

ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ УПРАВЛЕНИЯ, РАЗРАБОТАННЫЕ EVCA



Корпоративное управление и профессиональные стандарты
в индустрии прямого и венчурного инвестирования

EVCA
Governing Principles



European Private Equity &
Venture Capital Association

2005



Европейская Ассоциация
Прямого и Венчурного Инвестирования
2005

**Основные принципы управления,
разработанные EVCA**



Российская Ассоциация
Прямого и Венчурного
Инвестирования

2008

Содержание

Предисловие РАВИ	4
Введение	5
Принципы управления	7
Примеры	9
1. Планирование инвестиции	9
2. Мобилизация капитала	12
3. Инвестирование	26
4. Управление инвестицией	38
5. Выход из инвестиции	43
6. Возврат инвесторам дохода от реализованных инвестиций	50
7. Отношения с инвесторами	53
8. Завершение работы фонда	57
9. Управление несколькими фондами	59
10. Внутренняя организация управляющей компании	61
Приложение	68
1. Определения	68
2. Список вопросов, рассмотренных в разделе «Примеры»	69

Предисловие РАВИ

Мир финансирования открывает теоретически безграничные возможности для реализации идей, проектов, целей и задач. Именно финансирование является своего рода «топливом» для движения и развития современной малой компании, большого промышленного предприятия и, в целом, экономики. Организация правильного управления финансированием и, как следствие, стоимостью компании становится в настоящее время основной задачей для предприятий.

Развитие наукоемкой индустрии, потенциал которой для российской экономики соизмерим с традиционными сырьевыми отраслями, открывает реальные перспективы для экономического роста страны. Потребность реального сектора российской экономики в инвестициях огромна. Однако даже в условиях стабилизации политического и экономического климата и при наличии высокого рейтинга нашей страны как объекта, привлекательного для притока зарубежных инвестиций, необходимость успешного решения многочисленных проблем в инвестиционной сфере и области мобилизации внутренних инвестиционных возможностей регионов России оставляет актуальными вопросы управления инвестиционными процессами.

EVCA рекомендовала настоящий документ для перевода на русский язык и распространения среди членов российского венчурного сообщества с целью их ознакомления с профессиональными стандартами прямого и венчурного инвестирования в Европе.

РАВИ выражает благодарность EVCA за предоставленную возможность и надеется, что опыт профессионалов европейского венчурного сообщества расширит представление российских инвесторов и предпринимателей об управлении прямыми инвестициями.

Исполнительная дирекция РАВИ

Введение

В этом документе формулируются основные принципы управления прямыми и венчурными инвестициями, а также даются рекомендации, как эти принципы могут применяться в течение цикла существования фонда. При этом везде, где только возможно, учитывается общая рыночная практика и системы корпоративного управления, существующие в европейской индустрии прямого и венчурного инвестирования. (Основные используемые в тексте определения объясняются в Приложении.) EVCA предполагает вносить изменения как в целый документ, так и в содержащиеся в нем отдельные примеры по мере развития индустрии.

Принципы управления

Основой документа являются девять принципов управления, перечисленных на стр. 7-8. Они должны всегда учитываться и соблюдаться членами EVCA и всеми, кто занимается созданием фондов прямых и венчурных инвестиций и их управлением (включая советников по инвестициям и организаторов инвестиций) на всех стадиях их жизненного цикла (куда обычно входят: мобилизация капитала, инвестирование, управление инвестициями, выход из инвестиций, распределение инвесторам доходов от реализованных инвестиций и ликвидация фонда).

Лучшие примеры из практики

Ниже можно ознакомиться с примерами использования данных принципов управления на практике. Вы увидите, как эти принципы могут быть приложимы к определенным стадиям жизненного цикла фонда, однако эти примеры не являются исчерпывающими или обязывающими. Хотя примеры предназначены для того, чтобы предоставить управляющим полезные для них сведения, не следует считать их пригодными «на все случаи жизни». Некоторые из

примеров могут оказаться неподходящими из-за своей масштабности или конкретной нацеленности, из-за локальных юридических особенностей, или могут зависеть от сложности действий управляющих. Различные инвестиционные устремления некоторых фондов также могут являться причиной того, что эти примеры не подойдут ко всем фондам, которыми занимается управляющий.

Ограничения этого документа

Местные юридические и регуляторные требования, а также пределы использования фидуциарных отношений и обязательств широко варьируются в различных европейских юрисдикциях. Первый принцип управления состоит в том, что эти юридические требования должны соблюдаться во всех значимых для фонда юрисдикциях. Данный документ не описывает эти требования, и в нем не утверждаются полностью или в обязательной форме обязанности лиц, вовлеченных в создание фондов венчурного капитала и управление ими. Он не является заменителем профессионального консультирования, к которому следует прибегать по мере необходимости.

В документе не отражается влияние различий существующих в разных странах правовых структур, предназначенных для регулирования деятельности в сфере прямого и венчурного инвестирования. В частности, в нем допускается, что ценные бумаги продаются опытным инвесторам, и не отражается широкий диапазон способов правовой защиты для ценных бумаг, которые продаются индивидуальным инвесторам.

Принципы управления

1. Законность

Управляющий фондом должен обеспечить выполнение требований законов, действующих в той юрисдикции, где создан фонд, а также в любой юрисдикции, где он действует и мобилизует капитал.

2. Выполнение условий договоров

Управляющий фондом должен обеспечить выполнение условий договоров, заключенных между ним и его инвесторами.

3. Честность

Управляющий фондом должен работать честно.

4. Профессиональное мастерство, внимательность и тщательность

Управляющий фондом должен руководить деятельностью фонда с должным профессионализмом, вниманием и тщательностью.

5. Адекватность ресурсов

Управляющий фондом должен обеспечить адекватный уровень финансовых и операционных ресурсов для управления фондом.

6. Соблюдение интересов инвесторов

Управляющему фондом следует уделять должное внимание интересам инвесторов фонда как единой группы.

7. Прозрачность

Управляющий фондом должен заботиться об удовлетворении потребностей инвесторов фонда в информации и предоставлять им адекватную ясную, объективную и не вводящую в заблуждение информацию.

8. Конфликты интересов сторон

Управляющий фондом должен стремиться справедливо разрешать возможные конфликты между собой и инвесторами фонда и между различными фондами и различными инвесторами и группами инвесторов.

9. Активы инвесторов

Управляющий фондом должен организовывать адекватную защиту активов инвесторов, независимо от того, отвечает ли он сам за активы по поручению инвесторов или поручает это делать третьей стороне.

Примеры

1. Планирование инвестиции

Чтобы действовать в соответствии с принципами профессионального мастерства, внимательности, тщательности и обеспечения адекватности ресурсов, при планировании нового начинания инициаторам следует обращать особое внимание на ряд факторов.

1.1. Начальное планирование

Вопрос:

На что именно инициаторам следует обращать особое внимание на начальной стадии планирования?

Ответ:

Проведенная должным образом начальная стадия планирования любой инициативы очень важна для успеха этой инициативы. Начальное планирование помогает инициаторам так организовать свою деятельность, чтобы не тратить впустую ни сил, ни средств. Планирование на этой стадии, как правило, очерчивает контур всей деятельности инициаторов вплоть до момента первого закрытия фонда.

Рекомендации:

На начальной стадии планирования инициаторы должны заниматься следующими вопросами:

- определить свою инвестиционную политику, инвестиционные цели и стратегию;

- определить рынки, на которых будет происходить инвестирование;
- установить объем средств, который им понадобится для осуществления своей инвестиционной стратегии;
- выбрать инвесторов, от которых они намереваются получать средства для осуществления своей инициативы;
- определить, какой персонал им необходим, чтобы реализовать инициативу, и, в частности, – какие понадобятся специалисты по вопросам инвестирования и технологий.

1.2. Инвесторы и маркетинг

Вопрос:

Какие проблемы, касающиеся потенциальных инвесторов и маркетинга инициативы, следует рассматривать на начальных стадиях?

Ответ:

Эффективная и правильно спланированная кампания маркетинга очень важна для обеспечения успеха процесса мобилизации средств. Во многих юрисдикциях имеет место регулирование маркетинга фондов с ограничениями для инвесторов определенных типов (например, институциональных и профессиональных), и в некоторых случаях эти ограничения касаются даже ранних неофициальных переговоров с потенциальными инвесторами. Планирование помогает найти подходящие юрисдикции, где у инициаторов будет возможность получать нужные им консультации.

Рекомендации:

Инициаторы должны четко определить для себя категории инвесторов, которых они хотели бы привлечь к реализации своей инициативы.

циативы под любой подходящей юрисдикцией. До того как приступить к мобилизации капитала, инициаторы должны выяснить, какие имеются ограничения по отношению к маркетингу фондов в каждой из юрисдикций, в рамках которой они хотели бы осуществить маркетинг своей инициативы.

1.3. Структурирование

Вопрос:

Какие проблемы, касающиеся структуры фонда, следует продумать инициаторам на начальной стадии планирования?

Ответ:

Хотя окончательная структура фонда обычно является результатом переговоров с инвесторами, должна быть намечена предварительная структура, чтобы инициаторы могли заниматься маркетингом этого фонда. Определенные категории целевых инвесторов могут оказывать влияние на структуру инициативы (например такие, как находящиеся в США инвесторы ERISA). Решение этих вопросов является схожим для всех фондов, и они должны быть решены на стадии планирования, если существует намерение предлагать фонд таким инвесторам.

Рекомендации:

Инициаторам следует определить первичные очертания структуры фонда, включая подходящую для фонда валюту, в которой будут осуществляться сделки, и мероприятия по защите активов фонда. Везде, где это возможно, при определении этих структур инициаторы должны учитывать возможные требования целевых инвесторов (включая вопросы налогообложения). В ходе структурного планирования инициаторы должны также предусмотреть мероприятия для защиты инвестиций, осуществленных фондом.

2. Мобилизация капитала

Стадия мобилизации капитала (которую также часто называют одной из стадий маркетинга) – это стадия, на которой закладываются основы взаимоотношений управляющего с инвесторами. Важно, чтобы на этой стадии соблюдались принципы честности, прозрачности, профессионального мастерства, внимательности и тщательности, чтобы обеспечить формирование надлежащих отношений с инвесторами.

