидеров не претерпел кардинальных изменений относительно предыдущих лет. Однако тенденция к появлению специализированных отраслевых фондов (в частности, нацеленных на инвестиции в биотехнологии, фармацевтику и др.) позволяет надеяться на увеличение объемов инвестиций в отрасли, которые ранее не относились к числу инвестиционных фаворитов. Целый ряд из общего числа зафиксированных сделок (не менее семи) относились к дополнительным раундам инвестирования («follow-on investment»).

По предварительным данным, относительное распределение отраслевых предпочтений инвесторов в 2010 году в целом сохранило свою структуру по сравнению с предыдущими периодами

В секторе ИКТ, который вышел в лидеры по объемам вложений в 2010 году, общий объем зафиксированных сделок составил, по предварительным данным, около 1061,5 млн долл. (примерно 43% от общего объема зафиксированных инвестиций). Основной вклад в указанный объем внесла инвестиция в телекоммуникационной отрасли, осуществленная одним из фондов, при этом для инвестиции использовались как собственные, так и заемные средства. С учетом данной крупной сделки объем инвестиций в сектор ИКТ вырос по сравнению с 2009 годом примерно в 10 раз (около 98 млн долл. или 19% от общего объема сделок в 2009 году). В 2008 году вложения в сектор ИКТ составили около 270 млн долл. или 18% от общего объема сделок в 2008 году. Таким образом, доля вложений в сектор ИКТ по сравнению с 2008 годом выросла примерно в 4 раза.

При этом диспропорция по объемам вложений между отраслями телекоммуникаций и компьютеров сохранилась: зафиксированные инвестиции в указанные отрасли в 2010 году составили соответственно около 942 млн долл. (около 38% от общего объема зафиксированных инвестиций) и 119 млн долл. (около 5%). В 2009 году объем зафиксированных инвестиций в отрасль телекоммуникаций составил около

60 млн долл. (около 11,7%) против примерно 38 млн долл. (около 7,5%) в отрасль компьютеров, в 2008 году соответственно около 145 млн долл. (около 10%) против приблизительно 123 млн долл. (около 8%).

В русле европейских и мировых тенденций находится ряд сделок в секторе ИКТ, осуществление которых указывает на значительный потенциал находящегося на подъеме российского рынка электронной коммерции. Кроме того, по-прежнему в сфере интересов инвесторов находятся сервисы для социальных сетей, индустрия развлечений, телекоммуникационная инфраструктура и т.п.

Отрасль финансовых услуг по объемам зафиксированных инвестиций следует за сектором ИКТ с результатом 842,5 млн долл. (около трети всего объема зафиксированных инвестиций). Значительные объемы зафиксированных сделок в отрасли финансовых услуг связаны с осуществлением ряда крупных сделок в банковской сфере. При этом сами сделки можно отнести к знаковым, т.е. свидетельствующим о том, что влияние кризиса ослабевает и интерес инвесторов к этой сфере возрождается, что отражает стремление некоторых новых крупных игроков утвердиться в лидирующих ролях на развивающемся российском рынке прямых инвестиций в сфере финансовых услуг.

Стоит отметить, что отрасль финансовых услуг стабильно находится на лидирующих позициях. При этом если отрасли телекоммуникаций и компьютеров анализировать отдельно, то финансовая сфера обгоняет их и прочно удерживает второе место в перечне отраслей, привлекательных для российского прямого инвестирования в последние годы (примерно 16% от общего объема сделок в 2009 году и около 21% в 2008 году).

Объем зафиксированных инвестиций в отрасль потребительского рынка составил в 2010 году примерно 282 млн долл. или около 11%

от общего объема зафиксированных сделок. Таким образом, после периода бума инвестиций в компании потребительского рынка в 2007–2008 годах, когда данная отрасль занимала лидирующее место по объемам вложений в абсолютном выражении, в 2009 и 2010 годах в отрасли наметилась тенденция к падению объемов инвестиций.

Вместе с тем, на фоне сокращения объемов и разнообразия инвестиций в отрасль потребительского рынка, в 2010 году было отмечено завершение одной крупной специальным образом структурированной сделки в сфере розничной торговли. При этом в данной статистике была учтена только стоимость сделки, непосредственно выплаченная владельцу компании, т.е. без учета оплаты долгов.

Необходимо заметить, что значительная активность инвесторов на потребительском рынке в прежние годы, например, связанная с инвестициями в продуктовый или строительный ритейл, привела к ситуации некоторого перенасыщения в указанных областях. Поэтому в 2010 году наметилась тенденция к поиску фондами новых объектов инвестирования в отрасли потребительского рынка. Например, в торговые сети, осуществляющие продажу различных нишевых товаров.

Обращает на себя внимание тот факт, что по-прежнему относительно невысока активность фондов, инвестирующих в российские компании в таких сферах как экология, альтернативная энергетика, новые материалы и т.п. К тому же информация по ряду сделок недостаточно полна для включения их в статистику. При этом указанные отрасли являются объектом активного интереса инвесторов за рубежом – не в последнюю очередь благодаря различным мерам поддержки данных отраслей со стороны государства. Это может привести к ситуации догоняющего развития этих отраслей в России, знакомой по некоторым другим отраслям (в частности, телекоммуникаций и компьютеров, где многие проекты являются «копиями» стартапов, уже успешно апробированных за рубежом).

Определенный рост объема зафиксированных инвестиций по сравнению с 2009 годом имел место в отрасли энергетики – около 101 млн долл. (около 4% от общего объема зафиксированных инвестиций) против приблизительно 29 млн долл. (примерно 6% в 2009 году).

Инвестиции в отрасль промышленного оборудования выросли по сравнению с 2009 годом многократно, достигнув примерно 88 млн долл. (около 3,5% от общего объема инвестиций за 2010 год). В 2009 году аналогичный показатель составил приблизительно 3 млн долл. (0,6% от общего объема инвестиций).

Несмотря на то что формально сделок в отрасли биотехнологий зафиксировано не было, в смежной ей отрасли медицины и здравоохранения был отмечен заметный (примерно на 40%) рост совокупного объема сделок по сравнению с 2009 годом, а именно: около 53 млн долл. (примерно 2,1% от общего объема зафиксированных инвестиций) в 2010 году против примерно 38 млн долл. (около 7,5 % от общего объема зафиксированных инвестиций) в 2009 году. Указанный рост в значительной степени связан с деятельностью венчурных фондов, созданных в рамках программ частно-государственного партнерства, – в данной отрасли совокупные объемы зафиксированных инвестиций в более отдаленные периоды (2006 и 2007 годы) оставались на крайне низком уровне (около 0,5 млн долл.).

Также значительный интерес инвесторов был проявлен к отрасли сельского хозяйства, общий объем инвестиций в которую в 2010 г. составил примерно 52,5 млн долл. (около 2,1% от общего объема инвестиций).

В отрасли строительства в 2010 году были зафиксированы сделки на общую сумму примерно 7,5 млн (0,3% от общего объема инвестиций), что более чем в 3 раза превышает значение совокупного объема ин-

вестиций в отрасль в 2009 году (около 2 млн долл. или 0,39% от общего объема зафиксированных инвестиций).

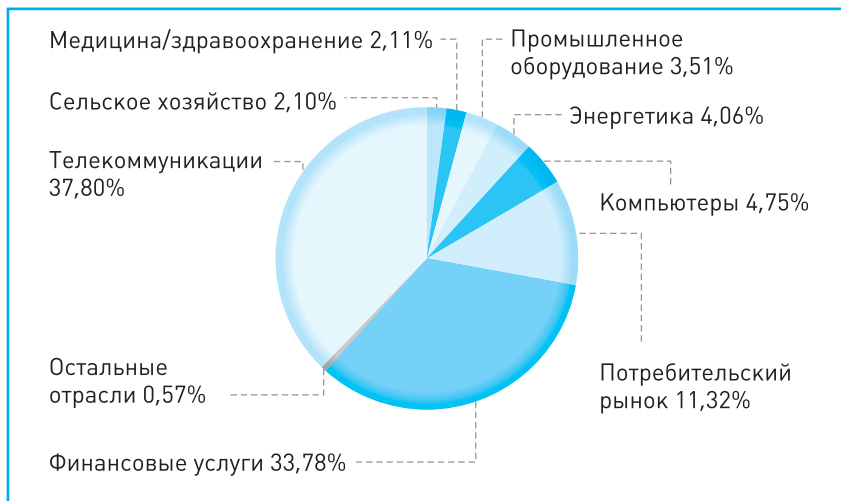
Инвестиции в отрасль химических материалов по-прежнему остаются на невысоком уровне – примерно 3 млн долл. зафиксированных инвестиций (около 0,12% от общего объема инвестиций) в 2010 году против приблизительно 2,4 млн долл. (около 0,5%) в 2009 году.

В отрасли транспорта активность инвесторов в 2010 году также была невысока – около 3,4 млн долл. зафиксированных инвестиций (примерно 0,13% от общего объема инвестиций). В 2009 году в данной отрасли зафиксированных инвестиций не было.

