

СОДЕРЖАНИЕ

1

1. Обзор российского рынка альтернативных инвестиций за 1 полугодие 2013 года.

7

2. Тенденции 1-го полугодия 2013 года на российском рынке альтернативных инвестиций.

7

2.1. Тенденция №1. Уход фондов прямых инвестиций от традиционной инвестиционной модели.

8

2.2. Тенденция №2. Недвижимость по-прежнему в цене.

9

2.3. Тенденция №3. Возможная активизация на рынке IPO за счет выхода фондов PE&VC из портфельных компаний.

11

2.4. Тенденция №4. Развитие венчурного сегмента рынка альтернативных инвестиций.

13

2.5. Тенденция №5. Усиление влияния и роли государственных и околосударственных структур на российском рынке альтернативных инвестиций.

ОБЗОР РОССИЙСКОГО РЫНКА АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ¹ ЗА 1 ПОЛУГОДИЕ 2013 ГОДА

Несмотря на сохраняющуюся неопределенность в мировой экономике (европейский долговой кризис, снижение темпов роста китайской экономики, неустойчивое состояние американской экономики), слабую активность на финансовых рынках и явные признаки замедления российской экономики, российский рынок альтернативных инвестиций продолжает уверенно расти по общему объему сделок. Активность инвесторов наблюдается не только в

традиционно сильном сегменте «Строительство/Недвижимость», но и в таких секторах как «Телеком/IT» и «Финансы». Количество сделок в сырьевых секторах, напротив, упало практически до нуля.

Доминирующая роль на российском рынке альтернативных инвестиций по-прежнему принадлежит внутренним игрокам, со все большим влиянием государственных и околосударственных структур. Активность иностранных игроков

Настоящий материал был подготовлен специалистами Департамента стратегии и развития ЗАО УК «РВМ Капитал». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением сотрудников ЗАО УК «РВМ Капитал». Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. ЗАО УК «РВМ Капитал» не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данного отчета, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и ЗАО УК «РВМ Капитал» оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. ЗАО УК «РВМ Капитал» осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется. Распространение, копирование и изменение материалов ЗАО УК «РВМ Капитал» не допускается без получения предварительного письменного согласия ЗАО УК «РВМ Капитал». Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2013 ЗАО «УК РВМ Капитал». Все права защищены

¹ Под рынком альтернативных инвестиций мы понимаем объем всех совершенных сделок по покупке активов (в том числе венчурных проектов) и объектов недвижимого имущества, совершенных финансовыми и портфельными инвесторами в целях приращения капитализации и последующей перепродажи и/или получения рентного или дивидендного дохода. В случае если покупателем актива выступает компания или банк, под альтернативными инвестициями мы понимаем только покупку (инвестиции) непрофильных активов. В качестве основных источников данных по количеству и объему сделок на российском рынке альтернативных инвестиций взяты базы данных, подготовленные порталом mergers.ru (Слияния и поглощения), интернет-порталом reqvcsa.ru, информационные базы rusbase.com (Стартап Афиша) и reqin.com.

проявляется в самостоятельных единичных сделках, а также в со-инвестициях с российскими государственными компаниями.

Сильное начало года на российском рынке альтернативных инвестиций позволяет предположить, что многие игроки рассматривают его именно «как альтернативу» рынку акций и готовы продолжать инвестировать в непубличные активы, несмотря на замедление мировой экономики. Поэтому можно ожидать, что в 2013 году тренд на усиление российского рынка альтернативных инвестиций сохранится.

Основные итоги

- Рост объема сделок в 1 полугодии 2013 года до 5594 млн. долл., что практически в 2 раза больше уровня 1 полугодия 2012 года. С учетом того, что во 2-ом полугодии активность игроков, как правило выше, можно ожидать, что в 2013 году объем российского рынка альтернативных инвестиций значительно превзойдет уровень 2012 года.

- Снижение числа сделок в 1 полугодии 2013 года до 137, что примерно на 36% ниже уровня 1 полугодия 2012 года. инвестиций против 38% в 2012 году.

