



# Как осуществлять прямые инвестиции



**BVCA**

THE BRITISH PRIVATE EQUITY &  
VENTURE CAPITAL  
ASSOCIATION



РОССИЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ  
ПРЯМОГО И ВЕНЧУРНОГО  
ИНВЕСТИРОВАНИЯ

British Venture Capital Association

## **How to invest in private equity**

**BVCA**

British Venture Capital Association

2003

**BVCA**

Британская Ассоциация  
Венчурного инвестирования  
2003

## **Как осуществлять прямые инвестиции**



Российская Ассоциация  
Прямого и Венчурного  
Инвестирования

2008

## Введение РАВИ

С конца 70-х годов прошлого века индустрия венчурного капитала в Соединенном Королевстве выросла в одну из самых мощных в Европе и охватывает на данный момент более половины всего европейского рынка. В рядах Британской Ассоциации Венчурного Инвестирования (BVCA), одной из старейших в Европе, созданной 25 лет назад, сегодня насчитывается более 400 профессионалов рынка.

Многие публикации, обзоры, анализы рынка и другие методические материалы, подготовленные BVCA, пользуются большим спросом среди профессионалов. Являясь образцом для подражания и «наставником» молодых европейских ассоциаций, BVCA любезно предоставила свои материалы для перевода российским венчурным инвесторам в качестве «настолярного пособия».

Несмотря на появление на нашем рынке достаточно современных и серьезных публикаций об индустрии прямого и венчурного инвестирования – в том числе и переводов некоторых изданий Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA), данные рекомендации, подготовленные BVCA для своих членов в 2003 году, и в настоящее время не потеряли своей актуальности. Они просты по своей форме и изложению, но при этом в концентрированном виде дают представление о существовании прямых инвестиций и, конечно, о британской специфике, что с познавательной точки зрения будет полезно для российских участников венчурной индустрии.

РАВИ выражает благодарность BVCA за возможность познакомиться с данными рекомендациями и надеется, что опыт профессионалов Великобритании расширит представление о возможностях осуществления прямых инвестиций для российских инвесторов.

Исполнительная дирекция РАВИ

## Содержание

Как осуществлять прямые инвестиции .....	5
Методы прямого инвестирования .....	9
На что нужно обратить особое внимание при выборе управляющего прямыми инвестициями? .....	14
Основные рекомендации Лондонской школы бизнеса инвесторам – пенсионным фондам .....	17
Наиболее часто задаваемые вопросы и ответы на них .....	19
Экономическое значение индустрии прямых инвестиций Великобритании .....	22
Объяснения некоторых содержащихся в тексте терминов .....	25

## Как осуществлять прямые инвестиции

Для получения детальных консультаций относительно Вашей прямой инвестиции обратитесь к Вашему советнику по инвестициям

### *Что необходимо для выработки успешной стратегии прямого инвестирования?*

Долгосрочный инвестиционный горизонт.

Выбор подходящего контрольного уровня доходности при обдумывании планируемой прямой инвестиции.

- Для правильного выбора метода прямой инвестиции, отвечающего вашим требованиям, см. параграф «Методы прямого инвестирования». Обычно в этом случае приходится приглашать специалиста-менеджера по прямым инвестициям.

Наличие в портфеле разнообразия прямых инвестиций, чтобы соответствовать разным типам и стадиям развития портфельных компаний.

### *Какой объем капитала следует зарезервировать для инвестиции?*

От инвестора редко требуется внесение максимальной зарезервированной суммы в фонд прямых инвестиций, при этом, как правило, фонды берут 80–90% от зарезервированного капитала. В большинстве случаев не более 60% от суммарных обязательств инвестора оказывается в обращении за один раз.

## ***Как на практике расходуются деньги, которые внесены в инвестиционный фонд?***

Деньги обычно расходуются на инвестицию в течение 1–5 лет. Деньги возвращаются инвестору, когда инвестиция реализовалась (обычно не ранее чем через три года). Это означает, что в пределах 4–6 лет сумма, которая была вложена в фонд, может возвратиться.

Инвестирование через фонды прямых инвестиций предоставляет возможность возврата денег через более продолжительный период, чем в случае фондов выкупов.