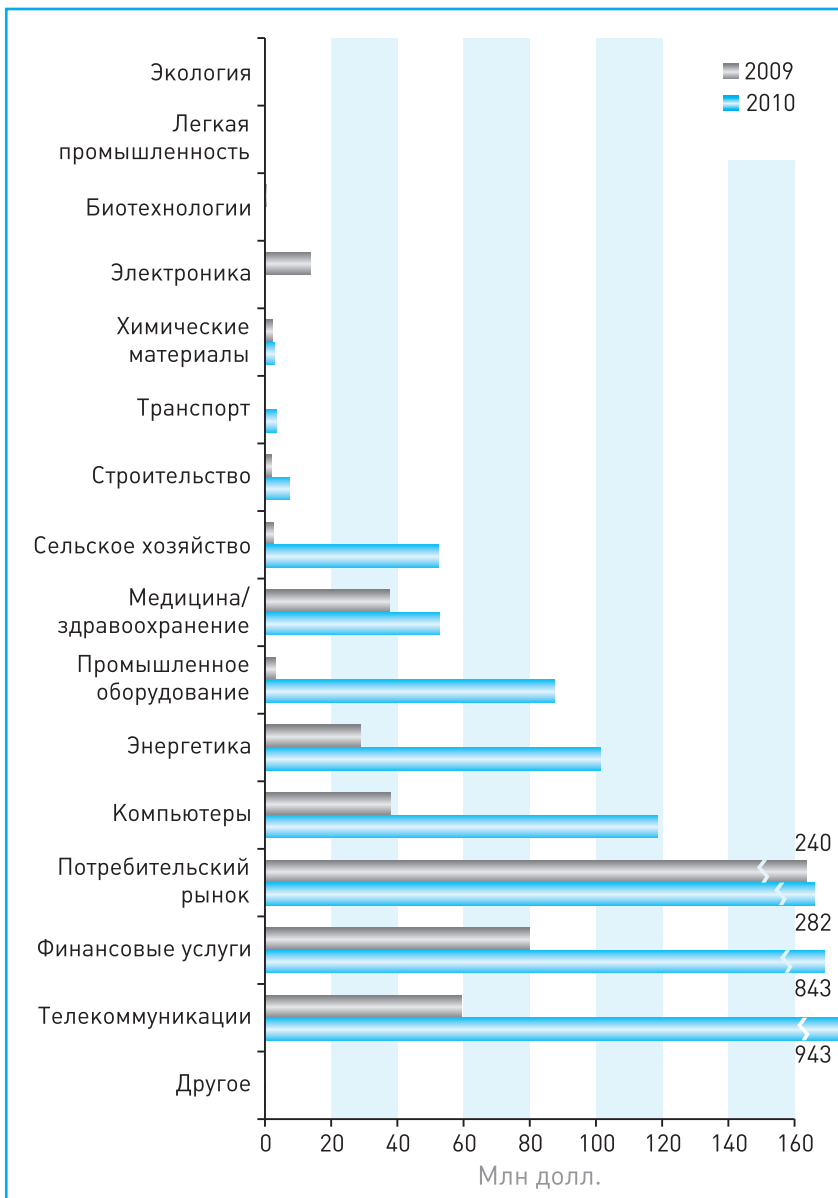
По предварительным данным, в 2010 году, как и в 2009 году не отмечено активности инвесторов в отрасли легкой промышленности.

Имеется предварительная информация об осуществлении сделок в отрасли электроники, однако нет достоверных сведений о размерах осуществленных инвестиций, и по этой причине ряд сделок пока не включен в общую статистику.

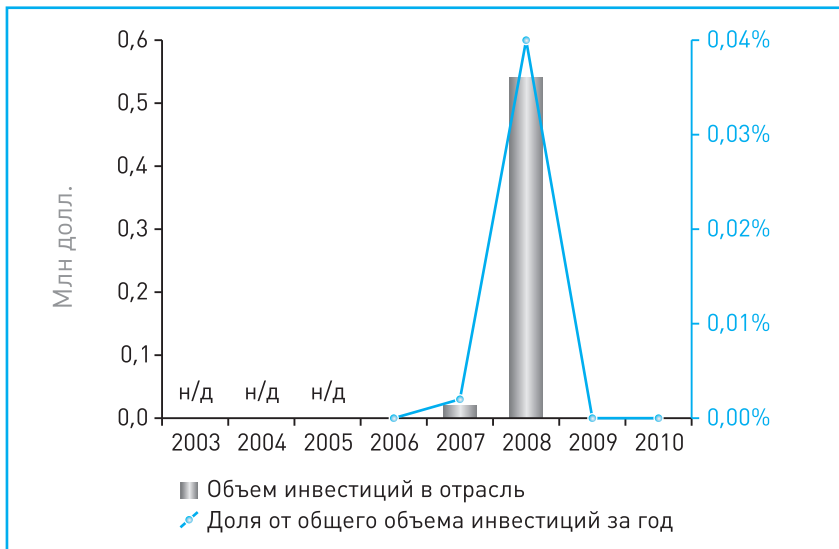
Распределение инвестиций по отраслям, 2010 год



Распределение инвестиций по отраслям, 2009-2010 годы



Инвестиции в отрасль Экологии



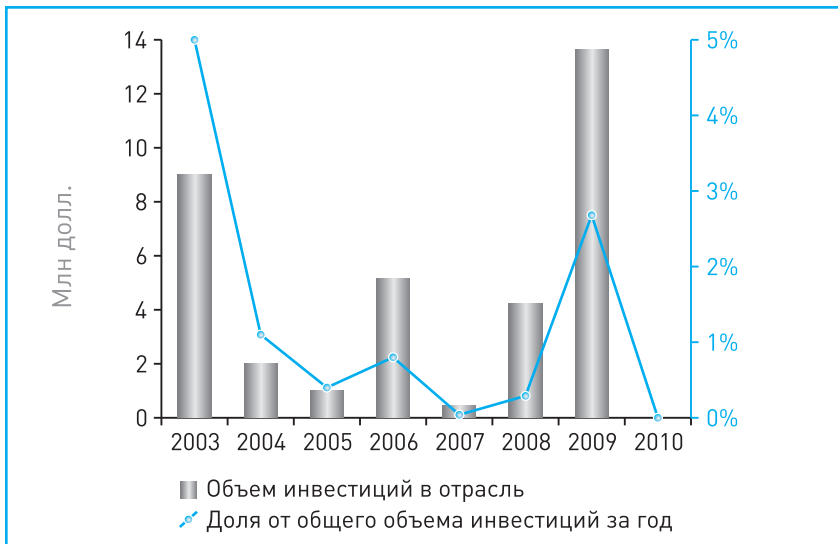
Инвестиции в отрасль Легкой промышленности