2.1 Инициаторы

Вопрос:

Как следует распределять обязанности во время периода мобилизации капитала и перед учреждением структуры фонда?

Ответ:

Во время периода мобилизации капитала управляющий иногда еще не определен и структура фонда еще не окончательна. Однако инициаторы будут заниматься развитием своей инициативы и мобилизовывать капитал. Во время проведения мобилизации капитала у инициаторов будут определенные обязанности – следить за соблюдением соответствующих законов маркетинга, за предоставлением потенциальным инвесторам нужной им информации об инициативе, а также проверять источники инвестированных средств, чтобы не допустить «отмывания денег».

Рекомендации:

Задачи и обязанности на стадии мобилизации капитала для развития инициативы должны быть ясно определены и должным образом распределены между инициаторами.

Необходимо также информировать потенциальных инвесторов, какие обязанности будут возложены на управляющего, как только он будет учрежден, и каковы будут роли инициаторов после выбора управляющего.

2.2. Целевые инвесторы

Вопрос:

Каких потенциальных инвесторов инициаторам следует выбирать для реализации своей инициативы?

Ответ:

Во многих юрисдикциях существуют ограничения по типам инвесторов, которым разрешено вносить средства в фонды. Инвестиции в фонды, как правило, считаются высоко рисковыми, и фонды обычно в первую очередь нацелены на привлечение опытных инвесторов, которые рассматриваются как полностью осведомленные о потенциальном риске инвестиций в фонд.

Часто разрешается маркетинг фондов только для тех потенциальных инвесторов, которые соответствуют условиям определенных ограничений. Критерии соответствия этим условиям варьируются от юрисдикции к юрисдикции. Под некоторыми юрисдикциями потенциальная чистая стоимость бизнеса инвестора или минимальный размер его инвестиции могут быть одним из критериев для разрешения маркетинга.

Рекомендации:

Инициаторы должны действовать в соответствии с любыми местными законодательными ограничениями на маркетинг фондов. Несоответствие этим требованиям может означать, что любое соглашение об инвестировании может быть лишено юридической силы. Под некоторыми юрисдикциями нарушение этих ограниче-

ний рассматривается также как преступление, и, в дополнение к ответственности за ущерб, инициаторы могут быть оштрафованы и лишены свободы.

Если мобилизация средств вопреки установленной практике превращается потенциальным инвесторам, которые могут обоснованно считаться достаточно опытными, чтобы правильно оценить риск инвестиции, то им следует подтвердить в своем заявлении, что они достаточно опытни и понимают и принимают риски данной инвестиции.

Инициаторы должны вести списки всех лиц, которым они предлагали свою инициативу, и записывать всю переданную им информацию.

Если по каким-то причинам к инвестированию были допущены менее опытные инвесторы, то следует уделить внимание тому, чтобы им была предоставлена любая дополнительная информация, сделаны все предостережения и приняты все требуемые меры защиты.

2.3. Источник средств

Вопрос:

Несут ли инициаторы ответственность за контролирование происхождения средств, предлагаемых в фонд для инвестиций, с целью предотвращения отмыывания денег или иных незаконных действий?

Ответ:

Многие из существующих в Евросоюзе и отдельных странах правил относительно отмыывания денег ограничиваются «классическими» финансовыми рынками, которые подвергаются надзору со стороны контролирующих органов. Кроме того, определение «от-

мывания денег» варьируется в разных юрисдикциях (например, в некоторых случаях может признаваться незаконным только отмывание денег, связанных с наркотиками и терроризмом, в то время как в других может запрещаться отмывание доходов от любой незаконной деятельности).

Приложение запрещающих отмывание денег законов к индустрии прямого и венчурного инвестирования варьируется в пределах Европы. Под некоторыми юрисдикциями на инициаторов или управляющих не налагаются юридические обязательства осуществлять проверки или применять специальные процедуры, не позволяющие инвесторам отмывать деньги через фонды. В других (например, в Соединенном Королевстве) от управляющего требуется не только проверять подлинность личностей инвесторов, но также проводить подобные проверки соинвесторов, компаний, в которые инвестирует фонд, и директоров этих компаний.

Рекомендации:

Инициаторы и управляющие в своих действиях должны удовлетворять местным правилам под любой юрисдикцией, где они осуществляют маркетинг своей инициативы. Кроме того, в ходе мобилизации средств инициаторы должны принимать меры для выяснения, не является ли инвестиция средством для отмывания денег. Для этого нужно проверять источники средств, предлагаемых для инвестиции, и проверять подлинность личностей потенциальных инвесторов. Не следует принимать средства для инвестиций, если их источник вызывает беспокойство (например, инвестиции происходят из страны, занесенной в черный список Международной рабочей группы по борьбе с отмыванием денег (FATF), или если невозможно проверить личность инвестора).

В состав документов о подписке должны входить соответствующие гарантийные письма от инвесторов в фонд, подтверждающие происхождение инвестируемых денег, однако такие гарантии не следует расценивать как основание не проводить тщательного рас-

следования. Документы фонда должны включать в себя условия, позволяющие управляющему потребовать от инвестора забрать свои деньги из фонда, если управляющий обоснованно полагает, что инвестиция была сделана с целью отмывания денег.

2.4. Инвесторы

Вопрос:

Какие моменты в отношении инвесторов должны привлекать внимание инициаторов?

Ответ:

Качество и надежность инвесторов влияют на всех, кто участвует в инвестициях в фонд, потому что фонд должен расходовать средства на осуществление инвестиций в течение всего своего жизненного цикла. Если один из инвесторов терпит неудачу, то другие инвесторы, скорее всего, тоже пострадают, даже если были приняты все необходимые меры.

Более того, некоторые инвесторы могут требовать внесения в договор условий об освобождении их от участия в определенных инвестициях. Если этим вопросам не уделяется должного внимания в период мобилизации капитала, то фонду может не хватить средств для осуществления своей инвестиционной стратегии.

Рекомендации:

Инициаторы должны стремиться к достижению удовлетворительного уровня инвестирования, разнообразию и высокому качеству инвесторов, чтобы уменьшить риск нанесения вреда со стороны какого-то инвестора и степень его воздействия. Любой выход инвестора из сделки возможен только в особо оговоренных ситуациях.

2.5. Структура предложения: условия осуществления инвестиции

Вопрос:

Следует ли предлагать разным инвесторам различные условия?

Ответ:

Условия инвестирования в фонд обычно вырабатываются в процессе переговоров. Инвесторы могут желать получить определенные привилегии или материальные преимущества (такие как участие в инвестиционном комитете, привилегированные права при соинвестировании, снижение оплаты за управление или получение удерживаемого вознаграждения). Промышленные и стратегические инвесторы имеют иные приоритеты при инвестировании, чем финансовые инвесторы.

Степень, в которой отдельные инвесторы могут оказывать влияние на управление, должна быть тщательно продумана. Если такое влияние меняет структуру управления фондом, то это может подвергнуть риску ограниченную ответственности инвестора. Существенное влияние на управление фондом (в частности, на принятие решений об инвестировании или выходе из инвестиций) может привести к тому, что на фонд будут распространяться правила о слиянии и требования об уведомлении, что приведет к нежелательным последствиям для фонда и инвесторов.

Рекомендации:

По мере возможности инициаторы фонда должны стараться обеспечить одинаковые условия для всех инвесторов.

По мере возможности предоставление особых привилегий или экономических преимуществ отдельным инвесторам или группам инвесторов должно быть обоснованным (т.е. быть связанным с

большой суммой, внесенной данным инвестором, или с его особым опытом, который полезен для фонда).

Любая особая привилегия должна быть известна всем остальным инвесторам – чтобы остальные инвесторы по крайней мере знали о возможности применения особых привилегий по отношению к некоторым другим инвесторам. Как правило, инвесторы не должны принимать участия в повседневном процессе управления фондом (включая процесс принятия инвестиционных решений). Когда они все же действуют подобным образом, им следует помнить о правовых рисках, существующих в этой ситуации под некоторыми юрисдикциями.

Если фонд структурирован как составное параллельное партнерство или организация, инициаторам следует воспрепятствовать тому, чтобы отдельная организация или отдельный миноритарный инвестор (в контексте целого фонда) неправильно влияли на фонд или блокировали специальные решения без уважительной причины.

2.6. Структура документации

Вопрос:

Какую касающуюся фонда документацию следует подготовить инициаторам, и каких вопросов она должна касаться?

Ответ:

Из-за того, что переговоры не прекращаются до самого момента закрытия фонда, в документацию могут постоянно вноситься изменения для фиксации всех переговоров с инвесторами. Однако некоторые ее базовые элементы содержат описание предложения и его основных характеристик.

К этим базовым элементам будут обычно обращаться в комбинации с документами, в число которых обычно входят информационный меморандум (часто являющийся главным документом маркетинга) и учредительные документы фонда.

Местные законы в тех юрисдикциях, где осуществляется маркетинг фонда, могут предъявлять свои требования к структуре и содержанию информационного меморандума и учредительных документов. Постоянные поправки в документацию, если с ними не обращаться соответствующим образом, могут привести к тому, что не все потенциальные инвесторы получают одинаковую информацию о фонде перед своей инвестицией.

Рекомендации:

Информационный меморандум или подобная ему информация о фонде должны быть доступными до первого закрытия фонда. Учредительные документы фонда также должны быть составлены. Всем инвесторам должна быть предоставлена одинаковая соответствующая информация. В промежутке между первым и последним закрытием эта информация должна, если это потребуется, обновляться, и эти изменения должны доводиться до сведения как существующих, так и потенциальных инвесторов, причем тем и другим должна поступать одинаковая информация.

Во всех юрисдикциях, где действует фонд, необходимо получать юридические консультации по поводу местных требований закона.

Документация фонда должна содержать полную и правдивую информацию, изложенную ясно, объективно и не вводящую в заблуждение. Необходимо обеспечить точность и полноту содержащихся в документах формулировок.

Существенные поправки после первого закрытия можно вносить в документы (там, где это потребуется) только с одобрения существующих инвесторов.