## ***Как реализуется инвестиция?***

Хотя продолжительность существования фондов обычно составляет 10–12 лет, они начинают возвращать деньги инвесторам, как правило, через 3–5 лет. В зрелом инвестиционном портфеле управляющей компании, содержащем в себе несколько фондов прямых инвестиций, обычно всегда имеется достаточно денег.

Если одна из инвестиций, сделанных управляющим прямыми инвестициями (управляющей компанией), реализуется путем выпуска и размещения акций на фондовой бирже, то инвесторам фонда иногда предлагают акции зарегистрированной компании. Чаще акции удерживаются в фонде, пока не будут окончательно проданы управляющим.

В фондах прямых инвестиций имеется хотя и небольшой, но растущий вторичный рынок. Это предоставляет инвесторам возможность выйти из состава портфеля прямых инвестиций до того, как весь процесс завершится. Однако вторичные сделки в случае прямых инвестиций чаще всего происходят по сниженной цене, и инвесторам не следует слишком полагаться на вторичный рынок. *Подробные сведения о вторичном рынке можно найти в Директории членов BVCA, а также на веб-сайте BVCA.*

## *Как управляющие прямыми инвестициями создают фонды?*

Фирмы прямых инвестиций обычно управляют фондовыми структурами как партнерствами с ограниченной ответственностью и стремятся создавать новые фонды каждые 3–5 лет. Процесс мобилизации капитала может занимать несколько месяцев.

Во время мобилизации капитала фирма прямых инвестиций издает меморандум о частном размещении. Этот документ содержит в себе информацию о:

- фирме прямых инвестиций;
- фондах и инвестициях, которыми она управляла ранее и управляет сейчас, и о результатах их деятельности;
- оценке нереализованной инвестиции и методах оценки;
- директорах фирмы и их соответствующем опыте;
- вознаграждениях и поощрительных мерах для персонала;
- инвестиционной стратегии фонда;
- методах предоставления отчетности и частоте подачи отчетов.

Меморандум может быть послан в организации непосредственно самой фирмой прямых инвестиций или через посредников, таких как агенты по размещению или советники по инвестициям.



## ***Как узнать, кто сейчас занимается созданием фондов?***

*Сведения об этом помещаются в списке BVCA собираемых в настоящее время фондов на веб-сайте Ассоциации [www.bvca.co.uk](http://www.bvca.co.uk) в разделе «Институциональные инвесторы».*

*Также на этом сайте можно найти директорию BVCA фирм прямых инвестиций для желающих вступить с ними в контакты.*

Представьте себя фирмам прямых инвестиций и запишитесь в их почтовый список. *Подробные сведения о фирмах, управляющих фондами в форме партнерств с ограниченной ответственностью, также можно найти на веб-сайте BVCA в разделе «Институциональные инвесторы».*

Читайте прессу. Некоторые фонды сообщают о происходящем сборе средств журналистам, а они уже уведомляют об этом общественность, однако законом запрещено фондам помещать рекламу о том, что они занимаются мобилизацией капитала.

*Выходящая раз в две недели публикация, называемая «Unquote News», содержит детали о большинстве создаваемых в настоящее время фондов.*

Поговорите со своими советниками по инвестициям, которые находятся в контакте с фирмами прямых инвестиций или агентами по размещению.

## Методы прямого инвестирования

### *Как можно осуществить прямую инвестицию?*

Вы можете сделать это:

- Посредством фондов прямых инвестиций вместе с другими инвесторами. Такие фонды обычно устроены как партнерства с ограниченной ответственностью (фондовый способ).
- Путем создания фонда, управляемого по индивидуально созданной для вас схеме управляющим фондом прямых инвестиций (обособленный способ).
- Посредством котируемых инвестиционных трастов венчурного капитала и капитала развития (трастовый способ).
- Посредством фонда фондов прямых инвестиций, управляемого финансовым консультантом (способ фонда фондов).
- Производя прямые инвестиции в некотирующиеся компании (прямой способ).

#### **Фондовый способ**

«За»

- Более 200 фондов прямых инвестиций предоставляют широкий выбор инвестиционных возможностей.
- Широкое разнообразие управляющих прямыми инвестициями, собирающихся создавать новые фонды, в которые можно будет инвестировать в течение следующих нескольких лет.
- Хорошо организованный контроль.