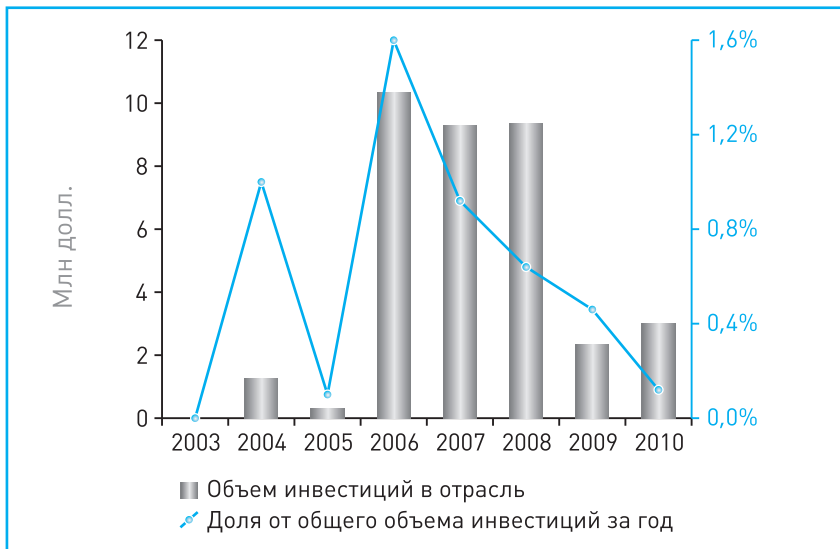
Инвестиции в отрасль Биотехнологий



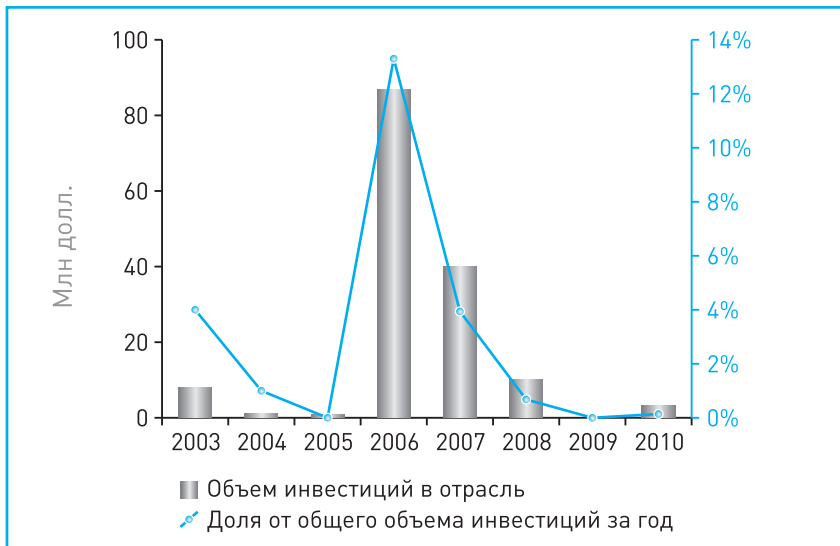
Инвестиции в отрасль Электроники



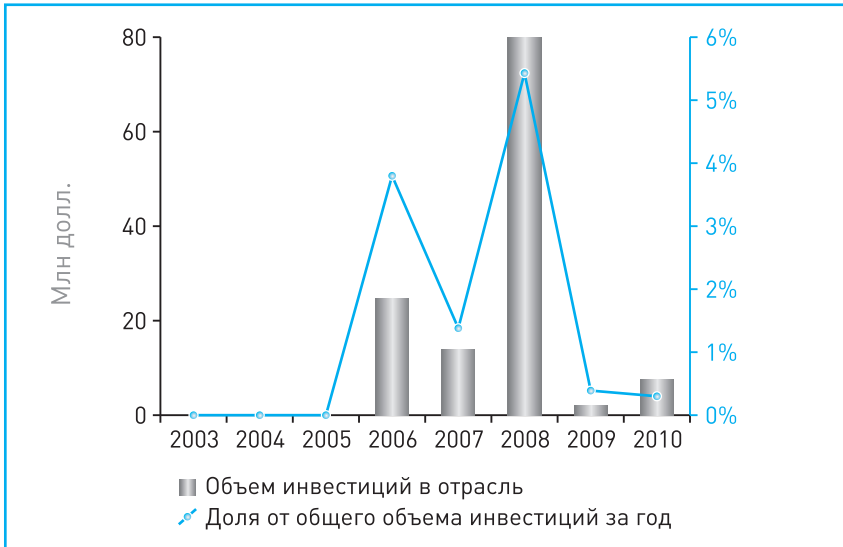
Инвестиции в отрасль Химических материалов



Инвестиции в отрасль Транспорта



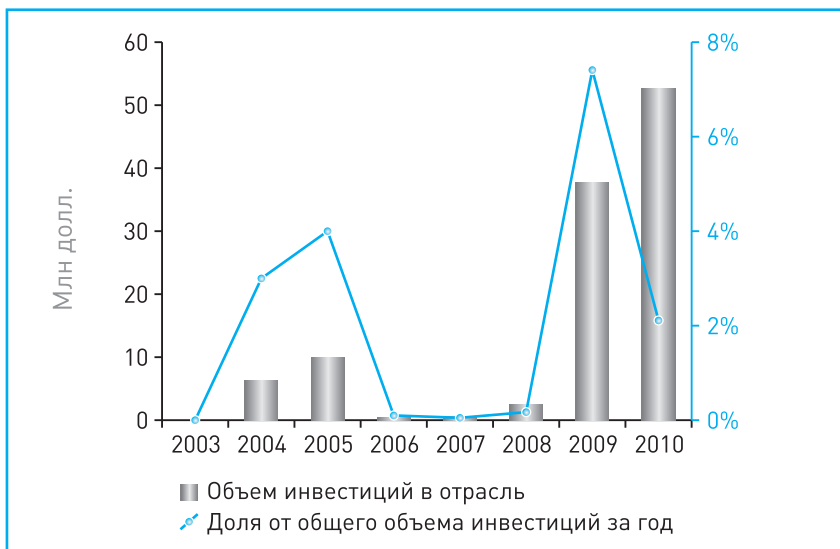
Инвестиции в отрасль Строительство



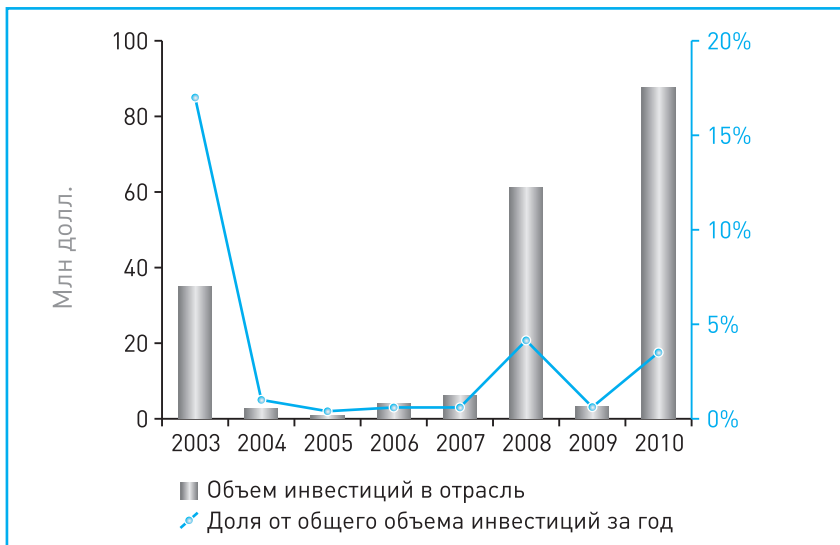
Инвестиции в отрасль Сельского хозяйства



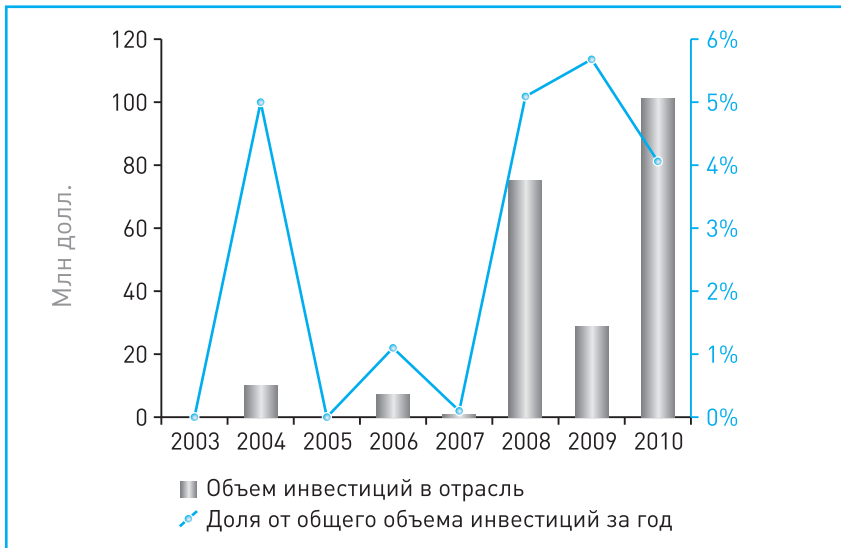
Инвестиции в отрасль Медицины/Здравоохранения



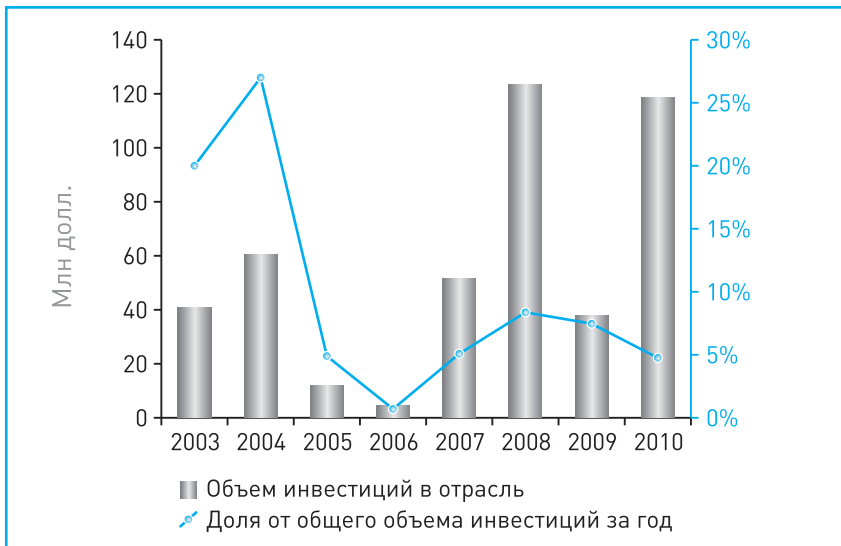
Инвестиции в отрасль Промышленного оборудования