- В 1 полугодии 2013 года доля недвижимости в структуре сделок (по стоимости) составила 42%, что соответствует уровню 1 полугодия 2012 года, но ниже уровня 2 полугодия 2012 года (71%). Такая динамика связана со спецификой рынка недвижимости – большинство крупных сделок, как правило,

закljučается ближе к концу года. При этом в абсолютном выражении объем сделок увеличился практически в 2 раза к уровню 1 полугодия 2012 года, что в целом свидетельствует о сильных перспективах сегмента в текущем году.

- Снижение активности зарубежных инвесторов. В 1 полугодии 2013 года доля зарубежных инвесторов

составила 16% от общего объема российского рынка альтернативных инвестиций против 38% в 2012 году.

- В 1 полугодии 2013 года топ-10 фондов по объему совершенных операций значительно изменился по сравнению с 2012 годом, что обусловлено несколькими крупными сделками. Среди наиболее активных и постоянных игроков рынка

График 1. Динамика объема сделок, млн. долл.

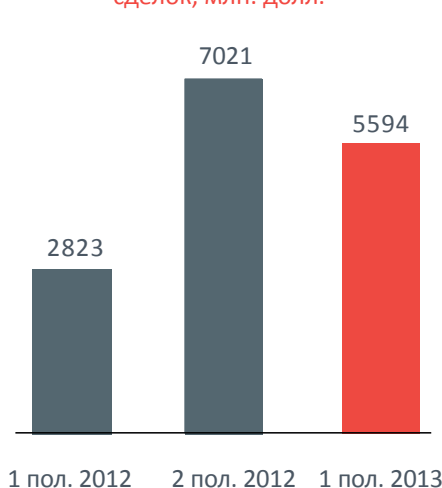


График 2. Динамика кол-ва сделок, ед.

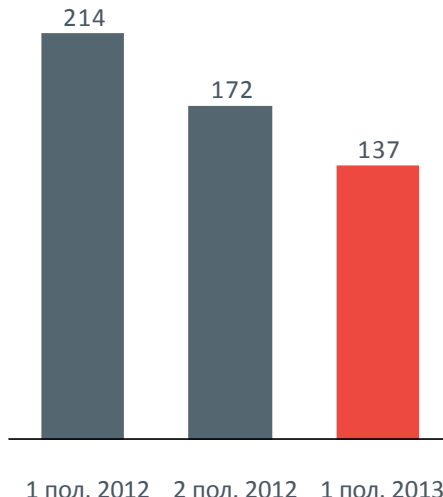


График 3. Динамика доли недвижимости в структуре сделок (по стоимости), %

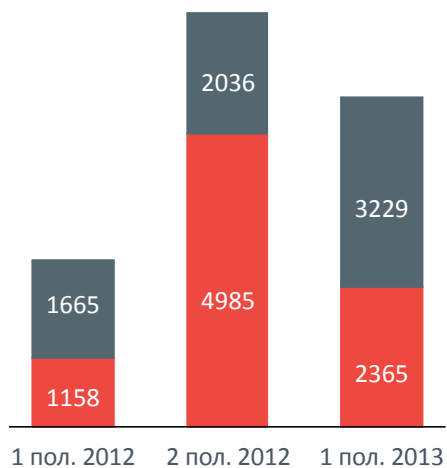
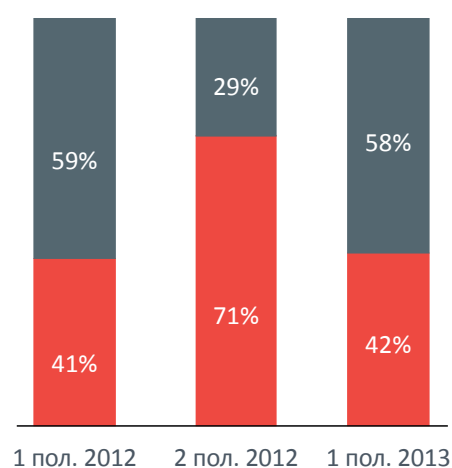


График 4. Динамика доли недвижимости в структуре сделок (по стоимости), млн. долл.