- Фонды прямых инвестиций подотчетны непосредственно вам.
- Представители многих управляющих прямыми инвестициями входят в состав совета директоров инвестированных компаний, чтобы непосредственно наблюдать за развитием компаний и участвовать в этом процессе.
- Заслуживающим доверия фондам прямых инвестиций присущи большой опыт и высокое качество инвестиционных возможностей.

#### «Против»

- Необходимость иметь штатную единицу или консультанта, чтобы получать и поддерживать хороший уровень знаний об управляющих фондах прямых инвестиций, мобилизации капитала, содержимом портфелей, характере их деятельности и т.д.
- Может понадобиться минимальный уровень инвестиции.

### Обособленный способ

#### «За»

- Хорошо организованный контроль.
- Отлаженная отчетность и прямые контакты.
- Гибкий – не существует жестких временных ограничений, условия могут быть подстроены под ваши требования – например, время выполнения обязательств.

#### «Против»

- Требуются весьма существенные средства, чтобы быть коммерчески жизнеспособным и распределять риски.

## Трастовый способ

### «За»

- Ежедневные сообщения цен акций.
- Ликвидность.
- Представители многих управляющих инвестиционными трастами входят в состав совета директоров инвестированных компаний, чтобы непосредственно наблюдать за развитием компаний и участвовать в этом процессе.
- Заслуживающим доверия инвестиционным трастам присущи большой опыт и высокое качество инвестиционных возможностей.
- Относительно низкие выплаты и стоимость сделки.

### «Против»

- Акции могут продаваться со скидкой на стоимость «чистых» активов.
- Возрастает корреляция уровня доходов с состоянием дел на фондовых биржах.

## Способ фонда фондов

### «За»

- Доступ к диверсифицированному портфелю прямых инвестиций уменьшает уровень рисков.
- Опыт в инвестировании в фонды прямых инвестиций, знание методов работы управляющих прямыми инвестициями, их портфелей, сроков мобилизации капитала и т.п.

- Делает возможным доступ к прямому инвестированию тех лиц, которые не проявляют желания углубленно участвовать в инвестиционной деятельности фонда.
- Сводит к минимуму административную работу – придется сделать только несколько телефонных звонков и серий выплат.

#### «Против»

- Потребности в дополнительных выплатах (финансовым консультантам и управляющим фондами прямых инвестиций).
- Потенциальный барьер между инвестором и непосредственным управляющим прямой инвестицией, уменьшение контактов с рынком прямых инвестиций и ухудшение его знания.
- Более длительный срок выполнения обязательств по внесению в фонд инвестиционных средств (до 15 лет).

### Прямой способ

#### «За»

- Полный контроль.
- Непосредственный доступ к некотирующимся компаниям.

#### «Против»

- Полная ответственность.
- Требуется весьма существенные средства, чтобы достигнуть адекватного спреда инвестиций.
- Вопросы стоимости и финансовых обязательств: для их решения необходим большой штат постоянных сотрудников.

- Сотрудникам необходим опыт в ведении переговоров и построении первичной инвестиции, мониторинге компании и организации выходов.
- Требуется доступ к потенциальным инвестиционным возможностям, поскольку успех зависит от качества и объема денежного потока.

## На что нужно обратить особое внимание при выборе управляющего прямыми инвестициями?

### *Управляющий фондом прямых инвестиций, организованным по типу партнерства с ограниченной ответственностью*

Документы, материалы, положительно характеризующие деятельность управляющей компании.

Способность увеличивать стоимость портфельных компаний (в прошлом, настоящем и будущем).

Устоявшийся стиль работы.

Наличие возможности и опыта по организации выхода.

Опыт, вовлеченность и мотивированность ключевых сотрудников.

Инвестиционная стратегия не противоречит вашим требованиям.

Очевидная способность следовать за изменяющимися рыночными условиями для обеспечения будущих прибылей.

Гибкость – является ли минимальная/максимальная инвестиция согласующейся с вашими нуждами?

Политика распределения доходов – ведется ли управление распределением так, что инвесторы могут получать наличные, и таким образом им не нужно заниматься управлением распределения?

Вознаграждения и их условия.

Методы отчетности.

## *Финансовый консультант / Управляющий фондом фондов*

Документы, материалы, положительно характеризующие деятельность управляющей компании.