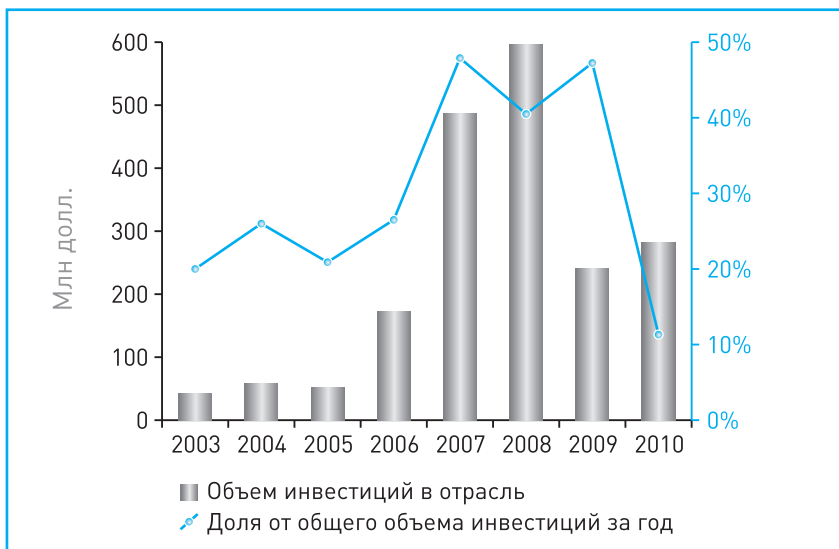
Инвестиции в отрасль Энергетики



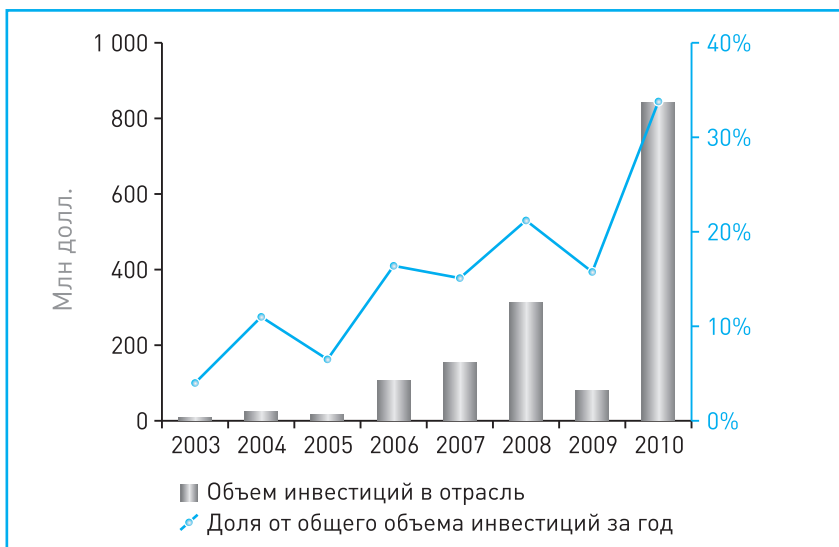
Инвестиции в отрасль Компьютеров



Инвестиции в отрасль Потребительского рынка



Инвестиции в отрасль Финансовых услуг



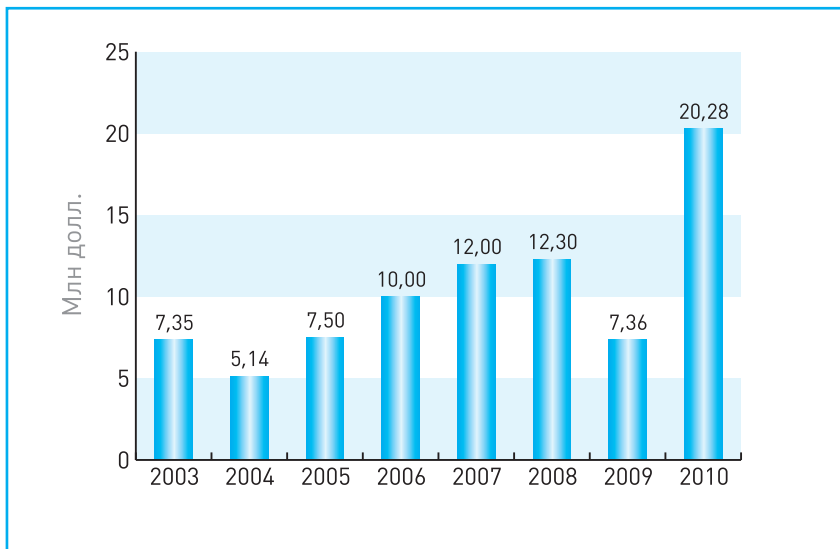
Инвестиции в отрасль Телекоммуникаций



Средний размер сделки в 2010 году значительно вырос по сравнению с предыдущими периодами и составил приблизительно 20 млн долл., однако это связано прежде всего с осуществлением упомянутых выше нескольких крупных инвестиций в отраслях телекоммуникаций и финансовых услуг. В целом средний размер сделки в последние годы (за исключением 2009 года) стабильно рос (7,4 млн долл. в 2009 году, 12,3 млн долл. в 2008, 12 млн долл. в 2007, 10 млн долл. в 2006, 7,5 млн долл. в 2005 и 5,1 млн долл. в 2004 году).

Общая сумма зафиксированных инвестиций в 2010 году существенно возросла по сравнению с 2009 годом и составила величину около 2,5 млрд долл. Основной вклад в совокупный объем зафиксированных сделок внесли ряд крупных инвестиций, осуществленных в 2010 году

Средний размер инвестиций



Отрасль	2007		2008		2009		2010	
	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%
Экология	0,02	0,002	0,54	0,04	0	0	0	0
Легкая промышленность	5,00	0,49	4,50	0,31	0	0	0	0
Биотехнологии	1,98	0,19	29,43	2,00	0,55	0,11	0	0
Электроника	0,45	0,04	4,24	0,29	13,63	2,68	0	0
Химические материалы	9,30	0,92	9,35	0,64	2,35	0,47	3,02	0,12
Транспорт	40,10	3,94	10,00	0,68	0	0	3,37	0,14
Строительство	14,00	1,38	80,00	5,43	2,00	0,39	7,54	0,30
Сельское хозяйство	0,96	0,09	16,25	1,10	2,50	0,49	52,50	2,10
Медицина/ здравоохранение	0,51	0,05	2,44	0,17	37,65	7,41	52,70	2,11
Промышленное оборудование	6,06	0,60	61,10	4,15	3,16	0,62	87,66	3,51
Энергетика	1,00	0,10	75,00	5,09	28,83	5,68	101,34	4,06
Компьютеры	51,71	5,08	123,31	8,37	37,93	7,47	118,62	4,75
Потребительский рынок	487,46	47,90	596,40	40,50	240,00	47,25	282,35	11,32
Финансовые услуги	153,60	15,10	312,16	21,20	80,00	15,75	842,54	33,78
Теле-коммуникации	188,38	18,51	144,69	9,83	59,30	11,68	942,90	37,80
Другое	57,00	5,60	3,00	0,20	0	0	0,30	0,01
Итого	1017,53	100	1472,41	100	507,9	100	2494,84	100

Инвестиции по стадиям

В 2010 году в компании, находящиеся на «венчурных стадиях» своего развития (т.е. посевной и начальной, а также ранней стадиях) зафиксированы инвестиции суммарным объемом примерно 151 млн долл. (около 6% от общего объема зафиксированных инвестиций). Таким образом, в абсолютном выражении объем инвестиций на венчурных стадиях примерно на четверть превышает аналогичный показатель 2009 года (около 120 млн долл.) и приближается к значениям 2008 года (около 160 млн долл.). Между тем (в относительном измерении) доля сделок на венчурных стадиях в общем объеме инвестиций оказалась в 4 раза меньше, чем в 2009 году (24%) и примерно в 2 раза меньше, чем 2008 году (11%). Существенное падение доли вложений на венчурных стадиях в 2010 году связано с осуществлением фондами прямых инвестиций нескольких крупных сделок, на которые приходится значительный объем инвестиций в целом за год.

Число зафиксированных сделок на венчурных стадиях составило 78, что является абсолютным рекордом за весь период наблюдений. Вместе с тем сохраняется разрыв между объемами сделок, зафиксированных на ранней стадии, по сравнению с посевной и начальной стадиями. Так, в 2010 году были осуществлены инвестиции на ранней стадии на общую сумму примерно 132 млн долл. против около 20 млн долл. на посевной и начальной. Отстают сделки на посевной и начальной стадии и по числу – 29 против 49 на ранней стадии.

Основной вклад (примерно три четверти) в объем инвестиций в компании венчурных стадий обеспечили фонды, созданные в рамках различных программ частно-государственного партнерства.

Сделки на венчурных стадиях в основной массе относились к сектору ИКТ, отраслям медицины/здравоохранения и промышленного оборудования. Средний размер сделки на венчурных стадиях составил около 2 млн долл.