Рекомендуется, чтобы документация фонда касалась следующих вопросов:

- сфера инвестиционной деятельности фонда (например, целевые отрасли экономики, целевые регионы и т.д.);
- инвестиционная политика, инвестиционные критерии и инвестиционный период фонда, включая подходящие инвестиции, принципы кредитования и заимствования и ограничения по инвестициям. (NB: Это должно быть изложено с особой ясностью, поскольку зачастую эти важные вопросы не представлены детально в других главных документах, куда они обычно включены в виде перекрестных ссылок на информационный меморандум);
- условия, которые выставляет управляющий для последующих дополнительных инвестиций;
- описание юридической структуры фонда;
- описание структуры управления и управляющей команды, перечисление ключевых руководящих сотрудников этой команды и правил их поведения (например, правила ухода из команды ключевых должностных лиц);
- краткое перечисление полномочий управляющих;
- процедура разрешения конфликтов интересов;
- будут ли организованы консультационный и/или инвестиционный комитеты, и каковы будут их функции (см. параграф 7.4);

- как будут осуществляться вознаграждения за сделки и за управление, получаемые управляющим;
- условия получения удерживаемого вознаграждения;
- права и полномочия при соинвестировании;
- механика постепенного расходования средств фонда на осуществление инвестиций;
- механика проведения дефолта в случае неспособности инвестора производить выплаты фонду авансированного капитала (обычно следует налагать существенные санкции на дефолт, чтобы уменьшить риск его возникновения);
- структура расходов и вознаграждений (включая затраты, понесенные фондом);
- принципы оценки компании, которые будут применяться;
- обязательства управляющего по отчетности инвесторам (см. параграф 7.1);
- стратегия выхода;
- как будут осуществляться выплаты денежных сумм инвесторам (см. параграф 6.1);
- сроки существования фонда, а также процедуры прекращения его работы и ликвидации;
- любые ограничения на условия, при которых инициаторы или управляющий получают разрешение организовать любой другой фонд с похожей инвестиционной стратегией или целями;

- политика в отношении соинвестирования с другими фондами, управляемыми тем же управляющим или любым из его партнеров;
- условия, на которых инвестиции могут быть куплены у других фондов, управляемых тем же управляющим или его партнерами, или проданы (см. параграф 5.5);
- расчет стоимости процентов, акций и т.д.;
- перечисление факторов риска, относящихся к инвестициям фонда, включая общее предупреждение инвесторов относительно рискованности инвестирования в фонды в целом, а также любых отдельных факторов риска, которые могут неблагоприятно повлиять на способность данного фонда осуществлять инвестиционную политику или соответствовать намеченным планам.

Документация фонда (информационный меморандум или подобные ему и учредительные документы) должна быть подготовлена и предоставлена инвесторам заранее, чтобы они хорошо ознакомились с ней до закрытия. Соответствующие документы подписки и подтверждения участия также должны быть им переданы.

Инициаторы должны проконсультироваться, чтобы узнать, не требуется ли в соответствии с законами той юрисдикции, куда документация будет посылаться, внести в документы какие-либо дополнения.

2.7. Презентации инвесторам

Вопрос:

Какие возникают обязанности в связи с необходимостью проводить маркетинговые презентации?

Ответ:

Презентации и предоставляемая инициатором информация, которая может повлиять на решение инвесторов, часто подпадают под действие определенных законов всех юрисдикций, под которыми продвигается инициатива. Эти законы чаще всего касаются информации, предоставляемой инвесторам, независимо от способа ее передачи.

В некоторых обстоятельствах презентации потенциальным инвесторам могут быть сделаны на ранней стадии, и предоставляемая им информация может повлиять на принятие ими решения об инвестировании, даже если они не получали еще никакой документации. Очень важно, чтобы все потенциальные инвесторы были поставлены в известность относительно любых изменений, вносимых в любой пункт предоставленной им документации в течение процесса мобилизации капитала. Это даст им возможность принять взвешенное инвестиционное решение, основанное на точной информации.

Рекомендации:

Инициаторы обязаны соблюдать местные законы, относящиеся к маркетингу фондов, под всеми юрисдикциями, где продвигается инициатива, и при этом необходимо прибегать к соответствующим профессиональным консультациям.

Инициаторы должны гарантировать, что любая предоставляемая ими потенциальным инвесторам информация и любые сделанные ими заявления рекламного характера, в какой бы форме они ни были сделаны (по телефону, при встрече, в виде слайдовых и PowerPoint презентаций, письменно, через Интернет и т.д.), даже если они были сделаны на ранней стадии, являются точными и объективно представленными. Любые последующие изменения этой информации должны быть сообщены всем потенциальным инвесторам.

2.8. Послужные списки и прогнозы на будущее

Вопрос:

Какую информацию необходимо предоставить о послужном списке управляющей команды, и как далеко должны простираются прогнозы?

Ответ:

Потенциальные инвесторы обычно интересуются послужным списком управляющей команды, а инициаторы могут также пожелать сделать прогнозы относительно развития промышленных секторов, выбранных фондом, целевой внутренней нормы доходности и т.д. Такой материал очень легко неправильно истолковать, или он может вести в заблуждение потенциальных инвесторов, особенно если изменятся обстоятельства или если материал будет представлен предвзято.

Рекомендации:

Заявления и прогнозы, представленные в информационном меморандуме или других документах, не должны делаться на основе выборочных данных, являющихся непредставительными, неполными или вводящими в заблуждение. Основания, на которых делаются все подобные заявления и прогнозы, должны в любых случаях быть полностью раскрыты в документах фонда. В частности, должен быть точно указан период времени, к которому относится информация из послужного списка.

Инициаторы должны обеспечить раскрытие инвесторам всех случаев, когда происходят изменения, влияющие на такую информацию до того, как произойдет окончательное закрытие фонда.

Информация послужного списка может оказаться закрытой (например, для бывших нанимателей или портфельных компаний), и

инициаторы обязаны получить надлежащее согласие на ее использование.

2.9. Период времени для мобилизации капитала

Вопрос:

Какова продолжительность периода времени, в течение которого должна завершиться мобилизация капитала?

Ответ:

Важно, чтобы инициаторы не допускали, чтобы период мобилизации капитала длился неопределенно долго, поскольку это может помешать управляющему в реализации инвестиционной стратегии фонда за то время, пока средства остаются зарезервированными для маркетинга.

Рекомендации:

В документации фонда должна быть определена дата завершения мобилизации капитала. Если это не сделано, то инициаторы и управляющий должны обеспечить завершение мобилизации в пределах разумного периода времени после первого закрытия фонда.

Следует рассмотреть возможность назначения штрафных санкций или эквивалентных компенсационных выплат со стороны тех, кто инвестирует с опозданием в цикле мобилизации капитала.

3. Инвестирование

Осуществляя инвестицию по поручению фонда, управляющий должен выполнять инвестиционную политику фонда с должным профессиональным мастерством, вниманием и тщательностью.

3.1. Процедура тщательного изучения

Вопрос:

Какого рода тщательное изучение должно проводиться при оценке инвестиции, и до какой степени детально?

Ответ:

Процедура тщательного изучения (due diligence), проводимая управляющим, чрезвычайно важна. Получаемая таким путем информация в сочетании с собственным знанием и опытом управляющего лежит в основе принятия любого инвестиционного решения. Процедура тщательного изучения преследует обычно ряд целей: получение «корпоративной» информации о бизнесе, куда будет сделана инвестиция (его активы и обязательства, возможность наличия судебного преследования); оценку любых технологических, исследовательских или деловых возможностей, могущих повлиять на инвестиционное решение управляющего; оценку предлагаемого рынка продуктов или услуг и вероятных возможностей выхода для фонда.

Рекомендации:

Управляющему следует добиваться получения существенной информации, которая позволит ему должным образом оценить инвестиционное предложение и установить стоимость предприятия, куда он намеревается инвестировать. Эта информация должна касаться всех относящихся к делу вопросов (финансовое положение

ние инвестируемого предприятия, опыт и способности его управляющей команды, рынок, на котором оперирует данная компания, возможности использовать в своих интересах любые технологии или результаты проводимых компанией научных исследований, возможные научные доказательства какой-то важной концепции, защита прав на интеллектуальную собственность, обязательства по пенсионному плану, вероятные обязательства по отношению к окружающей среде, риск судебного преследования и вопросы страхования).

Необходимо проверять обоснованность допущений и предположений, на которых основан бизнес-план, путем анализа персональной информации, возможностей и опыта управляющих и соинвесторов и объективной оценки рисков инвестиции и потенциальных доходов от нее.

Следует также провести любые необходимые проверки с целью убедиться в отсутствии возможного отмывания денег, включая проверку акционеров, продающих свои акции.

3.2. Решение об инвестиции

Вопрос:

На каком основании следует принимать решение об инвестиции?

Ответ:

Решение о том, что инвестицию следует осуществить, принимается на основании оценки этой возможности и сопоставления присущих ей рисков и вознаграждения. Информация, на основании которой принимается это решение, обычно собирается и критически оценивается в процессе тщательного изучения. Количество информации, однако, может быть настолько велико, что будет необходимо представить весь ее объем на рассмотрение инвестиционного комитета или другой принимающей решение организации,

чтобы они решили, целесообразно или нет осуществлять инвестицию. Успешно проведенная процедура тщательного изучения, подтвердившая обоснованность основных допущений бизнес-плана, часто не является достаточной сама по себе. Инвесторы также обращают внимание на роль старших менеджеров управляющего в проведении этой процедуры и критически оценивают их опыт работы в бизнесе.

Рекомендации:

Результаты процедуры тщательного изучения и рекомендации должностных лиц должны быть изложены письменно в виде инвестиционного предложения, точно отражающего потенциал стремящегося получить инвестицию предприятия. Инвестиционное предложение – это важный документ, не только содержащий в себе информацию, служащую основанием для принятия решения об инвестиции, но в нем также называются критерии, по которым можно судить об успехе инвестиции. Инвестиционные решения должны приниматься руководящим персоналом. Там, где это возможно, решения должны приниматься совместно не менее чем двумя людьми (в идеале – инвестиционным комитетом). Если кто-то из числа лиц, ответственных за инвестиционное предложение, участвует в принятии решения об инвестиции, то следует вовлечь других лиц в принятие решения, чтобы не давать предлагающей стороне преимущества при голосовании. Внесение существенных изменений в инвестиционное предложение может потребовать дополнительного одобрения.

