

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

№3 | 09 2009

*Институты,
инновации,
идеи*

**Сберегательные
технологии
оценки:
стоимость
инноваций**

**«Гудвилл» vs.
«бэдвилл» –
что почем?**

**Полеты
в будущее**

Сколько стоит секрет фирмы

Как оценить то, что нельзя пощупать



ЖУРНАЛ О ТОМ, КАК ЭФФЕКТИВНО УПРАВЛЯТЬ СТОИМОСТЬЮ

Фонды прямых инвестиций: угрозы и возможности в условиях кризиса



Семен Фомин,
аналитик – старший научный
сотрудник группы инвестици-
онных решений CLEVER Lab

Угрозы

Согласно данным компании Price-WaterhouseCoopers, в 1 кв. 2009 г. объем венчурных инвестиций в США сократился на 61%, достигнув самого низкого показателя за последние 12 лет. В течение первых трех месяцев 2009 г. объем венчурного капитала в США составил \$3 млрд (в 1 кв. 2008 г. показатель равнялся \$7,74 млрд). Для сравнения, в России, по данным Research.Techart, за весь 2008 г. объем рынка венчурных инвестиций составил всего \$1,3 млрд.

Количество компаний с венчурным капиталом, которые были проданы в 1 кв. 2009 г., ополвинилось. Наиболее заметными сделками 1 кв. 2009 г. стали инвестиции в фармацевтическую компанию Anacor Pharmaceuticals (\$50 млн), мобильный платежный сервис Oboray (\$35 млн), сервис микроблогов Twitter (\$35 млн).

Примечательно, что, по данным компании Deloitte, большинство венчурных инвесторов стремится вкладываться в «более зрелые» венчурные проекты, которые находятся ближе всего к запуску. Обратная сторона такого тренда – это определенная стагнация венчурной индустрии, поскольку объем инвестиций в старт-апы значительно сократился. Так, по результатам 2 кв. 2009 г. 65% вложений пошли именно в проекты, близкие к точке выхода, 27% – в развивающиеся проекты и лишь 8% инвестиций достались старт-апам.

Отток ликвидности из реального сектора значительно сократил возможности привлечения финансирования и для венчурных фондов. Согласно опросу, проведенному Национальной Ассоциацией венчурных инвесторов, в США 96% венчурных фондов не могут привлечь финансирование. В частности, во 2 кв. 2009 г. только 25 венчурных фондов в США получили финансирование. Его общий объем составил \$1,7 млрд, что является самым низким показателем, начиная с третьего квартала 1996 г., по количеству фондов, и с четвертого квартала 2003 г. – по объемам полученных ими средств.

Возможности

Поскольку кризис, который мы сегодня переживаем, – это кризис кредитной системы, в отличие, например, от «дот-комовского пузыря» 2000 г., который являлся кризисом акционерного капитала. Венчурные инвестиции, по своей природе в меньшей степени связанные с кредитом, сегодня занимают особое положение среди других классов активов. Инвестиции в венчурный капитал сейчас привлекательны, в особенности для инвесторов, которые не потеряли весь свой капитал на фондовом рынке и имеют средства для вложений.

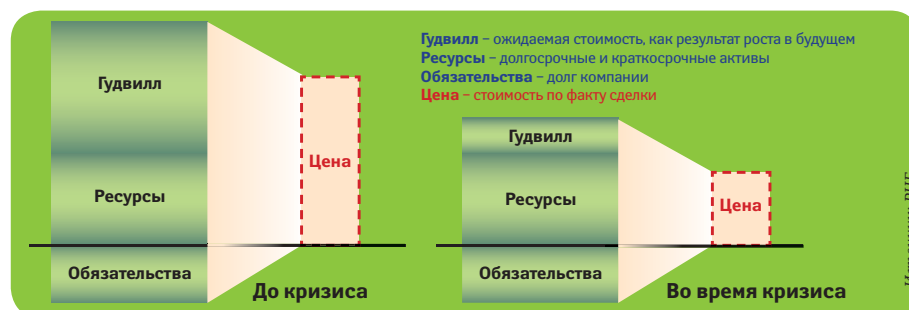
Новые возможности для фондов, не использовавших до него свое финансирование, заключаются в поиске кризисных активов. Так, если до середины 2008 г. фонды прямых инвестиций осуществляли инвестиции с целью роста стоимости акционерного капитала (equity growth), то сегодня предпочтительной стратегией инвестора является покупка кризисных активов. 75% опрошенных фондов в России (согласно данным компании KPMG) предполагают, что в 2009 г. стимулами к проведению сделок по слияниям и поглощениям будут реструктуризация активов и дефолты по обязательствам, т. е. сделки, связанные с кризисными активами.