■ Прочие ■ Недвижимость/Девелопмент

альтернативных инвестиций можно выделить АФК «Система». В 2012 году объем совершенных операций АФК Система составил примерно 288 млн. долл. (7 место в рейтинге топ-10), в 1 полугодии 2013 года объем совершенных операций фонда составил уже 716 млн. долл. (3 место в рейтинге топ-10).

График 5. Структура российского рынка альтернативных инвестиций по объему совершенных сделок, %

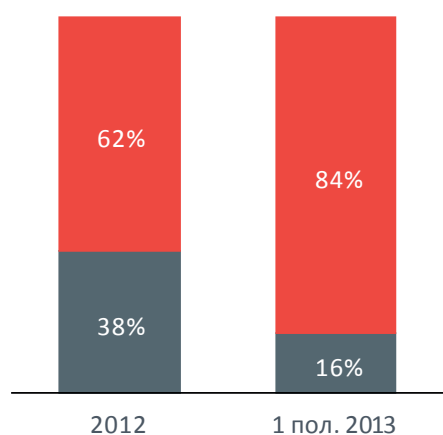
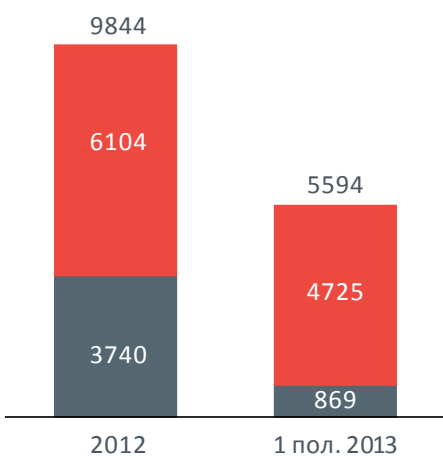


График 6. Структура российского рынка альтернативных инвестиций по объему совершенных сделок, млн. долл.