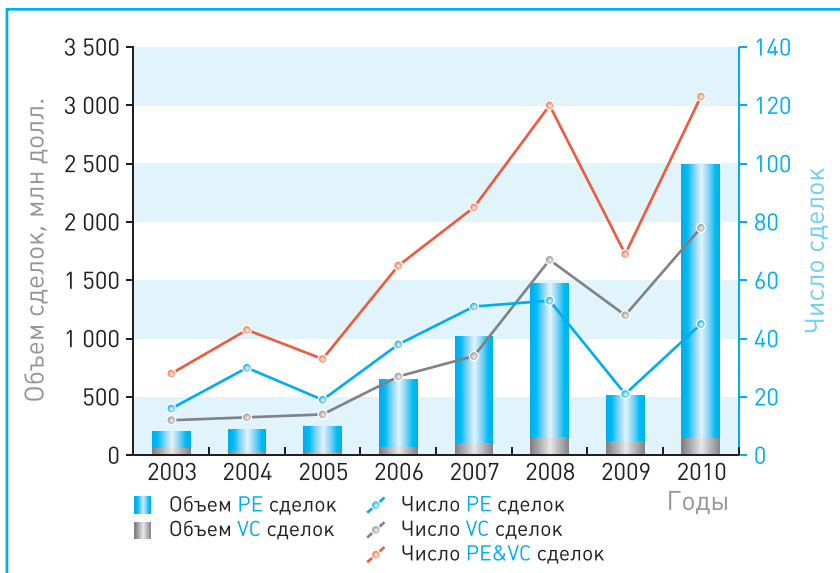
В целом создается впечатление, что венчурный рынок несколько «перегрет», т.е. инвестиционный потенциал имеющихся венчурных фондов превышает предложение хорошо проработанных по форме и перспективных по содержанию проектов, особенно на посевной и начальной стадии. Таким образом, определенный дефицит качественных проектов и подготовленных команд, способных их реализовать, является сдерживающим фактором роста объемов сделок на венчурных стадиях. Исправлению сложившейся ситуации должны способствовать запускаемые институтами развития программы и проекты, в первую очередь образовательные и консалтинговые, направленные на поддержку инфраструктуры венчурных инвестиций.

Как и прежде, в 2010 году основная доля инвестиций приходится на стадии расширения и реструктуризации. Также зафиксированы сделки на поздней стадии. Вопрос классификации по стадиям ряда инвестиций требует дополнительного уточнения, связанного с раскрытием деталей некоторых сделок. Предварительно большинство сделок на «невенчурных стадиях» отнесено к стадии расширения.

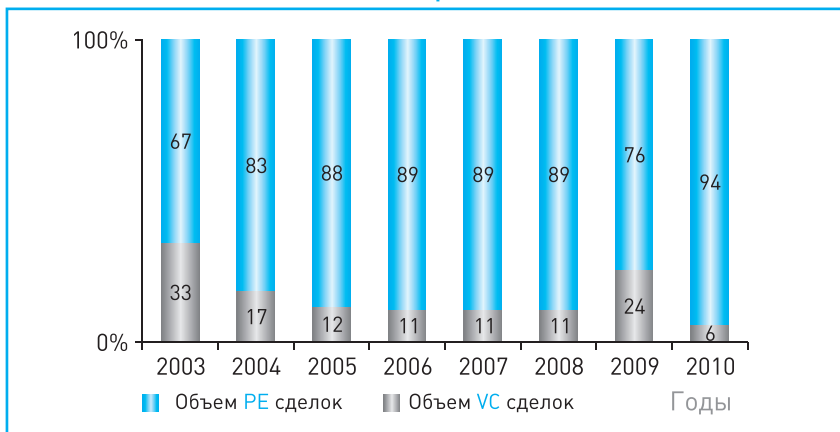
В целом в 2010 году на стадиях расширения, реструктуризации и поздней стадии зафиксировано 45 сделок общим объемом около 2344 млн долл. (21 сделка и примерно 384 млн долл. в 2009 году, 53 сделки и около 1310 млн долл. в 2008 году). Совокупная доля инвестиций на указанных стадиях является стабильно преобладающей на протяжении всего периода наблюдений – свыше 90% всех вложенных средств в 2010 году, около 76% в 2009 году и примерно 89% в 2008 году.

Исходя из текущей экономической ситуации, роль прямого инвестирования будет только возрастать, поскольку доступ к долговому финансированию ограничен, особенно для компаний относительно небольшой капитализации.

Распределение объемов и числа инвестиций по стадиям*



Относительная доля инвестиций разных стадий в общем объеме инвестированного капитала (%)

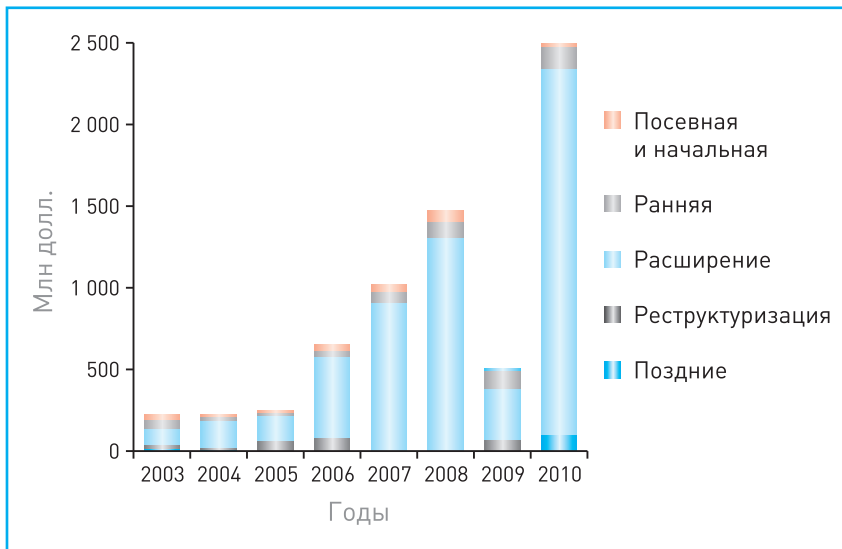


* VC - посевная и начальная, а также ранняя стадии; PE - стадии расширения, реструктуризации и поздние стадии

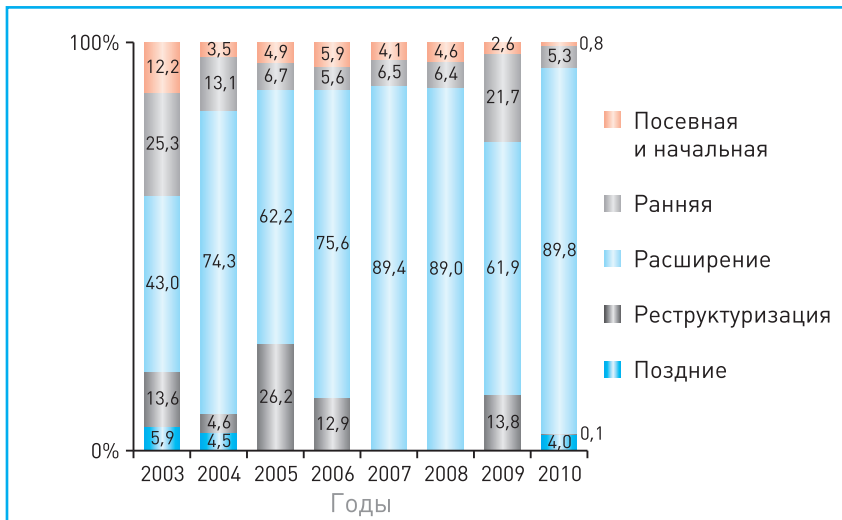
		2007	2008	2009	2010
Посевная и начальная, а также ранняя стадии (VC)	Число инвестиций	34	67	48	78
	Объем инвестиций, млн долл.	108	162	123,75	151,3
	Доля в общем объеме инвестиций, %	11	11	24	6
		2007	2008	2009	2010
Стадии расширения, реструктуризации и поздние (PE)	Число инвестиций	51	53	21	45
	Объем инвестиций, млн долл.	909	1310	384,15	2343,54
	Доля в общем объеме инвестиций, %	89	89	76	94

В 2010 году объем зафиксированных сделок на венчурных стадиях в абсолютном выражении вырос на четверть по сравнению с уровнем 2009 года. При этом их относительная доля в общем объеме инвестиций резко снизилась (6% в 2010 году против 24% в 2009 году), что связано прежде всего с ростом объемов сделок на более поздних стадиях

Распределение объемов инвестиций по стадиям



Относительная доля инвестиций разных стадий в общем объеме инвестированного капитала (%)



Стадии	2007		2008		2009		2010	
	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%
Посевная и начальная	42,12	4,10	67,81	4,61	13,29	2,60	19,51	0,80
Ранняя	66,18	6,50	93,95	6,38	110,46	21,70	131,78	5,30
Расширение	909,23	89,40	1310,65	89,01	314,15	61,90	2240,89	89,80
Реструктуризация	0	0	0	0	70,00	13,80	2,66	0,10
Поздние стадии	0	0	0	0	0	0	100,00	4,00
Итого	1017,53	100	1472,41	100	507,9	100	2494,84	100

В 2010 году около трех четвертей всего объема зафиксированных инвестиций на венчурных стадиях обеспечили фонды, созданные в рамках частно-государственного партнерства

Инвестиции по федеральным округам

В 2010 году инвестиции были зафиксированы в подавляющем большинстве федеральных округов (ФО). При этом основной вклад в совокупный объем инвестиций за 2010 год принадлежит, как и в предыдущие периоды, Центральному ФО. Однако необходимо отметить один момент, связанный с отнесением к тому или иному региону инвестиций в компании, занимающиеся разработкой программного обеспечения и интернет-сервисов, оказывающих телекоммуникационные услуги и т.д. Наличие широких сетей офисов обслуживания или центров разработки, охватывающих многие регионы России (а также ближнее и дальнее зарубежье), возможность использования услуг аутсорсинга и т.п. вызывают некоторые затруднения при классификации инвестиций по территориальному признаку. В этих случаях географическая привязка сделок осуществлялась, как правило, по расположению головного офиса инвестируемой компании. В связи с этим большинство указанных компаний было отнесено к Центральному ФО.