При этом в условиях падающего рынка изменился объект инвестиций и его финансовое положение. До середины 2008 г. средняя цена приобретения зачастую значительно превышала чистые активы приобретаемого предприятия. Покупая объект, фонд инвестировал в рост рынка и данного предприятия, капитализируя, таким образом, будущие ожидания денежного потока в сумме гудвилла.

В условиях кризиса финансовый баланс предприятия изменился: при снижении стоимости активов осталась прежней или даже повысилась стоимость обязательств. В таких условиях фундаментально сильное предприятие с опытным руководством и перспективами роста начинает испытывать финансовые трудности, связанные с уменьшением свободного денежного потока и пониженной способностью обслуживать долг. В этом случае привлечение инвестора – это возможность для предприятия решить краткосрочную проблему с ликвидностью.

По данным исследования Dow Jones VentureSource (DJVS), во 2 кв. в США было совершено 595 сделок с участием венчурного капитала общим объемом \$5,27 млрд. Таким образом, поквартальный рост совокупного объема венчурных сделок за отчетный период значительно вырос по сравнению с 1 кв. 2009 г.

Изменения в финансовом балансе, вызванные кризисом



В свою очередь, фонды, которые привлекли инвестиционные средства до 2009 г. и не успели распределить их в портфельные инвестиции, имеют возможность выбирать варианты инвестирования среди большого количества предложений. Используя низкую ликвидность частных компаний, фонды прямых инвестиций традиционно осуществляют поиск самых привлекательных объектов по выгодной цене. Более того, в текущей ситуации можно ожидать, что фонды, не имея прозрачных перспектив выхода из инвестиции, при покупках могут рассчитывать на более агрессивную ценовую тактику.

Мотивы, побудившие различные страны стимулировать программы венчурных инвестиций

Страна	Год запуска программы	Мотивы	Сведения об успехе
США	1958	Внешняя военная угроза, безработица, поток эмигрантов	Провал
Израиль	1993	Внешняя военная угроза, безработица среди высококвалифицированных специалистов-эмигрантов	Большой успех
Сингапур	1961	Безработица, угроза голода, отсутствие природных ресурсов	Успех достигнут, но медленными темпами
Финляндия	1967	Экономическое отставание от других стран мира, нефтяной кризис 1970-х гг.	Умеренный успех
Тайвань	1960-1970	Отсутствие природных ресурсов, угроза независимости со стороны Китая	Успех достигнут, но медленными темпами
Южная Корея		Создание экономики «с нуля» после войны	
Индия		Безработица, угроза голода	
Россия	2006	Зависимость от конъюнктуры мирового рынка нефти	–

Источник: РЦБ

В каждой стране, экономика которой основана на рыночных принципах, большинство высокотехнологических компаний в той или иной форме получают первоначальное финансирование от венчурных инвесторов. Среди наиболее известных программ создания отрасли венчурных инвестиций, применяемых в различных странах мира, можно выделить: компании для инвестиций в малый бизнес (Small Business Investment Corporations) в США; государственный венчурный фонд «Инициатива» в Израиле; Сингапурский совет по экономическому развитию (Singapore Economic Development Board); национальный фонд исследований и развития SITRA в Финляндии и др.

Жизненный цикл венчурного фонда

На Западе венчурный фонд может быть образован либо как самостоятельная компания, либо существовать в качестве незарегистрированного образования как ограниченное партнерство. По окончании срока действия соглашения партнерство (фонд) прекращает свою деятельность, венчурные капиталисты создают другой венчурный фонд и пытаются привлечь в него новые капиталы. При этом инвестиционный цикл фондов венчурного капитала обычно проходит следующие этапы:



Источник: РЦБ

Модель развития венчурного бизнеса в России

Последние изменения в законодательстве определили для образовательных учреждений возможности создания хозяйственных обществ, деятельность которых заключается в практическом применении результатов интеллектуальной деятельности. Механизм взаимодействия авторов разработок с венчурными фондами может быть следующим:



Узнать за 60 секунд

Россия в погоне за поколением Next

По словам директора по инвестициям фонда бизнес-ангелов Add Adventur Елены Мосоловой, российский инновационный рынок отстает от самого продвинутого рынка США на 20–30 лет по всем объективным показателям: по количеству частных инвесторов и бизнес-ангелов (примерно 400 тыс. человек в США и всего 100–200 человек в России), по объему средств на ранних и поздних стадиях финансирования проектов, по числу инновационных проектов, а как результат этого, и по числу историй успеха.