3.3. Структурирование инвестиций

Вопрос:

На какие вопросы следует обращать внимание управляющему при структурировании и обсуждении условий инвестиции?

Ответ:

Инвестиции, осуществляемые фондами, могут быть структурированы многими способами. В некоторых случаях фонд может являться в бизнесе пассивным миноритарным инвестором, в других – фонд может обладать значительным контролем над портфельной компанией (например, включив своих руководящих сотрудников в состав совета директоров компании или в результате наличия определенных прав, зафиксированных в учредительном договоре). Инвестиционная стратегия фонда тоже имеет отношение к вопросам структурирования инвестиций. Фонду также нужно рассмотреть свою позицию в случае инвестирования совместно с другими фондами (как часть синдиката) с точки зрения возможности появления у него обязательств по отношению к остальным.

В структуре инвестиции могут быть предусмотрены и другие обязательства фонда помимо перечисленных выше.

Рекомендации:

Управляющий должен так структурировать осуществляемую фондом инвестицию и договориться об ее условиях, чтобы соблюсти все интересы фонда. Очень важным для процесса управления инвестицией является поток информации от портфельной компании, и в договоре об инвестиции обязательно должна быть оговорена информация, которую будет предоставлять портфельная компания, и время ее предоставления.

Управляющему следует обратить внимание на следующее:

- назначения в состав совета директоров или других принимающих решения органов портфельной компании;
- назначения в состав наблюдательных и консультативных органов портфельной компании;
- вхождение в учредительные договоры.

Управляющий должен обеспечить заключение соответствующего учредительного договора, перед тем как приступить к инвестированию.

Занимаясь структурированием инвестиции, управляющий должен принять меры к минимизации любых неблагоприятных для фонда последствий инвестиции налогового или любого другого характера.

3.4. Возможные способы влияния фонда на портфельную компанию

Вопрос:

При помощи какого механизма управляющий может обеспечить фонду возможность влиять на портфельную компанию?

Ответ:

Имеется целый ряд различных способов, которыми управляющий может обеспечить возможность фонда влиять на портфельную компанию. Какой из них подойдет – будет зависеть от ряда факторов (размера инвестиции фонда, способности управляющего вносить добавленную стоимость в портфельную компанию и того уровня влияния, который управляющий сочтет приемлемым, и т.д.).

Управляющий может потребовать получения согласия акционеров, перед тем как портфельная компания предпримет определенные действия (например, существенный расход капитала или изменения в бизнес-плане).

Управляющий может стремиться к участию в назначениях в составы внутренних комитетов портфельной компании.

Управляющий может также принимать участие в назначениях в состав совета директоров (или других управляющих органов) порт-

фельной компании. Однако это не всегда является самым эффективным механизмом, позволяющим фонду влиять на портфельную компанию, и под многими юрисдикциями директора обязаны действовать прежде всего в интересах компании, директорами которых они являются. Интересы портфельной компании могут конфликтовать с интересами фонда, и в таких обстоятельствах директор должен действовать – в соответствии со своими обязанностями – в интересах компании.

Рекомендации:

Управляющий должен оценить, какой из механизмов влияния является наиболее подходящим, обеспечить согласование этого механизма с портфельной компанией в ходе обсуждения условий инвестиции и представить их в договоре об инвестиции. Управляющему следует обеспечить, чтобы ключевые решения по управлению компанией принимались по обоюдному согласию акционеров, а не только на основании результатов голосования директоров портфельной компании, хотя последние и могут оказывать полезное воздействие на управление.

Рассматривая преимущества для фонда от владения правами контроля, управляющий должен также учитывать возможные обязательства или ограничения правового характера, налагаемые на осуществление определенных типов контроля.

3.5. Договора об инвестиции и инвестиционная документация

Вопрос:

Что должно входить в состав инвестиционной документации?

Ответ:

В процессе осуществления инвестиции создается большое число документов, например, договора об инвестиции, устав компании

и кредитные договора. Содержание этих документов зависит от многих факторов, например, уровня налогообложения, местных правовых требований и соображений структурного порядка.

В документах также должна содержаться информация по вопросам, определяющим возможный коммерческий успех инвестиции, о которых управляющий договорился с портфельной компанией.

К этим вопросам могут относиться следующие:

- собственность и контроль над портфельной компанией после осуществления инвестиции;
- передачи акций (обязательные, разрешенные и запрещенные) и преимущественные права при передаче;
- поощрительные стимулы для управляющих портфельной компании и налагаемые на них обязательства;
- распределение обязанностей по управлению после осуществления инвестиции;
- гарантии, представительства и компенсации;
- основные этапы развития (milestones) и любые обязательства на будущее, обуславливающие дополнительное финансирование;
- согласия со стороны совета директоров и акционеров, необходимые для совершения определенных действий;
- соглашения с кредиторами портфельной компании;
- качество, количество и частота информации, которую необходимо предоставлять;
- условия выхода, такие как право присоединения к продаже (tag-along rights), право одновременной продажи акций (drag-along

rights) и/или условие обязательной продажи (compulsory sale), призванные разрешить любые проблемы, связанные с продажей акций.

Вероятно, при составлении любых инвестиционных документов потребуются юридические консультации на местном уровне.

Рекомендации:

При обсуждении условий инвестиции управляющие должны учитывать эти вопросы и обеспечивать их отражение в юридических инвестиционных документах, а также должны с помощью местных юридических консультаций добиться, чтобы все договоренности были соответствующим образом зафиксированы.

3.6. Согласие управляющего на действия портфельной компании

Вопрос:

Когда необходимо получать согласие управляющего на действия портфельной компании?

Ответ:

Часто в договоре об инвестициях оговорена необходимость предварительного получения согласия фонда на осуществление некоторых действий портфельной компании (например, принятие бизнес-плана на будущий год, существенные траты капитала или передача акций директора портфельной компании). Об этом часто говорят как о «согласии инвестора».

Если в принимающих решения организациях портфельной компании присутствуют представители управляющего, их согласие тоже может требоваться для совершения определенных действий, хотя

часто они несут обязательство действовать в интересах портфельной компании, а не фонда.

Условия получения соответствующего согласия инвестора варьируются в зависимости от размера и характера инвестиции фонда.

Рекомендации:

Управляющий должен принимать во внимание, что может потребоваться согласие инвестора в отношении следующих действий портфельной компании:

- значительные события в компании (расходование капитала, новые источники капитала, изменения в учредительных документах);
- изменения в структуре долговых обязательств;
- изменения в принадлежности контрольного пакета акций, приобретениях или продажах акций другими акционерами;
- утверждение нового бизнес-плана;
- перемены в составе основного управляющего звена портфельной компании или в системе его вознаграждения;
- события в компании, которые могут существенно повлиять на природу бизнеса, в который фонд инвестировал капитал.

Границы, в которых требуется согласие инвестора, хотя и должны быть достаточно обширными, но не настолько, чтобы ограничивать возможности управляющей команды управлять портфельной компанией или занимать слишком много времени управляющего.

3.7. Кооперация с соинвесторами и партнерами по синдикату

Вопрос:

Какие отношения должны быть между управляющим и соинвесторами и другими членами синдиката, в котором он участвует?

Ответ:

Если инвестиция осуществлена синдикатом (например, группой банков или инвестиционных фирм) или если имеются другие соинвесторы, управляющий может оказаться не в состоянии контролировать инвестицию и ему придется кооперироваться с другими акционерами и согласовывать с ними свои действия, чтобы выполнять поставленные задачи.

Рекомендации:

Управляющий должен действовать в интересах фонда и любых других клиентов, вносящих капитал в конкретную инвестицию (разрешая, там где это нужно, конфликты интересов, которые могут возникнуть между акционерами). Если это возможно, управляющий не должен брать на себя никаких обязательств в пользу отдельных инвесторов, если только достижение согласия или понимания с этими инвесторами не потребует в интересах фонда.

3.8. Соинвестирование и параллельное инвестирование управляющим и его руководящими сотрудниками

Вопрос:

Какие вопросы управляющему следует рассмотреть в случае соинвестиции и параллельной инвестиции им самим, его партнерами или его руководящими сотрудниками?

Ответ:

Там, где документы фонда позволяют управляющему, его партнерам или его руководящим сотрудникам соинвестировать и осуществлять параллельные инвестиции, существует потенциальная возможность нанесения вреда интересам фонда.

Рекомендации:

Детали организации инвестиции должны быть раскрыты инвесторам фонда. Чтобы избежать возможного нанесения вреда интересам фонда, рекомендуется, чтобы по документам фонда позволялось соинвестирование или параллельное инвестирование управляющим, его партнерами или его руководящими сотрудниками только при условии, что инвестиция и выход из нее осуществляются в интересах фонда, производятся в одних и тех же инструментах и на одинаковых условиях. Если эти рекомендации не выполняются, тогда особенно важно, чтобы все детали организации соинвестирования были предварительно раскрыты инвесторам.

3.9. Соинвестирование и параллельное инвестирование инвесторами фонда и третьими сторонами

Вопрос:

Какие вопросы управляющему следует рассмотреть в отношении соинвестирования и параллельного инвестирования инвесторами фонда и третьих сторон?

Ответ:

При некоторых обстоятельствах отдельные инвесторы фонда или третьи стороны, с которыми управляющий имеет определенные отношения, могут пожелать инвестировать непосредственно в портфельную компанию, которая рассматривается управляющим как объект инвестирования со стороны фонда. Разрешение такой

прямой (в обход фонда) инвестиции может нанести вред интересам фонда: если инвестиция в целом оказывается успешной, а инвестиция фонда была уменьшена, чтобы позволить совершить прямую инвестицию, то доход инвесторам фонда уменьшается.

Рекомендации:

Управляющему следует определить степень намерений фонда в осуществлении той или иной инвестиции и только после этого рассматривать возможности соинвестирования и/или параллельного инвестирования (кроме тех случаев, когда соинвестиция оговорена заранее и раскрыта или если соинвестор привносит в сделку особую стоимость). Детали организации соинвестирования должны быть предварительно раскрыты инвесторам фонда.