■ Российские инвесторы
■ Зарубежные инвесторы

График 7. Топ-10 фондов по объему совершенных операций в 1 пол.2013 года

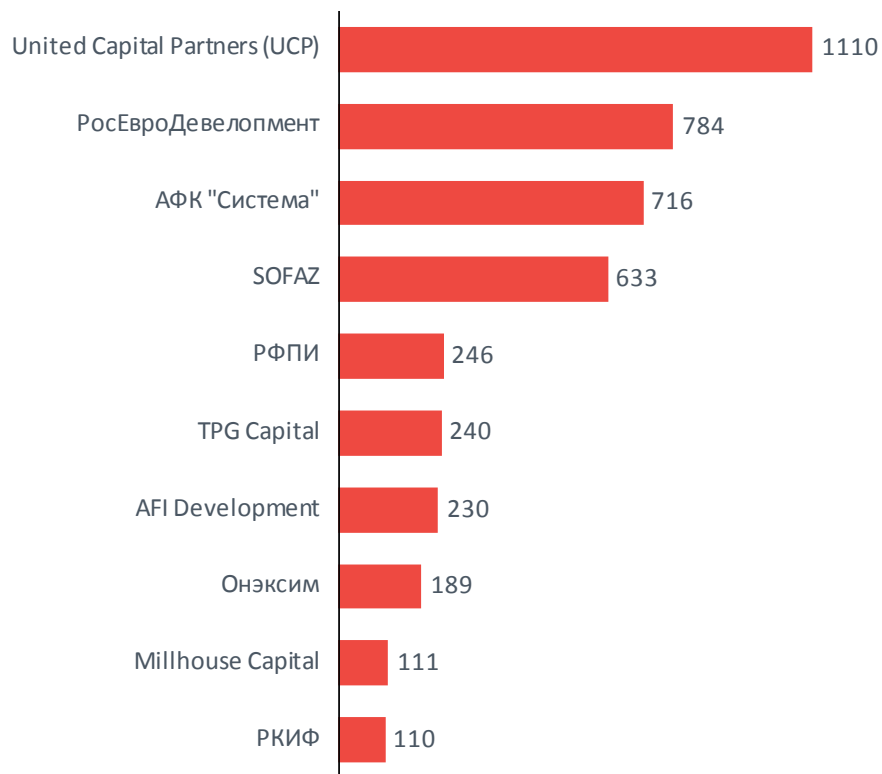
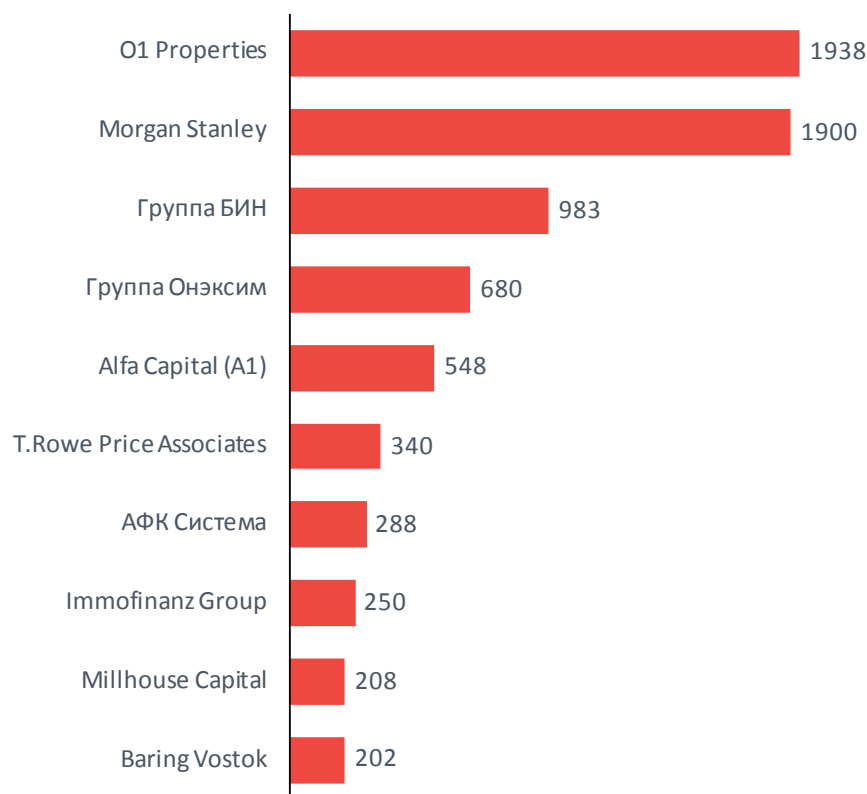


График 8. Топ-10 фондов по объему совершенных операций в 2012 году.



- Наиболее крупным сегментом на российском рынке альтернативных инвестиций продолжает оставаться «Строительство/Недвижимость». В 1 полугодии 2013 года на долю этого сегмента (в стоимостном выражении) пришлось 42% общего объема сделок. На втором месте по объему сделок – сектор «Телеком/ИТ» с долей 30% (за счет сделки по приобретению 48% «В контакте» United Capital Partners примерно за 1110 млн. долл.).

- По количеству сделок в отраслевом разрезе традиционно лидирует сектор «Телеком/ИТ» с долей 80% (за счет активности венчурных фондов).