Подтвержденная возможность доступа к лучшим управляющим прямыми инвестициями. Лучшие фонды прямых инвестиций часто находятся в ситуации избыточной подписки (когда число запрашиваемых акций превышает количество реально выпущенных), и попасть в них можно только по приглашению.

Соответствующая диверсификация портфеля по стадиям, типам инвестиций и географии.

Гибкость – является ли минимальная/максимальная инвестиция согласующейся с вашими нуждами?

Политика распределения доходов – ведется ли управление распределением так, что инвесторы могут получать наличные, и таким образом им не нужно заниматься управлением распределения?

Вознаграждения и их условия.

Методы отчетности.

## *Какое вознаграждение выплачивается управляющему прямыми инвестициями?*

Вознаграждение управляющему за год обычно рассчитывается в самом начале на основании суммы капитала, зарезервированной для фонда.

Поощрительный гонорар управляющему, или удерживаемое вознаграждение, обычно выплачивается в виде определенного процента



от дохода инвестора после достижения уровня пороговой доходности.

Вознаграждения, взимаемые управляющими прямыми инвестициями, как правило, выше, чем в случае других классов активов. Это происходит из-за того, что поиск, покупка, мониторинг и реализация частных компаний обходится дороже, из расчета на одну инвестированную денежную единицу. Высокие вознаграждения уравновешиваются более высокими (ожидаемыми) доходами. Размер причитающегося вознаграждения должен быть указан в меморандуме частного размещения.

Доходы фондов прямых инвестиций обычно оцениваются за вычетом вознаграждений всех типов и публикуются в соответствующем ежегодном отчете. (*Performance Measurement Survey*) BVCA.

## Основные рекомендации Лондонской школы бизнеса инвесторам – пенсионным фондам

В январе 2000 года по поручению BVCA и при поддержке Национальной ассоциации пенсионных фондов Лондонской школой бизнеса было предпринято независимое исследование, которое изучало прямые инвестиции как класс активов для инвесторов – пенсионных фондов. Ниже приводятся некоторые основные рекомендации, сделанные в результате этого исследования.

- **Перспектива должна быть долгосрочной**

Решение инвестировать должно приниматься с учетом долгосрочной перспективы, поскольку обычно проходит не менее 3–5 лет, прежде чем величины доходов инвесторов и значения чистых денежных потоков станут положительными.

- **Будьте готовы делать более высокие номинальные инвестиции в фонды**

Как правило, не более 80–95% от зарезервированного инвестором капитала для фонда расходуется на производство инвестиций. Инвесторы должны быть готовы делать более высокие номинальные инвестиции в фонды, чтобы достигнуть намеченных целей. Обычно только около 60% от общей выделенной инвестором суммы оказывается в обращении за один раз.

- **Имейте дело с преданными делу управляющими фондов прямых инвестиций**

Управляющие рыночными портфелями ценных бумаг должны применять в отношении управляющих портфелями прямых инвестиций различные организационные процедуры. Оценка послужных списков и выбор фирмы прямых инвестиций – умения,

оказывающие огромное влияние на доходы портфеля прямых инвестиций.

Для этого требуется совершенно иная квалификация, чем та, которая нужна для анализа рынков прямых инвестиций. Лондонская школа бизнеса советует пенсионным фондам приглашать первоклассных управляющих прямыми инвестициями и использовать по отношению к ним различные приемы стимулирования и мониторинга.

- **Правильно составляйте портфель**

Правильно составленному портфелю прямых инвестиций присущи привлекательные параметры денежного потока. Первоначально, в течение нескольких лет, будут требоваться чистые вложения. После этого периода такой портфель должен начать генерировать положительные денежные потоки на более длительный срок.

- **Рост на вторичном рынке**

Растущий вторичный рынок привел к существенному улучшению ликвидности в индустрии прямых инвестиций.

- **Придерживайтесь принципа разнообразия фондов и управляющих**

Наличие разнообразия среди фондов и управляющих сглаживает колебания денежных потоков и может уменьшить спред доходности. *(Подробности о фирмах прямых инвестиций можно найти на веб-сайте BVCA [www.bvca.co.uk](http://www.bvca.co.uk) и в Директории членов.)*

## Наиболее часто задаваемые вопросы и ответы на них

### *Каковы масштабы индустрии?*

Более 60 млрд фунтов стерлингов было инвестировано фирмами прямых инвестиций Соединенного Королевства (UK) в более чем 25 000 компаний в период 1984–2003 гг.