Размер инвестиций в денежном выражении в Центральном ФО составил около 2166 млн долл. (примерно 87% от объема всех вложенных средств), что существенно превосходит абсолютные и относительные показатели предыдущих периодов, особенно 2009 года, когда объем зафиксированных сделок составил всего около 343 млн долл. (примерно 68% от объема всех вложенных средств), и 2008 года – около 990 млн долл. (примерно 67%).

На втором месте в 2010 году оказался Дальневосточный ФО с объемом зафиксированных инвестиций 200,1 млн долл. (около 8% от общего объема инвестиций). Этот результат связан прежде всего с осуществлением крупной инвестиции в отрасли финансовых услуг, однако отмечены сделки и в сфере высокотехнологических проектов.

Далее с большим отрывом с точки зрения зафиксированных объемов инвестиций следует группа регионов в составе Уральского, Северо-Западного, Приволжского и Сибирского ФО, совокупная доля которых в общем объеме вложений за 2010 год составляет около 5%.

Так, в располагающемся на третьем месте Уральском ФО зафиксированные инвестиции в 2010 году существенно выросли и составили чуть более 51 млн долл. (около 2% в общем объеме инвестиций) против 1,73 млн долл. (0,34% в общем объеме инвестиций) в 2009 году.

На четвертом месте находится Северо-Западный ФО с результатом 40,4 млн долл. (около 1,6% в общем объеме инвестиций), при этом в натуральном выражении объем инвестиций снизился по сравнению с 2009 годом примерно в 3 раза, и еще более существенно снизилась относительная доля инвестиций (120 млн долл. зафиксированных инвестиций и около 24% в общем объеме инвестиций в 2009 году).

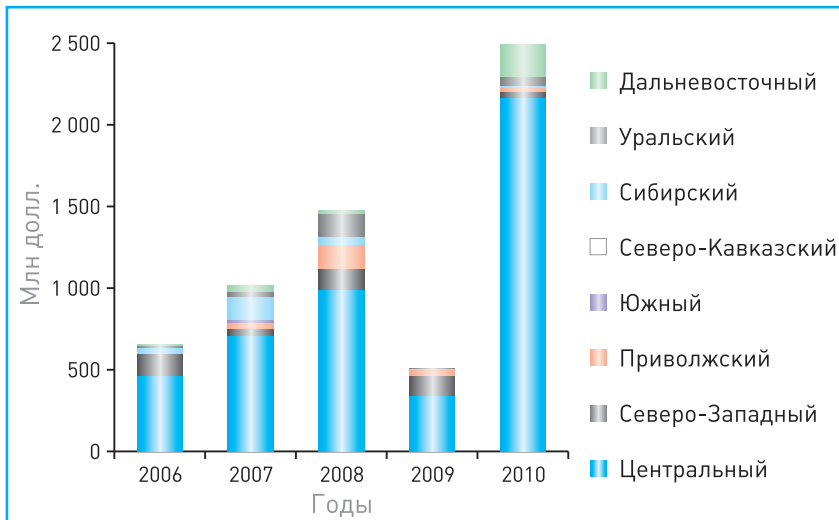
Далее следует Приволжский ФО с объемом зафиксированных инвестиций около 24 млн долл. (чуть менее 1% в общем объеме инвестиций) против примерно 36 млн долл. (около 7%) в 2009 году.

Сибирский ФО значительно повысил инвестиционную активность. В 2010 году общий объем зафиксированных вложений составил около 13 млн долл. (2,7 млн долл. в 2009 году), сохранив относительную долю в объеме инвестиций на уровне примерно 0,5%.

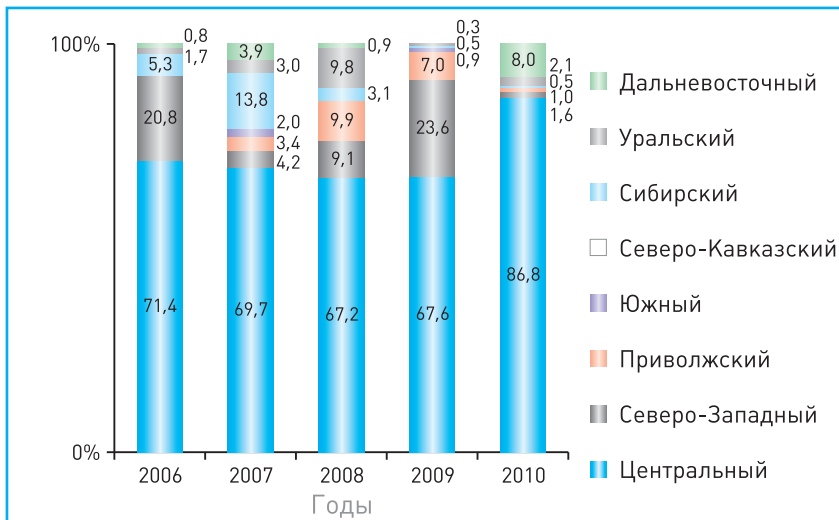
Имеются сведения об осуществлении по крайней мере одной сделки в Северо-Кавказском ФО, однако, к сожалению, подробности сделки пока не раскрываются.

По предварительным данным, в 2010 году в Южном Федеральном округе не зафиксировано инвестиций, однако эта ситуация требует дополнительных уточнений.

Распределение объемов инвестиций по федеральным округам



Относительная доля инвестиций в разные федеральные округа в общем объеме инвестированного капитала (%)



Федеральный округ	2007		2008		2009		2010	
	Объем инвестиций, млн Долл.	%	Объем инвестиций, млн Долл.	%	Объем инвестиций, млн Долл.	%	Объем инвестиций, млн Долл.	%
Центральный	709,07	69,7	989,75	67,22	343,23	67,58	2165,5	86,80
Дальне-восточный	40,00	3,9	14,00	0,95	0	0,00	200,11	8,02
Уральский	30,00	3,0	144,13	9,79	1,73	0,34	51,38	2,06
Северо-Западный	43,00	4,2	133,30	9,05	120,00	23,63	40,40	1,62
Приволжский	34,68	3,4	145,76	9,90	35,65	7,02	24,01	0,96
Сибирский	140,33	13,8	45,09	3,06	2,70	0,53	13,44	0,54
Южный	20,45	2,0	0,38	0,03	4,59	0,90	0,00	0,00
Северо-Кавказский							0	0
Итого	1017,53	100	1472,41	100	507,9	100	2494.84	100

Выходы

Хорошие финансовые показатели выходов фондов из портфельных компаний – вот, пожалуй, основной критерий, по которому потенциальные инвесторы оценивают перспективность новых вложений во вновь создаваемые фонды. В этом смысле 2010 год дает определенные надежды на дальнейшее поступательное развитие российского рынка прямых и венчурных инвестиций.

По предварительной информации, в 2010 году зафиксировано 24 выхода фондов из портфельных компаний. Это почти в 2,5 раза больше, чем в 2009 году (10 зафиксированных выходов).

Распределение по типам выходов выглядит следующим образом.

Как и в предыдущие годы, наиболее привлекательным способом выхода для инвесторов является продажа компаний стратегическому инвестору – 12 сделок (около 50% от общего числа зафиксированных выходов в 2010 году).

Второй по популярности способ выхода – продажа финансовому инвестору. По предварительным данным, зафиксировано 4 сделки данного типа (примерно 17% от общего числа выходов).

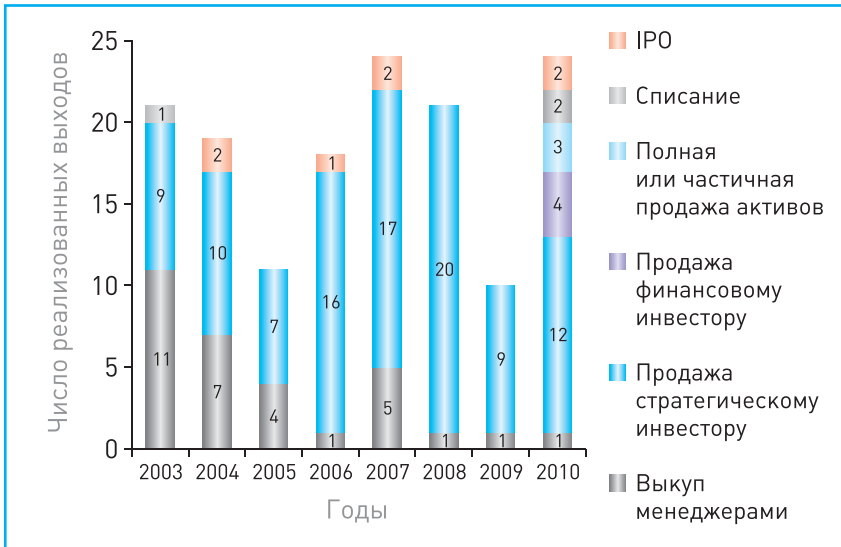
Кризисные явления в экономике оказали определенное влияние на варианты выходов фондов из портфельных компаний. Поэтому для более точного отражения структуры процессов, происходящих на рынке, помимо выхода типа «списание» был введен дополнительный тип выхода – полная или частичная продажа активов компании («distressed sale»). В целом, по предварительным данным, в 2010 году было зафиксировано 2 списания и 3 «distressed sale» (оба типа выхода совокупно составляют примерно 21% от общего числа зафиксированных выходов).