Когда возникает конфликт интересов, его следует разрешать в соответствии с процедурой разрешения конфликтов, установленной управляющим.

3.10. Планирование выхода

Вопрос:

Как должен управляющий планировать выход из инвестиции?

Ответ:

Важно обеспечить, чтобы перед осуществлением инвестиции ключевые инвесторы договорились между собой о единой стратегии реализации инвестиции.

Не всегда бывает возможно осуществить эту стратегию, например, если инвестиция терпит неудачу и/или покупатели снижают цену, но договориться о стратегии желательно заранее.

Рекомендации:

Процесс выхода из инвестиции необходимо обсудить перед самой первой инвестицией с инвесторами, остальными членами синдиката и руководством портфельной компании. Управляющему следует позаботиться о том, чтобы в ходе инвестирования был выработан путем переговоров соответствующий механизм, позволяющий разрешить любую тупиковую ситуацию, которая может возникнуть в процессе выхода, наиболее устраивающим фонд способом.

4. Управление инвестицией

Для максимизации доходов фонда очень важно хорошее управление инвестицией. Стоимость инвестиции может быть потеряна и благоприятные возможности могут быть упущены, если не уделить должного внимания этой стороне инвестиционного процесса. В этом контексте особенно важными становятся высокий уровень профессионализма управляющих, внимательность и тщательность в работе, а также эффективное разрешение конфликтов интересов.

4.1. Мониторинг инвестиции

Вопрос:

Как следует управляющему осуществлять мониторинг инвестиции?

Ответ:

В договоре об инвестиции должно быть закреплено предоставление управляющему достаточной информации от портфельной компании, позволяющей ему следить за работой инвестиции и производить необходимые оценки. Этот мониторинг должен позволить

управляющему подтверждать, что инвестиция развивается в соответствии с бизнес-планом, и должен предоставлять информацию, достаточную для выявления любых неудач в достижении намеченных целей или вех на пути развития, чтобы при необходимости спланировать план оздоровления ситуации.

Согласно договору об инвестиции, предоставляемая управляющему информация остается собственностью портфельной компании и управляющий не может ее свободно раскрывать и использовать по своему усмотрению, кроме как в целях успешной реализации инвестиции фонда.

Рекомендации:

Управляющий должен уделять достаточно времени и ресурсов мониторингу инвестиции фонда.

В соответствии с договором об инвестиции, управляющий должен иметь право своевременно получать существенную информацию от портфельной компании, чтобы следить за работой инвестиции, производить ее необходимые оценки, убеждаться, что инвестиция развивается в соответствии с бизнес-планом, выявлять любые неудачи в достижении намеченных целей и при необходимости рекомендовать план действий для исправления ситуации.

Управляющий не должен, в нарушение своих обязательств, раскрывать полученную им от портфельной компании конфиденциальную информацию, и ему следует договориться с компанией об условиях раскрытия информации инвесторам.

Управляющему следует обеспечить надлежащее распределение обязанностей по мониторингу инвестиции. Управляющий должен регулярно подготавливать письменный отчет об использовании инвестиций, который должен просматриваться его высшей администрацией. В отчете главное внимание нужно обращать на достижение компанией намеченных целей и вех (т.е. выполнение

бизнес-плана), указывать на значительные события, произошедшие после предыдущего отчета, и намечать их на ближайшее будущее, а также рекомендовать, в случае необходимости, возможные исправляющие действия.

4.2. Получение согласия инвестора

Вопрос:

На что следует обращать внимание управляющему для достижения согласованной работы с портфельной компанией?

Ответ:

Как правило, инвестиция структурируется таким способом, что определенные предложения со стороны портфельной компании требуют получения согласия инвесторов, включая фонд. Сюда может входить согласие акционеров или согласие, требуемое от членов совета директоров портфельной компании, в состав которого входят представители управляющего.

Рекомендации:

Управляющий должен гарантировать, что, давая согласие или отказывая в нем, он действует в интересах фонда. Руководители, входящие в состав совета директоров портфельной компании, как правило, обязаны действовать в интересах этой портфельной компании. Поэтому целесообразно иметь в составе совета директоров представителя интересов акционеров.

4.3. Последующее инвестирование

Вопрос:

Что следует предусмотреть управляющему на случай дополнительного (последующего) инвестирования?

Ответ:

Может оказаться необходимым или желательным продолжить инвестирование в портфельную компанию (например, в соответствии с планами фонда на дальнейшее расширение или чтобы влить дополнительные средства в неудовлетворительно работающую компанию). Возможность осуществить дополнительную инвестицию в успешно работающую портфельную компанию может вызвать конфликт интересов – когда управляющий управляет более чем одним фондом, осуществившим инвестицию, или когда управляющий или его партнеры инвестировали непосредственно в портфельную компанию.

Рекомендации:

Учредительные документы фонда должны предусматривать условия дальнейших инвестиций в портфельную компанию после окончания инвестиционного периода фонда. В документы должны включаться положения, по которым управляющий может удерживать определенную сумму средств, чтобы при необходимости осуществить дополнительную инвестицию.

Решения о последующем инвестировании должны приниматься таким же образом, как и первоначальное решение инвестировать, и должны основываться на адекватным образом представленных письменных доказательствах того, что дальнейшее инвестирование принесет фонду несомненную выгоду.

Любой конфликт интересов, возникающий из возможности осуществления дополнительной инвестиции, должен быть разрешен в соответствии с процедурой разрешения подобных конфликтов, установленной управляющим.

4.4. Низкорезультативные инвестиции

Вопрос:

Какие шаги необходимо предпринять, если в результате инвестиции не удается достигать целей, указанных в бизнес-плане?

Ответ:

К сожалению, не все инвестиции оказываются успешными, и если невозможно сохранить инвестицию, осуществленную в компанию с серьезными структурными проблемами, можно попытаться исправить плохую работу или сохранить стоимость инвестиции следующими способами:

- организовать встречу с управляющими портфельной компании, чтобы обсудить положение и договориться о способах его улучшения;
- усилить мониторинг инвестиции;
- договориться об исправляющих действиях;
- сменить управляющих – внести изменения в состав управляющей команды портфельной компании;
- переговорить с другими поставщиками финансирования – договориться об отсрочках (например, по займам или фиксированным платежным обязательствам, чтобы дать компании возможность «передохнуть»).

Управляющим следует знать, что, хотя законы о банкротстве могут быть различными в разных странах, эти законы могут налагать персональную ответственность на директоров компании (включая «теневых» директоров), если они допускают, чтобы компания про-

должала заниматься операциями с ценными бумагами при определенных обстоятельствах.

Рекомендации:

Если информация, полученная в процессе мониторинга, указывает на низкую результативность инвестиции, управляющий должен встретиться с руководством портфельной компании и, если это будет необходимо, другими поставщиками финансирования для согласования письменного плана исправляющих действий и требований по предоставлению дополнительной информации.

При управлении инвестициями, имеющими низкую результативность, управляющий должен гарантировать, что по-прежнему остаются зарезервированными достаточные ресурсы на мониторинг более успешных инвестиций и управление ими. Если управляющий назначил директора (директоров) в состав совета директоров портфельной компании, необходимо позаботиться о том, чтобы имелся отдельный руководитель, представляющий интересы фонда со стороны акционеров, чтобы ослабить конфликт интересов.

5. Выход из инвестиции

Выход из инвестиции – это важнейший этап жизни фонда. То, насколько успешно будет осуществлен выход, определит уровень доходов инвесторов, и на этой основе будут судить об успешности работы управляющего (настоящие инвесторы и те, которым управляющий будет предлагать свои инициативы).

Процесс выхода касается взаимодействий и с другими сторонами, такими как соинвесторы и портфельная компания, и тоже может спровоцировать конфликт интересов. Важно, чтобы управляющий должным образом руководил этими процессами.

5.1. Осуществление планов по выходу из инвестиции

Вопрос:

Когда следует продавать инвестицию?

Ответ:

Определение наиболее подходящего момента, когда акции следует начинать продавать, не сводится лишь к суждению управляющего о том, когда цены на них максимальны, а потери минимальны. При планировании выхода следует подумать не только о «расчетной» величине прибылей и убытков, а, например, о заинтересованности в фонде стратегических инвесторов, правах других инвесторов и вероятности получения доходов в результате выхода. Управляющий может изложить свою стратегию выхода инвесторам фонда и соинвесторам, а также другим членам синдиката, что может оказать воздействие на определение момента, когда инвестиция должна быть реализована.

Рекомендации:

Управляющий должен как можно быстрее продать инвестицию в то время и тем способом, которые соответствуют любой существующей стратегии выхода и позволяют максимизировать доходы инвесторов.

5.2. Ответственность за принятие решения о выходе из инвестиции

Вопрос:

Кто должен принимать решение о реализации инвестиции?

Ответ:

Любое решение о реализации инвестиции делается на основе сравнений точной текущей стоимости инвестиции, ее потенциальной будущей стоимости и возможностей реализовать эту стоимость в будущем. Важно, чтобы решение о выходе из инвестиции подвергалось таким же проверкам и процедурам, как и решение об осуществлении инвестиции.

Рекомендации:

Управляющему следует установить процедуру принятия решения о том, стоит ли, когда и как осуществить выход из инвестиции. По возможности, эта процедура должна отражать процесс принятия решения об инвестировании, и любой планируемый выход должен подвергаться таким же строгим проверкам.

5.3. Гарантии и компенсации

Вопрос:

Следует ли давать гарантии, в том числе по компенсации убытков, в связи с выходом из инвестиции?

Ответ:

Покупатель портфельной компании может попросить у фонда ряд гарантий и компенсаций в случае их нарушения. Часто при организации выхода переговоры по этому вопросу являются ключевыми для управляющего. При переговорах управляющему следует с осторожностью давать гарантии и обещать компенсации.

Решая, давать или нет гарантии и компенсации, управляющему необходимо также учитывать оставшийся срок существования фонда, а также то обстоятельство, что в будущем, возможно, будет

трудно привлечь денежные средства для выплат по обязательствам в случае требования.