Более 67 млрд фунтов стерлингов было мобилизовано независимыми фондами прямых инвестиций с 1988 по 2003 гг.

Объем рыночной капитализации инвестиционных трастов венчурного капитала и капитала развития составил 6 млрд фунтов стерлингов в сентябре 2003 года.

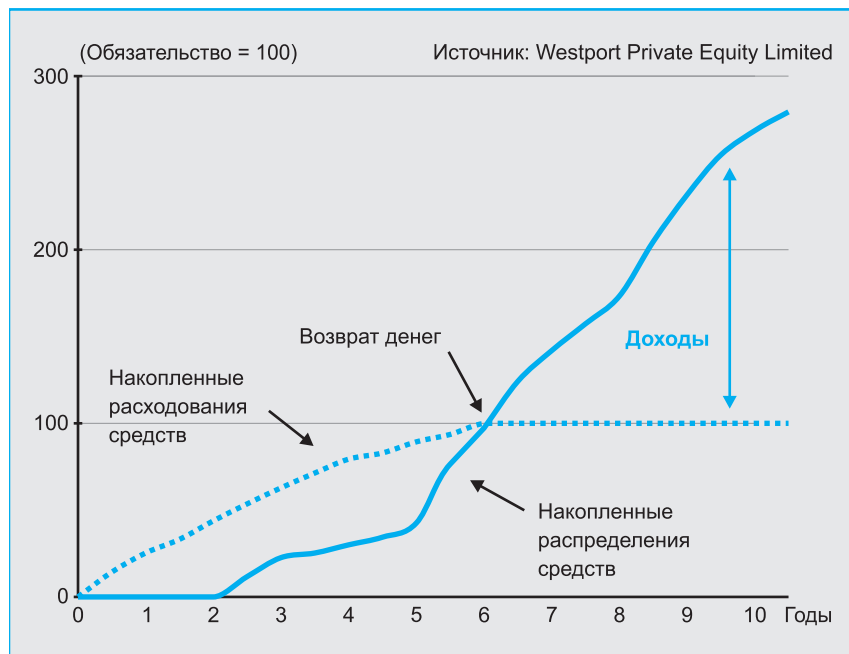
«Кэптивны» (контролируемые) фонды прямых инвестиций – принадлежащие создавшей их организации и получающие средства только от нее (например, банки, страховые компании) – отвечали за 6% от всей суммы, инвестированной в UK в 2003 году.

### *Насколько ликвидными оказываются прямые инвестиции на практике?*

С формальной точки зрения, инвестиционные трасты не в состоянии распределять реализованные доходы, но на практике ликвидность достигается посредством их котировки. Как и в отношении всех котирующихся акций, здесь действует ряд общих ограничений в отношении реализуемости, например таких, как в отношении размера холдинга.

Индивидуальные партнерства с ограниченной ответственностью являются некотирующимися, но самоликвидирующимися, и распределяют реализованные доходы и дивиденды инвесторам в течение

ние срока существования фонда. Заметим, что поскольку эти фонды расходуют капитал в виде нескольких траншей и делают периодические распределения доходов, обычно только не более 60% от общей выделенной инвестором суммы оказывается в обращении за один раз.



### Типичный денежный поток фонда прямых инвестиций

## *Действительно ли прямые инвестиции становятся менее доходными?*

Объемы и численность некоторых мобилизованных фондов, особенно в последнее время, стали служить заголовками газетных статей. Следует, однако, заметить, что большинство из них являются крупными фондами выкупов, скорее с пан-европейской, а не чисто британской направленностью своей деятельности. Континенталь-

ный европейский рынок является менее зрелым, чем в Соединенном Королевстве.

Правильно структурированный фонд, руководимый хорошим управляющим со строгой ценовой дисциплиной, не допускающей переплат, должен поддерживать высокие уровни доходов.

Консультант должен знать инвестиционную политику фондов прямых инвестиций и их потенциальные доходы.

### *Какие виды фондов прямых инвестиций доступны для инвестирования в них?*

Прочитайте параграф «Методы прямого инвестирования», который даст вам подсказку. У разных пенсионных фондов бывают различные требования и ресурсы.