График 9. Стоимостная структура в разрезе отраслей, 1 пол. 2013 г., млн. долл., %

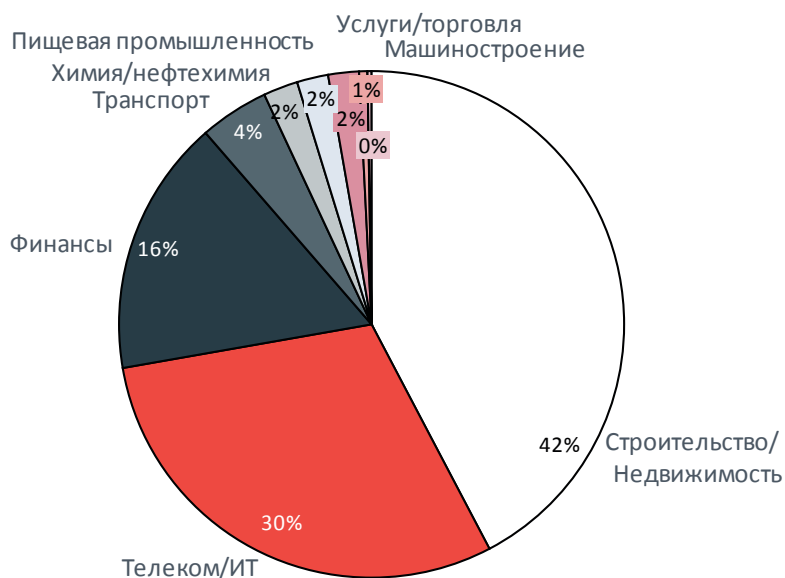
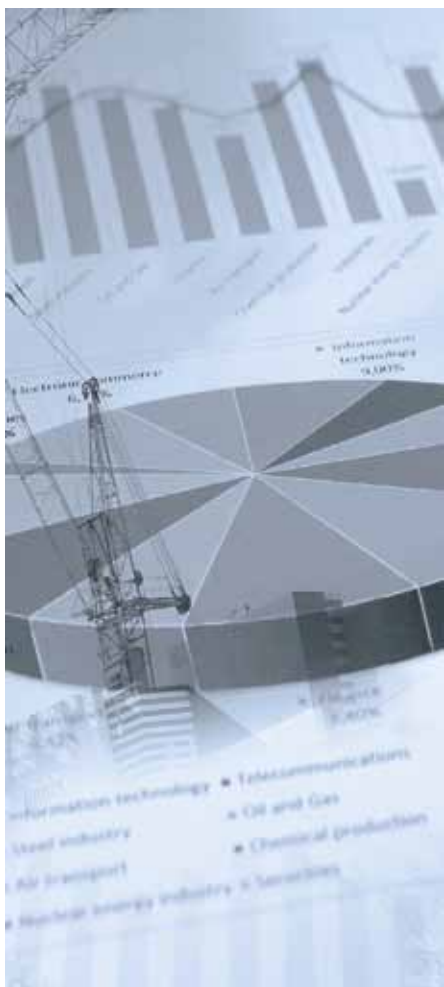
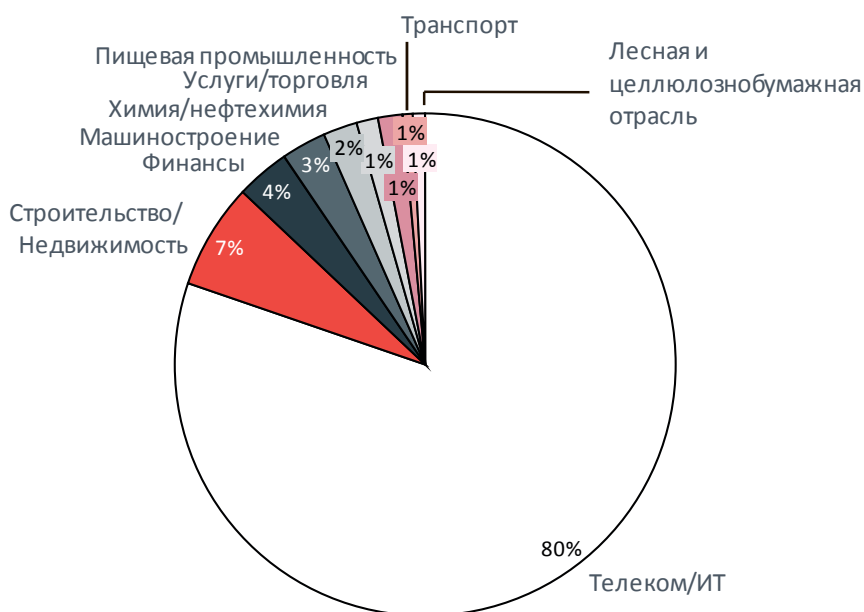