Рекомендации:

Управляющие обычно должны давать только такие гарантии и компенсации, связанные с выходом из инвестиции, которые потенциально могут привести к увеличению доходов инвесторов. Все обязательства такого рода обязательно должны иметь количественные и временные ограничения, и управляющий должен гарантировать, что фонд может сделать выплаты по этим обязательствам. Управляющий также может получить страховку, что повлияет на способность фонда давать гарантии и выплачивать компенсации.

5.4. Следует ли реализовывать инвестицию в денежном выражении или это допустимо в виде акций/дополнительных платежей?

Вопрос:

Всегда ли нужно стремиться реализовывать инвестицию в денежном выражении?

Ответ:

Обязанность управляющего – стремиться к получению наибольших доходов от инвестиции для фонда, и именно с этих позиций он должен рассматривать возможность реализации инвестиции не в денежном выражении. Может, например, так оказаться, что на инвестицию нет покупателя за деньги, что цена в денежном выражении предложена, но она ниже, чем на условиях обмена «акцию на акцию», или что фонд может принимать участие в будущей стоимости инвестиции через систему дополнительных платежей (earn-out). Любое решение по осуществлению выхода не на денежной основе может вызывать дополнительные издержки. Например, возникнут расходы на управление и защиту любых ценных бумаг,

которыми владеет фонд. К тому же на биржевом рынке существует риск наступления спада.

Выплата доходов инвесторам в денежной форме является важным показателем результативности работы инвестиции; инвесторы могут с неохотой принимать выплаты активов в их существующей форме (in specie), а также они могут столкнуться с ограничениями на возможности держателей продавать котирующиеся акции, известные как «периоды замораживания» (lock-up periods).

Рекомендации:

В процессе выхода управляющие должны тщательно оценивать любой случай неденежного предложения, сравнивая его стоимость с непосредственной стоимостью любого денежного предложения. При этом необходимо принимать во внимание жизненный цикл фонда, необходимость возврата денег инвесторам, потенциальную будущую стоимость инвестиции и возможности к осуществлению выхода в случаях любых предложенных ценных бумаг, а также уровень защиты от существующего на рынке риска понести убытки.

5.5. Продажи другому фонду, находящемуся под управлением того же управляющего

Вопрос:

Разрешается ли фонду покупать инвестицию другого фонда, управляемого тем же управляющим, что и первый фонд?

Ответ:

В то время как для одного фонда наступил, возможно, подходящий момент для выхода (например, наступил соответствующий этап его жизненного цикла), у инвестиции все еще может иметься более высокая будущая стоимость, которую можно создать в рамках данной инвестиции посредством вторичного выкупа.

В этой ситуации ясно просматривается возможность возникновения конфликта интересов: например, относительно цены или по поводу дачи гарантий и связанных с ними условий.

Рекомендации:

Продажи инвестиций между фондами, руководимыми одним и тем же управляющим, не рекомендуются и могут вести к осложнениям правового характера; в некоторых юрисдикциях они могут быть запрещены.

Управляющий должен поставить в известность инвесторов обоих фондов и комитеты инвесторов относительно такой готовящейся сделки.

Всегда, когда речь идет о подобной сделке, управляющий должен быть в состоянии продемонстрировать, что ни один из фондов не получает преимуществ за счет другого (например, путем проведения коммерческих (arms length) переговоров или организации независимой оценки инвестиции).

5.6. Управление зарегистрированными на бирже инвестициями

Вопрос:

Какие моменты следует учитывать управляющему в отношении управления зарегистрированными на бирже инвестициями?

Ответ:

На управляющего, когда он занимается зарегистрированными инвестициями (портфельные компании зарегистрированы на бирже), влияет целый ряд факторов. Работа над осуществлением подобного рода инвестиций часто регулируется дополнительными правилами (например, запреты на незаконные операции с ценными бумагами

на основе «внутренней» (инсайдерской) информации компании и злоупотребление рыночной ситуацией). Управляющему также, может быть, придется учитывать влияние своей деятельности на рынок ценных бумаг портфельной компании.

Под многими юрисдикциями считается незаконным заключать сделки при помощи ценных бумаг, выпущенных зарегистрированными на биржах компаниями, если имеется возможность располагать при этом неопубликованной ценоопределяющей информацией, относящейся к деятельности этих компаний. Если управляющий сохраняет близкие отношения с портфельной компанией после эмиссии и размещения акций на бирже, имеются условия для получения управляющим такой информации. Это может помешать управляющему продавать данную инвестицию до тех пор, пока информация не станет открытой. Правила рынка могут также предписывать определенные периоды, в течение которых директора портфельных компаний не могут заниматься куплей-продажей своих акций. Эти правила могут также относиться к ситуациям, когда сотрудник управляющего остается на директорском посту после эмиссии и размещения акций. Риск того, что управляющий будет незаконно использовать в своих интересах инсайдерскую информацию компании, возрастает, когда управляющий сохраняет свое присутствие в совете директоров портфельной компании.

Под многими юрисдикциями использование в своих интересах инсайдерской информации является правонарушением, которое наказывается лишением свободы и значительным штрафом. Факт использования инсайдерской информации также может позволить всем, кто понесли убытки в результате подобных действий управляющего, возмещать свои потери.

Рекомендации:

При управлении котирующимися на бирже ценными бумагами управляющий должен придерживаться соответствующих правил,

в том числе относительно уместности сохранения своего присутствия в совете директоров.

Управляющий должен гарантировать, что при управлении зарегистрированными инвестициями он не нарушает запрета на незаконное использование в своих целях инсайдерской информации компании и не злоупотребляет рыночной ситуацией.

В случае если управляющий сохраняет отношения с портфельной компанией, чьи инвестиции являются зарегистрированными, он должен гарантировать, что он не использует никакой полученной им конфиденциальной информации, чтобы влиять на политику осуществления выхода, кроме тех случаев, когда эта информация доступна всем акционерам портфельной компании.

6. Возврат инвесторам дохода от реализованных инвестиций

Возврат инвесторам дохода от реализованных инвестиций (distribution – распределение) в течение жизни фонда и в ходе его ликвидации является важнейшей обязанностью управляющего, поскольку распределение доходов инвесторам является самым ощутимым результатом его деятельности. Управляющий должен обеспечивать постоянное осуществление распределения доходов в полном соответствии с учредительной документацией фонда.

6.1. Обязательные условия распределения, закрепленные в учредительных документах фонда

Вопрос:

Какие должны существовать обязательные условия распределения фондом доходов инвесторам?

Ответ:

Определение способа, которым доходы от инвестиции должны поступать к инвесторам, – очень важная задача. Умело действуя, управляющий должен создать все условия для того, чтобы не возникало никаких споров относительно распределения прибыли и убытков между инвесторами.

Рекомендации:

Учредительные документы фонда должны содержать соответствующие положения о распределении. Эти положения должны касаться по крайней мере следующих вопросов:

- когда распределение будет производиться из капитала фонда и когда – из заработанных денег;
- как прибыли и убытки будут распределяться между инвесторами (и как они будут соотноситься с удерживаемым вознаграждением);
- как распределение будет влиять на удерживаемое вознаграждение;
- в какой степени управляющий может осуществлять распределение по своему усмотрению;
- можно ли проводить распределение активов в их существующей форме;
- степень, в которой распределение может повлиять на обязательства по налогам;
- разрешается ли управляющему реинвестировать дивиденды и другие заработанные деньги;

- как распределения активов в их существующей форме будут оцениваться (в целом, эти оценки должны быть умеренными).

6.2. Выбор времени осуществления распределения

Вопрос:

Когда следует осуществлять распределение?

Ответ:

Обычно инвесторы ожидают получить доходы от реализованной инвестиции как можно быстрее после реализации. Быстрое проведение распределения повышает внутреннюю норму доходности. Однако если были сделаны избыточные распределения, фонд, возможно, не сможет в будущем выполнять свои обязательства.

Рекомендации:

Распределение должно делаться в соответствии с положениями учредительных документов фонда.

Перед тем как приступить к распределению, управляющий должен тщательно изучить настоящие и возможные в будущем обязательства и активы фонда (включая обязательства по налогам, условное депонирование и условия возврата капитала (clawback), а также условные обязательства, такие как в случае гарантий и компенсаций). Не следует делать такие распределения, которые подвергают фонд риску оказаться в будущем неспособным выполнять свои обязательства.

Перед тем как начать делать распределение активов в их существующей форме, следует учесть все возможные ограничения на передачу соответствующих инвестиций.

7. Отношения с инвесторами

Продолжающиеся отношения с инвесторами – важнейший вопрос, на который должно быть обращено внимание управляющего при обеспечении прозрачности. Выполнение соответствующих процедур также позволит управляющему действовать с большей эффективностью, с уменьшением числа «специальных запросов», поступающих от инвесторов. Под многими юрисдикциями на управляющего налагаются обязательства отчитываться перед инвесторами, хотя на практике многие управляющие не выполняют эти обязательства.

7.1. Обязательства по отчетности

Вопрос:

Какие отчеты управляющий должен предоставлять инвесторам?

Ответ:

Обязательное предоставление отчетов важно для инвесторов, желающих отслеживать состояние сделанных ими инвестиций. Фонды так устроены, что трудно постоянно производить оценки стоимости инвестиции, поэтому без информации, поступающей от управляющего, инвесторы не могут эффективно вести мониторинг деятельности фонда.

Рекомендации:

Ознакомьтесь, насколько это возможно, с руководящими указаниями EVCA по отчетности и оценкам и всегда старайтесь их придерживаться. Учредительные документы фонда должны включать в себя пункты относительно обязательств управляющего предоставлять отчеты инвесторам. В этих пунктах должно быть обусловлено следующее:

- частота предоставления отчетов;
- информация, которая должна содержаться в отчетах;
- форма, в которой предоставляются отчеты (письменно, по электронной почте, на определенном веб-сайте);
- основа, на которой производились входящие в отчет оценки.

7.2. Прозрачность

Вопрос:

Каковы основные руководящие принципы отношений управляющего с инвесторами?

Ответ:

Отношения с инвесторами – это такая область, где, если не принять существенные меры предосторожности, может быть нанесен со стороны управляющего значительный ущерб интересам некоторых или всех инвесторов фонда. В то же время при некоторых условиях на управляющего могут быть возложены обязательства соблюдения конфиденциальности по отношению к портфельной компании или третьим сторонам, или он может подвергаться ограничениям, относящимся к использованию инсайдерской информации компании и злоупотреблению рыночной ситуацией.