Источник: Бизнес-инкубатор ГУ ВШЭ

Микро-нано

0,07% составляет доля России в мировой наноиндустрии.

Источник: Секрет Фирмы

Макротехнологии

На инвестиции в нанотехнологии «Роснано» в ближайшие два-три года планирует потратить 130 млрд руб.

Источник: Секрет Фирмы

Верю – Не верю

Уровень доверия российских инноваторов к системообразующим структурам российского инновационного рынка по итогам 2 кв. 2009 г. изменился разнонаправленно. Так, по отношению к Российской венчурной компании этот показатель повысился и составил 41% (по сравнению с 18% на начало 2009 г.), а к госкорпорации «Роснано», наоборот, понизился и составил 26% против 35% на ту же дату.

Источник: NanoWeek

БРИК? БИК!

По данным опроса, проведенного в начале апреля 2009 года Ассоциацией фондов прямых инвестиций на развивающихся рынках (ЕМРЕА) и английским венчурным фондом Collier Capital, Россия опустилась по привлекательности в глазах зарубежных инвесторов с 6-го места (2008 год) на 9-е. Тройка лидеров выглядит так: Китай, Бразилия, Индия. Россию считают не привлекательной для инвестиций в течение ближайшего года 74% крупных инвесторов.

Источник: Информационно-аналитический портал «Венчурная Россия»

Деньги есть!

В соответствии с информацией, представленной в докладе исполнительного директора Российской ассоциации венчурных инвесторов (РАВИ) Альбины Никконен на IX Московском международном салоне инноваций и инвестиций, в общей сложности в России работает около 155 инвестиционных фондов с общей капитализацией \$14 млрд. По мнению Альбины Никконен, интерес представляют небольшие фонды, владеющие средствами от \$5 до \$50 млн (их 49). Именно у них может получить инвестиции малая инновационная компания. Эти фонды инвестируют во все стадии разработок, во все направления и во всех регионах.

Источник: Информационный портал «Наука и технологии России»

До лучших времен

По мнению президента Национальной Ассоциации венчурных инвесторов Марка Хеесен, слабая активность в привлечении средств венчурными фондами в 2009 г. может быть связана

с тем, что многие венчурные фирмы ждут 2010 года, чтобы начать получать финансирование на более благоприятном рынке.

Источник: Cnews

Третий лишний

В результате мирового финансового кризиса каждая третья компания, занимающаяся венчурным инвестированием, может прекратить свое существование. Это соответствует общемировой тенденции «чистки» среди венчурных фондов. Иллюстрацией служат данные главы венчурного фонда Almaz Capital Александра Галицкого, который считает, что в США число венчурных фондов сократится на 20–30%.

Источник: Форум Независимых Разработчиков Программного Обеспечения

Больше рисков – меньше сделок

Участники рынка констатируют патовую ситуацию: кризис – лучшее время для новых инвестиций, однако денег на рынке крайне мало, а риски очень высоки, поэтому число сделок резко падает. По мнению аналитиков инвестфонда Icon Private Equity, есть ряд факторов, как положительных, так и отрицательных, имеющих сильное влияние на дальнейшее развитие рынка венчурного инвестирования в России. Из отрицательных факторов можно привести такие, как снижение ВВП, снижение активности западных венчурных фондов, падение доходов населения, резкие скачки цен на нефть и т.д. Один из главных позитивных моментов, который может стать драйвером роста, – это недостаточная насыщенность рынка, в частности рынка телекоммуникаций, что находит воплощение в наличии свободных ниш, вкладывая в развитие которых, можно получить в итоге внушительную прибыль.

Источник: RBC Daily

Цифры и факты

Слоеный пирог из российских инноваций

Аналитики информационного портала NanoNewsNet схематически представили инфраструктуру финансирования инноваций в России. По результатам рассмотрения финансовых потоков, сложившихся в отрасли, была составлена карта национальной инновационной сети (НИС). По мнению авторов, НИС состоит из пяти уровней (слоев):

- Слой управления и финансирования, на котором формируются основные инновационные бюджеты: государственный, частный и международный.
- Слой исполнения, на котором действуют, реализуя инновационные задачи, государственные и частные предприятия.
- Слой инфраструктуры, на котором представлены основные и перспективные элементы инновационной инфраструктуры.
- Слой Жизненного Цикла инновационного предприятия, где можно выделить традиционные этапы развития, к которым привязаны финансовые потоки соответствующих инновационных институтов.
- Слой Жизненного Цикла инновационного изделия, этапы которого позволяют выявить сложности и барьеры, характерные для создания инновационного изделия и вывода его на рынок, а также связать жизненные циклы инновационного изделия и предприятия, на котором оно создается.