График 10. Количественная структура рынка в разрезе отраслей, 1 пол. 2013 г., кол-во сделок, %



- По форме участия в стоимостном выражении явных лидеров нет. 28% от общего объема сделок прошли в форме «Полного приобретения» (преимущественно сегмент «Строительство/Недвижимость»), 26% - в форме «Участия», 23% - в форме «Консолидации» и 22% - в форме «Влияния».

- По количеству сделок доминирующей формой участия продолжает оставаться «Участие» с долей 80% (преимущественно за счет сектора «Телеком/IT», венчурные сделки).

- Рост объема венчурных сделок на 8% по сравнению с уровнем 2

полугодия 2012 года при снижении общего числа сделок до 100 против 124 во 2 полугодии 2012 года. Тем не менее, несмотря на общее снижение активности (по количеству сделок), на российском венчурном рынке было заключено несколько крупных сделок, характеризующих постепенный переход российского венчурного рынка на более зрелую стадию развития.

- В 1 полугодии 2013 года было совершено 11 крупных сделок стоимостью более 100 млн. долл., доля которых составила около 78% от общего объема российского рынка альтернативных инвестиций.

График 11. Доля по форме участия (млн. долл.), 1 пол. 2013 г, %

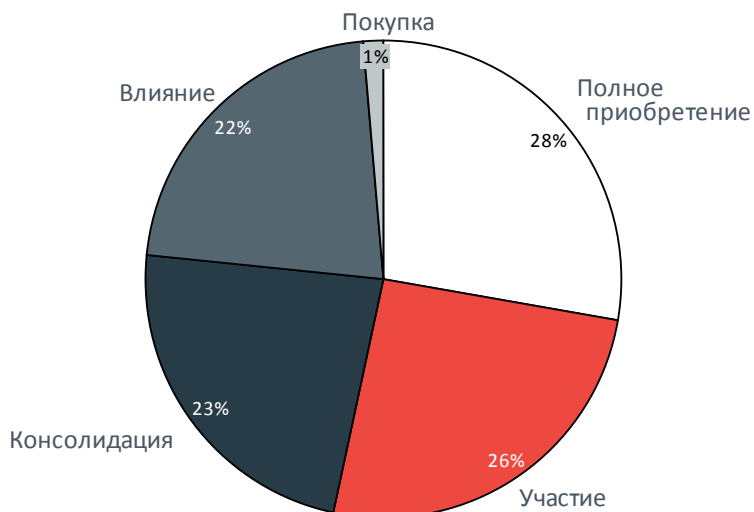
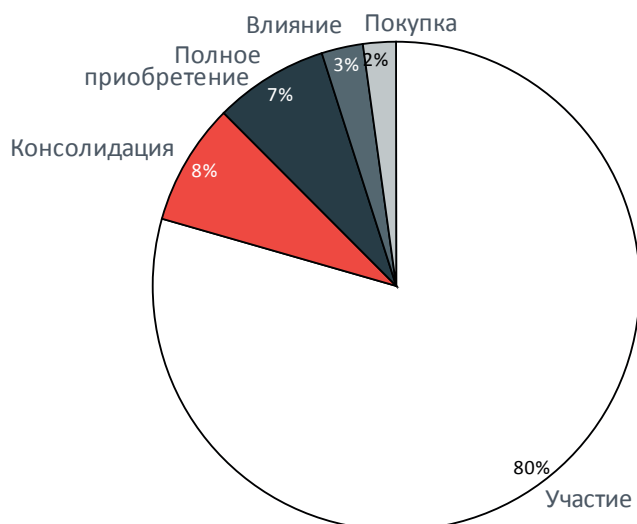


График 12. Структура по форме участия, кол-во сделок, 1 пол.2013г. ,%



- По форме участия в стоимостном выражении явных лидеров нет. 28% от общего объема сделок прошли в форме «Полного приобретения» (преимущественно сегмент «Строительство/Недвижимость»), 26% - в форме «Участия», 23% - в форме «Консолидации» и 22% - в форме «Влияния».