### *Стоит ли инвестировать в более чем один фонд?*

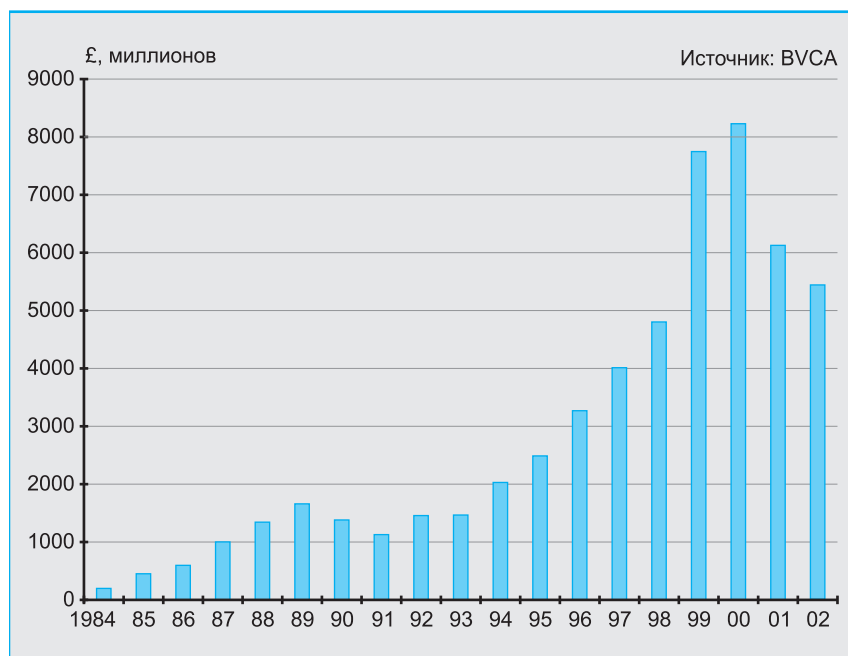
Чтобы обеспечить требуемый спред, можно посоветовать инвестировать в портфель фонда прямых инвестиций, как и в случае инвестиций в любой другой класс активов. Достигнуть этого можно, либо инвестируя в более чем один фонд, либо инвестируя в фонд фондов.

### *Зачем вкладывать деньги в прямые инвестиции?*

При соблюдении соответствующей диверсификации, вы можете добиться долгосрочных высоких доходов.

## Экономическое значение индустрии прямых инвестиций Великобритании

Индустрия прямых инвестиций Соединенного Королевства (UK) является крупнейшей и самой развитой в Европе (47% от общей суммы прямых инвестиций в Европе за 2003 год) и второй после США по своему мировому значению. Влияние индустрии на Европу выражено на рис. 2 через объемы инвестиций, произведенных базирующимися в UK членами BVCA в заграничные компании. Однако сюда не включены инвестиции, сделанные членами BVCA, базирующимися за границей. Они быстро развиваются, поскольку местные контакты и связи имеют огромное значение для развития активно работающего международного бизнеса прямых инвестиций. Для компаний, в которые произведены прямые инвестиции,



### Средства, инвестированные членами BVCA

это означает начало отношений, которые обычно длятся 3–7 лет или более.

Фирмы прямых инвестиций не только дают средства, они также предоставляют свой обширный опыт, контакты и советы в инвестируемые ими компании. В недавно проведенном исследовании этот вклад был высоко оценен компаниями, получившими венчурное инвестирование.

В UK индустрия прямых инвестиций играет важную роль в финансировании и создании успешных предприятий. В одном крупном независимом исследовании экономического значения прямых инвестиций в UK было продемонстрировано, что за четырехлетний период:

- Компании, получившие прямые инвестиции, создают новые рабочие места

За пятилетний период перед 2003/2004 годами получившие прямые инвестиции компании увеличивали численность своих кадров с темпами, в пять раз превышающими темпы компаний, входящих в индекс FTSE 100, и в три раза – компаний FTSE 250.

Число сотрудников, работающих в получивших прямые инвестиции компаниях, увеличивалось на 20% в год, по сравнению со средним по стране показателем 0,6% в год. Подсчитано, что компании, получившие прямые инвестиции, способствовали трудоустройству примерно 2,7 млн человек, что эквивалентно 18% современного объема рабочей силы, занятой в частном секторе.