Управляющему, возможно, придется учесть необходимость произведения существенных раскрытий инвесторам, выходящих за рамки установленных обязательств об отчетности.

Рекомендации:

Управляющему следует в своих отношениях с инвесторами стремиться к прозрачности, обеспечивая всех инвесторов всей суще-

ственной информацией о фонде ясно и вовремя, соблюдая условие законности передачи такой информации. Управляющий не должен нарушать наложенные на него обязательства соблюдать конфиденциальность, но ему следует стремиться освободиться от этих обязательств, если они затрудняют предоставление надлежащей отчетности инвесторам.

Управляющий должен следовать установленным процедурам раскрытия перед инвесторами существующих конфликтов интересов. Определенным инвесторам или типам инвесторов потребуется различная информация или различные способы предоставления информации, чтобы соответствовать их собственным обязательствам налогового, регуляторного или коммерческого характера. Там, где это возможно, управляющему следует удовлетворять эти требования.

Хотя и не обязательно предоставлять всю информацию, запрошенную одним инвестором, другим инвесторам, для которых она может быть несущественна, управляющий должен гарантировать одинаковое отношение ко всем инвесторам и предоставление всем им самой важной, относящейся к делу информации о фонде в кратчайшие сроки (и, как правило, одновременно).

7.3. Отношения с инвесторами в целом

Вопрос:

Что еще должен предусмотреть управляющий в своих отношениях с инвесторами?

Ответ:

Для инвесторов очень важно, чтобы их отношения с управляющим поддерживались непрерывно на протяжении всего срока существования фонда.

Рекомендации:

Необходимо принять меры к тому, чтобы реакция на обоснованные запросы инвесторов осуществлялась как можно быстрее и в соответствии с записанными в учредительных документах обязательствами, касающимися отчетности и собраний.

7.4. Комитет инвесторов**Вопрос:**

Нужно ли организовывать комитет инвесторов?

Ответ:

Чтобы облегчить процесс получения согласия инвесторов и чтобы в неформальном порядке сообщать им обо всех происходящих изменениях – особенно если у фонда много инвесторов – возможна организация представительного комитета инвесторов, действующего от имени всех инвесторов для поддержания их связи с управляющим. Такой комитет может явиться также полезным механизмом, помогающим управляющему получать консультации по вопросам улаживания конфликтов интересов и согласовывать изменения в принципах оценки.

Рекомендации:

Могут быть организованы комитет инвесторов или консультативный комитет для выполнения определенных функций:

- предоставление согласованного решения от имени инвесторов в случае если управляющий, его партнеры или клиенты имеют конфликты интересов с фондом или обязательства по отношению к нему;

- получение неформальных докладов и обеспечение обратной связи по любым вопросам, поднятым управляющим;
- предоставление инвесторам площадки для контактов с управляющим;
- представление интересов инвесторов в связи с выработкой условий «ключевого человека» (условий, при которых сделка может совершаться только при участии в ней конкретных «ключевых» людей);
- пересмотр оценок (это не предполагает то, что комитет должен устанавливать, формулировать или одобрять оценки, а лишь то, что обоснованность оценок должна разъясняться комитету, члены которого могут высказать свое мнение).

Полномочия таких комитетов должны быть изложены в учредительных документах фонда. Как правило, комитет инвесторов не должен иметь права влиять на инвестиционные решения управляющего, поскольку это может подвергать опасности ограниченную ответственность инвесторов.

8. Завершение работы фонда

Ликвидация фонда должна предприниматься только после того, как управляющий убедится, что ни фонд, ни инвесторы, ни он сам не имеют никаких обязательств, которые могут вступить в силу после ликвидации.

8.1. Ликвидация

Вопрос:

Какие вопросы должен рассматривать управляющий в связи с ликвидацией фонда?

Ответ:

Как правило, в результате ликвидации фонда активы будут распределены инвесторам. Это означает, что если фонду впоследствии будут предъявлены платежные требования, уже не будет в наличии активов, чтобы удовлетворить эти требования.

Рекомендации:

При ликвидации управляющему следует произвести тщательные оценки риска предъявления фонду платежных требований и иметь в запасе достаточные суммы для удовлетворения этих требований. Распределения доходов инвесторам должны делаться на той же основе, как и в течение всей жизни фонда, и занимать период времени, обозначенный в документах фонда.

8.2. Документация фонда**Вопрос:**

Какие условия должны содержаться в документах фонда в отношении ликвидации?

Ответ:

Обычно права и обязанности управляющего, относящиеся к процессу ликвидации, содержатся в учредительных документах фонда. Важно, чтобы эти условия были ясными и исчерпывающими, чтобы избежать возможности споров и разногласий при ликвидации.

Рекомендации:

Учредительные документы фонда должны содержать следующие условия, касающиеся ликвидации:

- право управляющего реализовывать инвестиции фонда;
- пределы обязательств инвесторов вслед за ликвидацией;
- период времени, который должен занимать процесс ликвидации;
- мероприятия с целью сохранения средств на покрытие возможно предъявленных в будущем обязательств (например, условное депонирование, опцион на возврат).

9. Управление несколькими фондами

Успешно работающий управляющий часто управляет более чем одним фондом, действующими на одном и том же рынке. Это может привести к конфликту интересов и мешает управляющему соблюдать в равной степени интересы всех управляемых им фондов.

9.1. Конфликты интересов

Вопрос:

Что должен делать управляющий, если между управляемыми им фондами возникает конфликт интересов?

Ответ:

В ситуации управления одним управляющим несколькими фондами конфликты интересов возникают сравнительно легко. Например, один из таких фондов может приобрести инвестицию, которая была реализована другим, или могут возникнуть возможности для осуществления последующего инвестирования, которые не могут быть использованы обоими фондами.

Конфликты также могут возникать, когда несколько фондов осуществили инвестиции в одну портфельную компанию и появляется возможность выхода. Возможно, окажется, что не все фонды заинтересованы в выходе из этой инвестиции (условия инвестирования были таковы, что выход в данной ситуации одному фонду принесет доход, а другому – убытки).

Рекомендации:

Управляющий должен установить процедуру выявления, раскрытия и разрешения конфликтов, а также использовать прозрачную процедуру их разрешения. Эти процедуры должны быть согласованы с инвесторами и включены в учредительные документы фондов.

9.2. Основание новых фондов

Вопрос:

Когда управляющий может основывать последующие фонды?

Ответ:

Управляющий может нанести ущерб интересам инвесторов существующего фонда, если вскоре после создания этого фонда он будет основывать подобный ему новый фонд. В результате этого может произойти размывание доходов инвесторов существующего фонда, и способность управляющего обеспечивать выполнение инвестиционной политики существующего фонда будет скомпрометирована.

Рекомендации:

Управляющий не должен основывать последующие фонды в не подходящее для этого время. В целом, последующий фонд не должен быть основан до тех пор, пока существующий фонд не будет

инвестирован практически полностью. Конкретные ограничения часто содержатся в документах фонда.

10. Внутренняя организация управляющей компании

Управляющий отвечает за то, чтобы иметь достаточные ресурсы для инвестирования, осуществления управления в пост-инвестиционный период и организации и проведения выходов из портфельных компаний. Сюда входят как человеческие, так и финансовые ресурсы.

10.1. Человеческие ресурсы

Вопрос:

Какую ответственность несет управляющий по отношению к человеческим ресурсам?

Ответ:

Служащие и все остальные люди, нанятые управляющим, являются самыми важными ресурсами. Если эти ресурсы являются неадекватными или наблюдается текучесть кадров, управляющий, возможно, не сможет обеспечить осуществление инвестиционной политики.

Рекомендации:

Управляющий должен постоянно поддерживать достаточную численность и соответствующий уровень компетентности своего служебного персонала, чтобы обеспечить его способность выполнять обязательства по отношению ко всем находящимся под его управ-

лением фондам. Этот персонал необходимо распределить должным образом по рабочим местам.

Управляющему следует внедрить процессы управления кадрами для осуществления ряда функций (например, помощь в уплате налогов, социальное страхование), а также проводить политику обучения и повышения квалификации сотрудников.

Управляющему следует уделять должное внимание вопросу подготовки кадров, чтобы обеспечивать преемственность в рядах своего ключевого персонала и постоянную поддержку его высокого уровня.

10.2. Система поощрения сотрудников

Вопрос:

Каким образом должен управляющий поощрять своих сотрудников?

Ответ:

Для успешной работы управляющего крайне важно поощрять и мотивировать своих сотрудников. Выработка подходящей политики поддержания стабильной и мотивированной команды поможет управляющему добиться увеличения доходов для инвесторов.

Рекомендации:

Управляющий должен обеспечивать соответствующее вознаграждение своим служащим. Управляющему следует так структурировать удерживаемое вознаграждение и подобные ему меры поощрения, чтобы сбалансированным образом мотивировать и поощрять команду и ее ключевых фигур на протяжении всего срока жизни фонда. Управляющему необходимо также предусмотреть условия,

на которых лица, покинувшие команду, будут участвовать в получении удерживаемого вознаграждения.

10.3. Финансовые ресурсы

Вопрос:

Какие финансовые ресурсы должны быть у управляющего?

Ответ:

Важно, чтобы управляющий постоянно следил за состоянием своих собственных финансовых ресурсов для обеспечения их объема, достаточного для выполнения операций с акциями и осуществления инвестиционной политики фондов, находящихся под его управлением.

Рекомендации:

Управляющий должен поддерживать свои финансовые ресурсы на достаточном уровне, чтобы быть в состоянии заниматься операциями с акциями в течение жизни всех фондов под его управлением.

Управляющему следует так организовать внутреннюю финансовую отчетность, чтобы обеспечить непрерывный эффективный мониторинг своего финансового положения. Если управляющему становится известно, что его финансовые ресурсы сильно истощены, ему необходимо связаться с инвесторами своих фондов для согласования мер по оздоровлению ситуации.

10.4. Процедуры и организационные мероприятия

Вопрос:

Какие еще процедуры и организационные мероприятия должен выполнять управляющий?