Несмотря на то что продажа портфельных компаний путем выхода на IPO потенциально является предпочтительным вариантом для значительного числа действующих на российском рынке фондов, в реальности выход на биржевые площадки, в частности на зарубежные, доступен только для крупных и успешных компаний. Именно эта ситуация имела место в 2010 году, когда было зафиксировано 2 выхода

фондов (8% от общего числа выходов) путем размещения на бирже акций одной крупной российской компании из отрасли телекоммуникаций. К сожалению, можно констатировать, что большинство портфельных компаний фондов еще не обладают достаточными ресурсами для осуществления публичных размещений. Дополнительным сдерживающим фактором является недостаточный уровень развития отечественного рынка IPO. Поэтому, по крайней мере в высокотехнологическом секторе, можно ожидать рост числа успешных выходов путем IPO вслед за запуском ЗАО ММВБ совместно с ОАО РОСНАНО нового биржевого сектора «Рынок инноваций и инвестиций».

По предварительным данным, зафиксирована 1 сделка по выходу из компании путем выкупа менеджментом (4%). Прогнозы по возрастанию числа выходов путем продажи пакетов акций фондов менеджменту портфельных компаний связаны с имеющимися ожиданиями создания первых на российском рынке специализированных фондов выкупов.

Распределение по числу реализованных выходов



Способы выхода из инвестиций	2007		2008		2009		2010	
	Число сделок	%	Число сделок	%	Число сделок	%	Число сделок	%
ИРО	2	8	0	0	0	0	2	8
Списание	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	2	8
Полная или частичная продажа активов	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	3	13
Продажа финансовому инвестору	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	4	17
Продажа стратегическому инвестору	17	71	20	95	9	90	12	50
Выкуп менеджментом	5	21	1	5	1	10	1	4
Итого:	24	100	21	100	10	100	24	100

Венчурные фонды, созданные при участии Министерства экономического развития РФ (МЭР) и Российской Венчурной Компании (РВК)

В 2010 году Региональные Венчурные Фонды (РВФ) МЭР осуществили около двух десятков инвестиций, причем примерно четверть из них приходилась на дополнительные раунды инвестирования. Инвестиционную активность проявило не менее 75% из ранее созданных фондов. Из двух фондов, деятельность которых была приостановлена в 2009 году, один приступил к работе в 2010 году после конкурсного отбора новой управляющей компании. Судьба второго фонда прояснится в 2011 году, при этом планируется, что его капитализация превысит исходный объем, который он имел в начале своей работы.

По имеющимся данным, общий объем инвестиций РВФ МЭР за период 2007–2010 годов преодолел рубеж в 100 млн долл. и составил ориентировочно 105–110 млн долл. Таким образом, к концу 2010 года было проинвестировано около трети денежных средств, аккумулированных в системе региональных венчурных фондов, созданных при поддержке Министерства экономического развития.

Работа по развитию региональной системы фондов продолжается. В частности, к концу 2010 года было создано несколько закрытых паевых фондов смешанных инвестиций для осуществления финансовых вложений в субъекты малого и среднего предпринимательства. В 2010 году размеры инвестиций РВФ МЭР в компании находились в диапазоне от 0,1 млн долл. до примерно 2 млн долл.

К концу 2010 года общий размер фондов РВК составил свыше 800 млн долл., при этом за весь период работы фондов были осуществлены сделки на сумму приблизительно 230–240 млн долл. Необходимо отметить, что в 2010 году фонды РВК проинвестировали почти половину из объема средств, вложенных в портфельные компании за весь срок деятельности РВК. По итогам 2010 года инвестиции получили около 40 компаний.

В 2010 году к работе с поступающими в РВФ МЭР проектами на соискание инвестиций были привлечены представители РВК, которые выступают в качестве экспертов при отборе управляющими компаниями РВФ МЭР объектов для инвестирования.

Можно констатировать, что в 2010 году распределения отраслевых предпочтений РВФ МЭР и фондов РВК были несколько различны. В

отраслевом распределении объемов инвестиций РВФ МЭР в 2010 году традиционно преобладал сектор ИКТ (более трети всех осуществленных РВФ инвестиций). На втором и третьем местах по объемам вложений находятся отрасли медицины/здравоохранения и строительства (каждая из отраслей занимает долю примерно в 15–16% от общего объема инвестированных РВФ МЭР средств). На отрасль промышленного оборудования пришлось около 13% вложенных средств, а на отрасль химических материалов – около 8%. Замыкают список отраслей, в которых РВФ МЭР проявили инвестиционную активность в 2010 г., отрасли сельского хозяйства и энергетики (совокупно составляют около 9% от общего объема зафиксированных инвестиций РВФ МЭР).

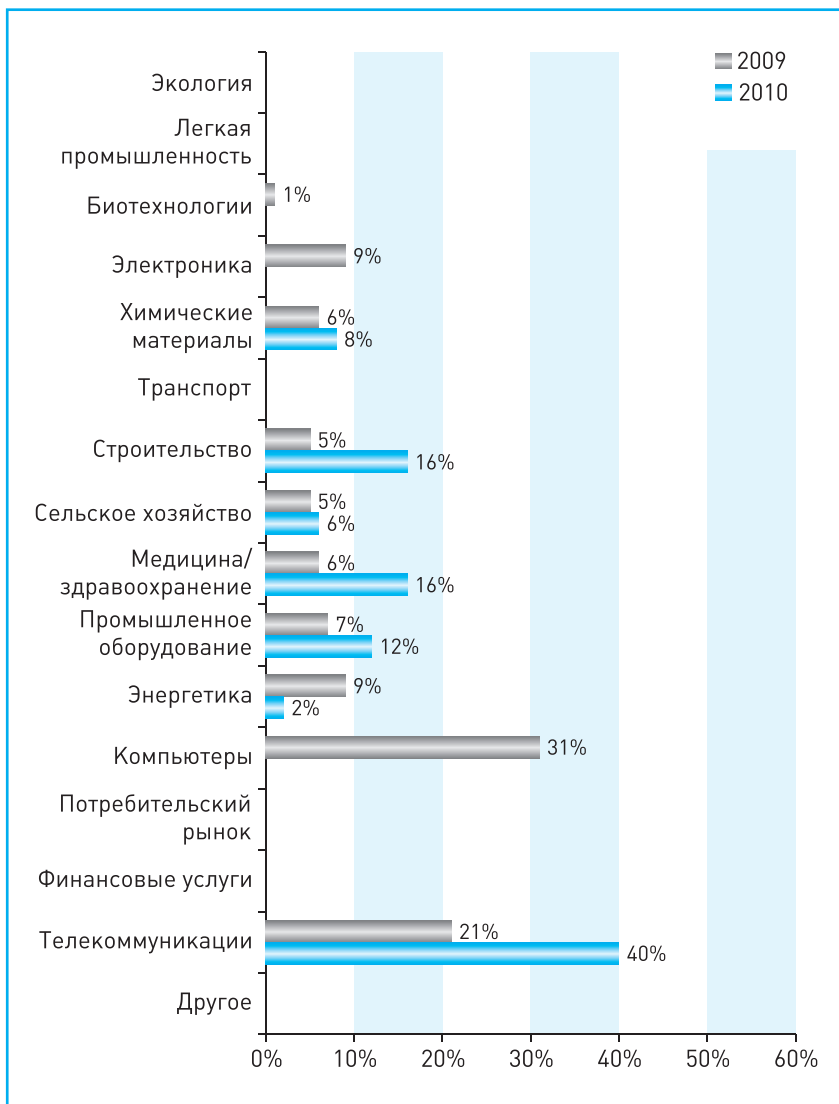
В свою очередь, анализ отраслевой структуры сделок фондов РВК в 2010 году позволяет отметить, что основной акцент был сделан на отрасль медицины и здравоохранения (примерно более половины объема всех инвестиций фондов РВК). Чуть более четверти всех вложений было осуществлено в отрасль промышленного оборудования. Сектор ИКТ расположился на предпоследнем месте по объему полученных инвестиций (около 18%). Замыкает список отраслевых предпочтений фондов РВК в 2010 году сфера строительства (около 1,5%).

Также имеются определенные различия в распределении объемов инвестиций РВФ МЭР и фондов РВК в 2010 году по федеральным округам.

Региональное распределение объемов инвестиций фондов МЭР по-прежнему во многом отражает географическую концентрацию последних. Пальму первенства прочно удерживает Приволжский ФО, при этом активность фондов в Центральном ФО несколько снизилась (в основном осуществлялись последующие раунды инвестиций). На втором и третьем местах расположились Уральский и Сибирский ФО. Напротив, в региональных предпочтениях фондов РВК в 2010 году преобладает Центральный ФО (свыше 90% объема от всех вложенных фондами РВК средств). Затем на втором и третьем местах находятся Уральский и Сибирский ФО (соответственно около 1,9% и 3,3%). Предпоследнее место занимает Северо-Западный ФО (1,8%). Наименьшие по объему вложения фондов РВК в 2010 году зафиксированы в Дальневосточном ФО (около 0,1%).