- Финансируемые при помощи прямых инвестиций компании способствуют развитию экономики UK

В среднем, за пятилетний период перед 2003/2004 годами получившие прямые инвестиции компании увеличивали свои продажи – на 23% в год, или вдвое быстрее, чем компании FTSE 100; увеличивали экспорт – на 20% в год по сравнению со средним



показателем роста по стране 3,3%; увеличивали инвестиции – на 5% в год по сравнению с 1,9% по стране.

- Без прямых инвестиций 81% компаний не существовали бы вообще или развивались бы медленнее.
- Более трех четвертей компаний признают, что фирмы прямых инвестиций сделали в них больший вклад, чем просто предоставление денег.

В число прочих вкладов, по мнению компаний, входило содействие со стороны сотрудников фирм, выступавших в качестве внимательных слушателей и критиков новых идей, заинтересованных советчиков, находящихся всегда в курсе состояния дел, а также помощь с их стороны в виде советов по финансовым вопросам, руководства в вопросах стратегии, предоставления своих связей и рыночной информации.

Индустрия прямых инвестиций УК продолжает доказывать свою устойчивость, умение предвидеть новые этапы развития экономики и приспособиться к ним. Однако, каковы бы ни были достижения индустрии, мы не страдаем от излишнего самодовольства. Индустрия продолжает развиваться, ищет новые области и методы инвестирования, чтобы обеспечить инвесторам постоянное поддержание высокого уровня доходов. Существует много доказательств тому, что индустрия продолжает расширять сферу своего влияния.

## Объяснения некоторых содержащихся в тексте терминов

### **Венчурное инвестирование, или венчурный капитал/Venture capital**

профессиональный капитал, инвестированный венчурным капиталистом совместно с предпринимателем для финансирования ранней стадии («семенная», «стартап») или стадии развития/расширения предприятия. Финансирование может принимать формы покупки обыкновенных акций, конвертируемых привилегированных акций или конвертируемых долговых обязательств. В обмен на принимаемый на себя относительно высокий риск венчурные капиталисты получают адекватное вознаграждение.

### **Вторичный рынок/Secondary market**

торговля существующими или выпущенными акциями вслед за их первичной продажей. Операции на вторичном рынке осуществляются либо на фондовой бирже, либо незарегистрированными бумагами через дилеров. В отличие от вторичного, на первичном рынке инвесторы покупают акции непосредственно от выпускающего.

### **Выход, или реализация/Exit or realization**

заключительная стадия процесса венчурного инвестирования: продажа принадлежащего венчурному инвестору пакета акций и его выход из компании. Существуют разные способы выхода инвестора из компании: прямая продажа; продажа путем публичного предложения (включая IPO); списание; выплата привилегированных акций/займов; продажа другому венчурному капиталисту; продажа финансовой организации.

### **Зарезервированный капитал/Committed capital**

общий объем средств, зарезервированных для внесения в фонд венчурного капитала

### **Инвестиционные трасты венчурного капитала и капитала развития/Venture and development capital investment trusts**

трасты, цель которых – способствовать инвестициям в небольшие, некотируемые или котируемые на рынке альтернативных инвестиций компании путем объединения средств нескольких владельцев капитала, что обеспечивает сокращение накладных расходов. Первый траст появился осенью 1995 года. Управляются трасты в основном венчурными компаниями Великобритании.

### **Мобилизация капитала/Fundraising**

процесс сбора денег венчурными капиталистами с целью создания инвестиционного фонда. Эти средства собираются от частных, корпоративных или институциональных инвесторов и передаются в фонд, из которого будут производиться инвестиции фирмой, управляющей этими средствами (управляющей компанией).

### **Партнерство с ограниченной ответственностью/Limited partnership**

узаконенная структура, используемая в большинстве фондов прямых и венчурных инвестиций, участники которой отвечают по обязательствам на сумму, не превышающую их доход. Партнерство обычно организуется в целях осуществления инвестиций, и срок жизни его ограничен. Состоит из генерального партнера (управляющая фирма с неограниченной ответственностью) и партнеров с ограниченной ответственностью (инвесторы, которые имеют ограниченную ответственность и не вовлечены в повседневную деятельность).