Ответ:

Хотя эффективность работы управляющего обеспечивается следованием общим принципам умелого управления бизнесом, существуют определенные особенности, специфичные для индустрии прямого и венчурного инвестирования, на которые должен обратить внимание управляющий.

Рекомендации:

Управляющий должен обеспечить выполнение процедур, относящихся к следующим вопросам:

- персональные инвестиционные сделки, совершаемые служащими;
- принятие решений по поводу осуществления инвестиций и выхода из них от имени фондов;
- хранение документов и ведение записей;
- аутсорсинг отдельных функций (особенно если они могут оказывать воздействие на управление фондами);
- предотвращение отмывания денег;
- непрерывность работы компании в случае бедствия;
- страхование управляющего и управляемых им фондов;
- защита фонда и управляющего на случай ухода ключевых сотрудников.

10.5. Отделение активов фонда

Вопрос:

Должен ли управляющий принимать особые меры в отношении инвестиций фонда и денежных сумм, находящихся под его контролем?

Ответ:

Очень важно – на случай банкротства управляющего или возбуждения против него судебного дела – чтобы активы, которыми управляющий владеет или управляет от имени фондов, были защищены и не могли использоваться в качестве покрытия его обязательств. Для обеспечения этого активы фонда должны быть отделены от собственных активов управляющего.

Рекомендации:

Управляющему следует принять особые меры для обеспечения отделения активов фонда (включая денежные средства) от своих собственных активов.

Когда управляющий с этой целью отдает активы на хранение стороннему попечителю, он должен гарантировать, что активы надежно сберегаются этим попечителем и что с ним на этот счет составлено надлежащее письменное соглашение.

10.6. Внутренние проверки и контроль

Вопрос:

Какие внутренние проверки и меры контроля следует организовать, чтобы обеспечить защиту интересов инвесторов и соблюдение условий соответствующих соглашений?

Ответ:

Инвесторы в высокой степени доверяют управляющему и, делая инвестицию, надолго уступают контроль над своими деньгами, не рассчитывая получить их обратно в ближайшее время.

Лучшие механизмы поддержания уверенности и контроля – это регулярное поступление информации, организация встреч со старшими менеджерами и соблюдение ими своих обязательств по отношению к инвесторам. Однако следует также предпринимать формальные процедурные шаги, которые могут обеспечить достаточный уровень уверенности в том, что договорные условия и отдельные законы соблюдаются.

Рекомендации:

Управляющий должен создать условия для проведения внутренних проверок, которые позволят совету директоров управляющего быть уверенными в том, что условия договоров с клиентами соблюдаются и любые уместные здесь требования юридического порядка выполняются.

За выполнением этих процедур должен наблюдать назначенный сотрудник, занимающий руководящую должность, обладающий независимостью и достаточными ресурсами, чтобы гарантировать эффективность процедур.

10.7. Помощь извне**Вопрос:**

Какими еще ресурсами должен располагать управляющий?

Ответ:

Величина и опыт управляющих компаний могут быть разными, но ни один из управляющих не обладает, пожалуй, всеми внутренними ресурсами, необходимыми для решения полного объема его задач.

Во многих юрисдикциях для организации фонда и осуществления его работы часто требуется участие специалистов со стороны.

Рекомендации:

При исполнении своих обязанностей управляющему следует пользоваться ценными советами специалистов. Почти всегда ему будут необходимы консультации по вопросам права, налогов и бухгалтерии, а также могут потребоваться советы консультантов из природоохранной, научной или технологической областей.

Приложение

1. Определения

В этом документе ряд терминов имеют следующие значения:

Инвесторы	группа людей и/или компаний, инвестирующих в фонд
Инициатива	предложение инвесторам осуществить инвестицию в фонд на той стадии его организации, когда структура фонда еще не окончательна и управляющий фонда еще не определен
Инициаторы	управляющий, спонсор или другие организации, которые намереваются организовать фонд и/или представляют его потенциальным инвесторам
Управляющий	управляющий фондом (человек или фирма, управляющая компания), ответственный за принятие инвестиционных решений фонда и руководящий работой фонда с момента его организации. В некоторых обстоятельствах, связанных с инвестиционным процессом, этот термин может также относиться к лицам, дающим консультации или организующим сделки для фонда
Фонд	фонд прямого или венчурного инвестирования

2. Список вопросов, рассмотренных в разделе “Примеры”

- 1.1. На что именно инициаторам следует обращать особое внимание на начальной стадии планирования?
- 1.2. Какие проблемы, касающиеся потенциальных инвесторов и маркетинга инициативы, следует рассматривать на начальных стадиях?
- 1.3. Какие проблемы, касающиеся структуры фонда, следует продумать инициаторам на начальной стадии планирования?
- 2.1. Как следует распределять обязанности во время периода мобилизации капитала и перед учреждением структуры фонда?
- 2.2. Каких потенциальных инвесторов инициаторам следует выбирать для реализации своей инициативы?
- 2.3. Несут ли инициаторы ответственность за контролирование происхождения средств, предлагаемых в фонд для инвестиций, с целью предотвращения отмывания денег или иных незаконных действий?
- 2.4. Какие моменты в отношении инвесторов должны привлекать внимание инициаторов?
- 2.5. Следует ли предлагать разным инвесторам различные условия?
- 2.6. Какую касающуюся фонда документацию следует подготовить инициаторам, и каких вопросов она должна касаться?
- 2.7. Какие возникают обязанности в связи с необходимостью проводить маркетинговые презентации?

- 2.8. Какую информацию необходимо предоставить о послужном списке управляющей команды, и как далеко должны простираются прогнозы?
- 2.9. Какова продолжительность периода времени, в течение которого должна завершиться мобилизация капитала?
- 3.1. Какого рода тщательное изучение должно проводиться при оценке инвестиции, и до какой степени детально?
- 3.2. На каком основании следует принимать решение об инвестиции?
- 3.3. На какие вопросы следует обращать внимание управляющему при структурировании и обсуждении условий инвестиции?
- 3.4. При помощи какого механизма управляющий может обеспечить фонду возможность влиять на портфельную компанию?
- 3.5. Что должно входить в состав инвестиционной документации?
- 3.6. Когда необходимо получать согласие управляющего на действия портфельной компании?
- 3.7. Какие отношения должны быть между управляющим и соинвесторами и другими членами синдиката, в котором он участвует?
- 3.8. Какие вопросы управляющему следует рассмотреть в случае соинвестиции и параллельной инвестиции им самим, его партнерами или его руководящими сотрудниками?
- 3.9. Какие вопросы управляющему следует рассмотреть в отношении соинвестирования и параллельного инвестирования инвесторами фонда и третьих сторон?
- 3.10. Как должен управляющий планировать выход из инвестиции?

- 4.1. Как следует управляющему осуществлять мониторинг инвестиции?
- 4.2. На что следует обращать внимание управляющему для достижения согласованной работы с портфельной компанией?
- 4.3. Что следует предусмотреть управляющему для дополнительного (последующего) инвестирования?
- 4.4. Какие шаги необходимо предпринять, если в результате инвестиции не удастся достигать целей, указанных в бизнес-плане?
- 5.1. Когда следует продавать инвестицию?
- 5.2. Кто должен принимать решение о реализации инвестиции?
- 5.3. Следует ли давать гарантии, в том числе по компенсации убытков, в связи с выходом из инвестиции?
- 5.4. Всегда ли нужно стремиться реализовывать инвестицию в денежном выражении?
- 5.5. Разрешается ли фонду покупать инвестицию другого фонда, управляемого тем же управляющим, что и первый фонд?
- 5.6. Какие моменты следует учитывать управляющему в отношении управления зарегистрированными на бирже инвестициями?
- 6.1. Какие должны существовать обязательные условия распределения фондом доходов инвесторам?
- 6.2. Когда следует осуществлять распределение?
- 7.1. Какие отчеты управляющий должен предоставлять инвесторам?
- 7.2. Каковы основные руководящие принципы отношений управляющего с инвесторами?

- 7.3. Что еще должен предусмотреть управляющий в своих отношениях с инвесторами?
- 7.4. Нужно ли организовывать комитет инвесторов?
- 8.1. Какие вопросы должен рассматривать управляющий в связи с ликвидацией фонда?
- 8.2. Какие условия должны содержаться в документах фонда в отношении ликвидации?
- 9.1. Что должен делать управляющий, если между управляемыми им фондами возникает конфликт интересов?
- 9.2. Когда управляющий может основывать последующие фонды?
- 10.1. Какую ответственность несет управляющий по отношению к человеческим ресурсам?
- 10.2. Каким образом должен управляющий поощрять своих сотрудников?
- 10.3. Какие финансовые ресурсы должны быть у управляющего?
- 10.4. Какие еще процедуры и организационные мероприятия должен выполнять управляющий?
- 10.5. Должен ли управляющий принимать особые меры в отношении инвестиций фонда и денежных сумм, находящихся под его контролем?
- 10.6. Какие внутренние проверки и меры контроля следует организовать, чтобы обеспечить защиту интересов инвесторов и соблюдение условий соответствующих соглашений?
- 10.7. Какими еще ресурсами должен располагать управляющий?

В случае возникновения у читателей вопросов, не вошедших в данный перечень, просим обращаться в РАВИ по адресу: rvca@rvca.ru



EUROPEAN PRIVATE EQUITY &
VENTURE CAPITAL ASSOCIATION

Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA)

EVCA была создана в 1983 году, ее штаб-квартира находится в Брюсселе. EVCA представляет интересы европейского сектора индустрии прямого инвестирования и поддерживает этот класс активов в Европе и во всем мире.

Объединяя около 1300 членов в Европе, EVCA исполняет функции, включающие в себя представительство интересов индустрии в органах управления и стандартизации; разработку профессиональных стандартов; проведение научных исследований; повышение квалификации и организацию форумов, облегчающих взаимодействия между своими членами и ключевыми участниками этой индустрии, включая институциональных инвесторов, предпринимателей, политиков и ученых не только в Европе, но и в других странах.

Адрес: Bastion Tower, Place du Champ de Mars 5,
B-1050 Brussels, Belgium

Тел.: +32 2 715 00 20; Факс: +32 2 725 07 04;

e-mail: info@evca.eu

website: www.evca.eu