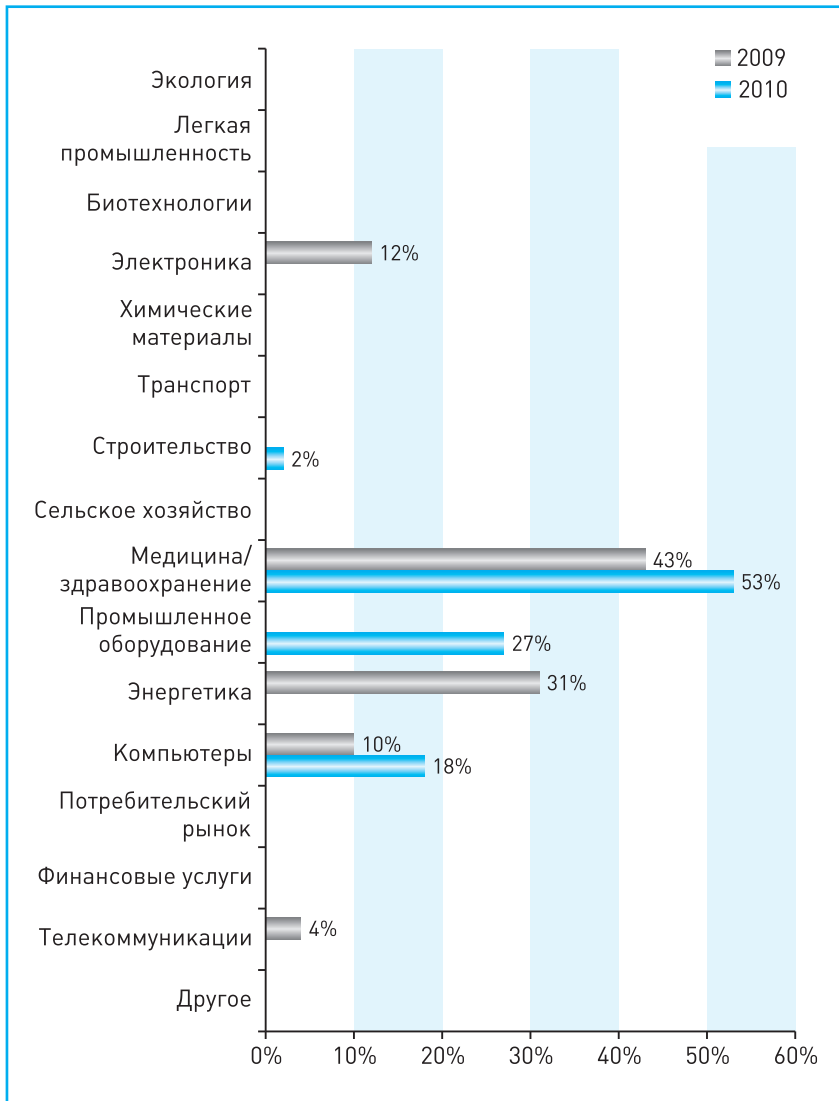
В 2010 году наибольшие объемы инвестиций фондов МЭР и РВФ были осуществлены в компании на ранней стадии развития.

Распределение инвестиций региональных фондов МЭР по отраслям, 2009-2010 год (%)*

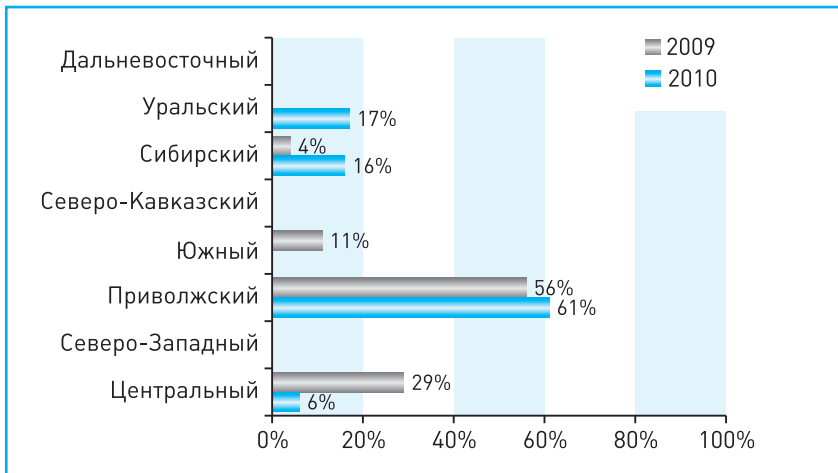


* Далее на графиках распределение инвестиций рассчитывается по отношению к совокупным объемам сделок в соответствующем году.

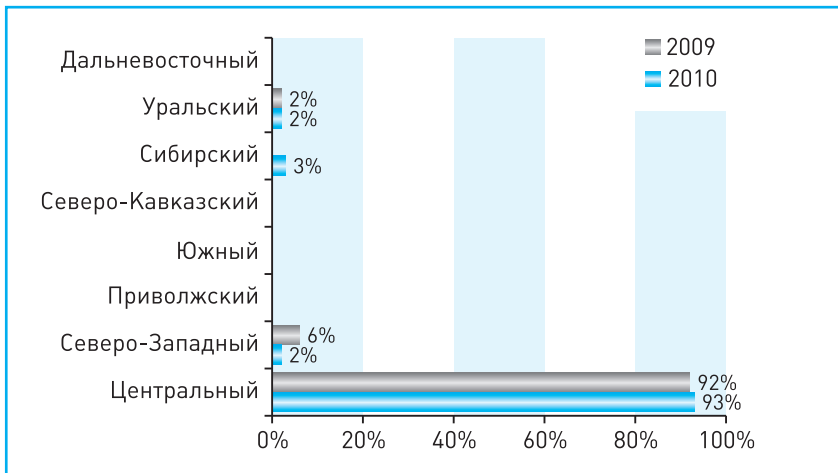
Распределение инвестиций фондов РВК по отраслям, 2009-2010 год (%)



Распределение инвестиций региональных фондов МЭР по федеральным округам, 2009-2010 год



Распределение инвестиций фондов РВК по федеральным округам, 2009-2010 год



Отрасль	2010	
	Региональные фонды МЭР, %	Фонды РВК, %
Экология	0	0
Легкая промышленность	0	0
Транспорт	0	0
Биотехнологии	0	0
Строительство	15,63	1,69
Химические материалы	7,80	0
Сельское хозяйство	6,44	0
Промышленное оборудование	12,42	27,29
Электроника	0	0
Энергетика	2,43	0
Медицина/здравоохранение	15,61	52,82
Компьютеры	0	18,20
Телекоммуникации	39,67	0
Финансовые услуги	0	0
Потребительский рынок	0	0
Другое	0	0
Итого	100,00	100,00

Федеральный округ	2010	
	Региональные фонды МЭР, %	Фонды РВК, %
Дальневосточный	0	0,11
Уральский	16,91	1,97
Сибирский	15,88	3,35
Южный	0	0
Приволжский	61,44	0
Северо-Западный	0	1,82
Центральный	5,77	92,75
Северо-Кавказский	0	0
Итого	100,00	100,00

Заключение

Сегодня в России, как и во всем мире, необходима диверсификация экономики, что признано на государственном уровне. Решение этой задачи напрямую связано с повышением инвестиционной активности. В последнее время государство предприняло конкретные шаги по выстраиванию последовательной политики, направленной на создание комфортных условий для деятельности венчурных инвесторов в России.

На заседании Комиссии по модернизации и технологическому развитию экономики России в марте 2011 года Президент Российской Федерации Д.А. Медведев огласил список первоочередных мер, необходимых для кардинального улучшения инвестиционного климата в России, тем самым продемонстрировав заинтересованность власти в улучшении инвестиционной привлекательности отечественной экономики.

В апреле 2010 года было подписано Соглашение о взаимодействии в целях обеспечения непрерывного финансирования инновационных проектов на всех стадиях инновационного цикла. В Соглашении принимают участие: Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», ОАО «Российская венчурная компания», РОСНАНО, ОАО «Российский банк развития», Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Общероссийская общественная организация малого и среднего предпринимательства «ОПОРА РОССИИ», Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» и Федеральное агентство по делам молодежи, к которым в апреле 2011 года присоединился и фонд «Сколково».

Сегодня мы являемся свидетелями реального улучшения условий и для мобилизации капитала, и для инвестиций, и для выходов. Предварительные данные настоящего исследования российского рынка прямых и венчурных инвестиций за 2010 год ярко подтверждают этот тезис.

Составители исследования еще раз выражают благодарность всем управляющим компаниям, приславшим информацию о своей деятельности, и искренне надеются на активное сотрудничество большинства игроков рынка при подготовке полной версии «Обзора рынка прямого и венчурного инвестирования России за 2010 год», которая будет завершена в июне 2011 года.



Российская Ассоциация
Прямого и Венчурного
Инвестирования
(РАВИ)

Адрес: Россия, 194156, Санкт-Петербург,
пр. Энгельса, д. 27, корп. 12В, офис 208
Тел.: +7 (812) 326 61 80; Факс: +7 (812) 326 61 91
e-mail: rvca@rvca.ru website: www.rvca.ru