## Прямые инвестиции/Private equity

финансирование, которое обеспечивает поступление акционерного капитала в предприятия, минуя фондовый рынок. Прямые инвестиции могут быть использованы для развития новых продуктов и технологий, идти на расширение оборотных средств, тратиться на приобретения или поступать на укрепление бухгалтерского баланса компании. Частным случаем прямого инвестирования является венчурный капитал, который относится к прямым инвестициям, осуществляемым на стадиях раннего развития или расширения предприятия.

В Европе термин «прямые инвестиции» обычно применяется для обозначения индустрии в целом, и в него включены как венчурный капитал, так и выкупы. «Венчурный капитал» является подкатегорией, касающейся инвестиций от «посевной» стадии до стадии «расширения».

## Распределение/Distribution

выплата денежных сумм партнерам с ограниченной ответственностью в фонде прямого инвестирования, иными словами, это возврат инвесторам дохода от реализованных инвестиций.

## Расходования средств/Drawdowns

постепенное расходование средств фонда на производство инвестиций. При резервировании инвесторами средств для финансирования венчурного фонда не всегда требуется представить всю сумму сразу, часть средств будет затребована позднее.

## Спред/Spread

разница между ценами, курсами, ставками; например, спред доходности (spread of returns) – разница между ценой покупки акций и ценой их возможной продажи.

## Стадии развития компаний/Stages of development

Стартовая, или «стартап» стадия, ранние стадии и стадия расширения производства

## Удерживаемое вознаграждение/Carried interest or carry

установленная норма вознаграждения, выплачиваемого управляющей компанией инвестиционного фонда или отдельным членам управляющей команды фонда. Удерживаемое вознаграждение (обычно около 20% прибылей фонда) выплачивается, как только инвесторы получают возмещение их первоначального инвестирования в фонд плюс оговоренный процент на вложенный капитал. Тип инвестиционного инструмента, используемый многими компаниями венчурного капитала, чтобы позволить своим сотрудникам участвовать в инвестициях на выгодных условиях.

## Управляющий прямыми инвестициями, или Фирма прямых инвестиций/Private equity manager or Private equity firm

компания, или фирма, создаваемая или нанимаемая инвесторами для управления денежными средствами, внесенными ими в инвестиционный фонд. Компания, управляющая средствами фонда прямых и венчурных инвестиций является генеральным партнером в партнерстве с ограниченной ответственностью.

## Финансовый консультант/Gatekeeper

«привратник» – финансовый консультант (компания) потенциальных институциональных и корпоративных инвесторов, собирающихся заниматься прямым инвестированием

## Фонд выкупов/Buyout fund

фонд, специализирующийся на финансировании выкупов компаний у прежних владельцев командой менеджеров данного предприятия или новой командой менеджеров со стороны. Сюда мо-

гут также входить фонды мезанинного финансирования, которые обеспечивают заем (главным образом субординированный), чтобы облегчить финансирование выкупов, часто наряду с правом на определенную прибыль с акционерного капитала.

### **Фонд прямых инвестиций/Private equity fund**

создается в целях накопления средств многих инвесторов для инвестирования в акционерный капитал или ценные бумаги инвестируемых компаний (главным образом частных компаний, чьи акции не котируются ни на одной бирже). Подобный фонд может существовать либо в виде компании, либо в форме некорпоративной организации, такой как партнерство с ограниченной ответственностью.

### **Фонд фондов/Fund of funds**

фонд, который вкладывает средства в акционерный капитал других фондов. Фонд, который производит инвестиции преимущественно в новые фонды, называется «первичный фонд фондов». Фонд, специализирующийся на вложении средств в уже существующие фонды, называется «вторичный фонд фондов».

**Британская Ассоциация  
Прямого и Венчурного Инвестирования**

BVCA объединяет подавляющее большинство  
фирм прямого и венчурного инвестирования  
в Соединенном Королевстве,  
является общественным лицом этой отрасли,  
предоставляет услуги своим членам,  
инвесторам и предпринимателям,  
а также правительству  
и средствам массовой информации

---

3 Clements Inn  
London WC2A 2AZ  
T 020-7025 2950  
F 020-7025 2951  
[bvca@bvca.co.uk](mailto:bvca@bvca.co.uk)  
[www.bvca.co.uk](http://www.bvca.co.uk)