- По количеству сделок доминирующей формой участия продолжает оставаться «Участие» с

долей 80% (преимущественно за счет сектора «Телеком/IT», венчурные сделки).

- Рост объема венчурных сделок на 8% по сравнению с уровнем 2 полугодия 2012 года при снижении общего числа сделок до 100 против 124 во 2 полугодии 2012 года. Тем не менее, несмотря на общее снижение активности (по количеству сделок), на российском венчурном рынке было заключено несколько крупных сделок,

характеризующих постепенный переход российского венчурного рынка на более зрелую стадию развития.

- В 1 полугодии 2013 года было совершено 11 крупных сделок стоимостью более 100 млн. долл., доля которых составила около 78% от общего объема российского рынка альтернативных инвестиций.

График 13. Распределение венчурных инвестиций по стадиям финансирования (по числу сделок)

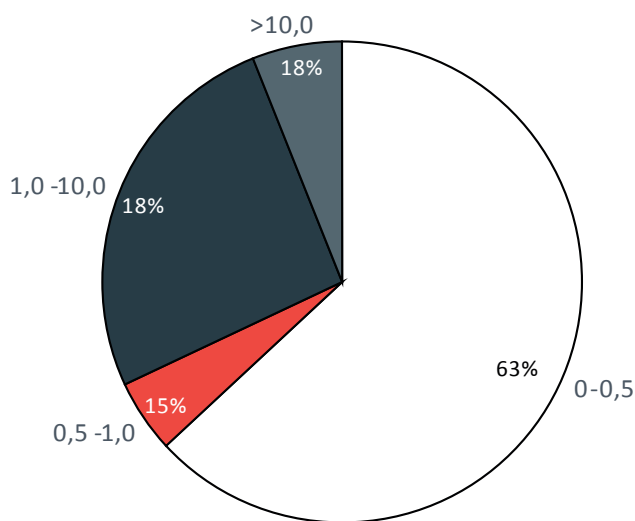
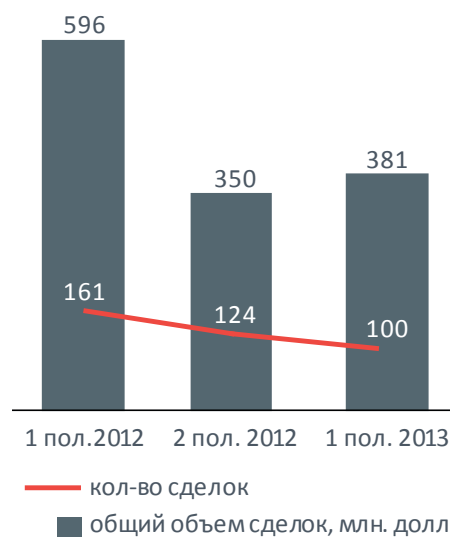


График 14. Динамика венчурных инвестиций в 1 пол. 2013 года



ТЕНДЕНЦИИ 1-ГО ПОЛУГОДИЯ 2013 ГОДА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

В обзоре за 2012 год мы обозначили сформировавшиеся тенденции российского рынка альтернативных инвестиций. В 1 полугодии 2013 года большинство обозначенных тенденций продолжили набирать силу.

Российский рынок альтернативных инвестиций в той или иной степени связан с мировым рынком как за счет высокой интеграции российской экономики в глобальную экосистему, так и за счет присутствия иностранных игроков.

Поэтому интересно проследить, какие тенденции российского рынка альтернативных инвестиций являются отражением глобальной ситуации, а какие являются исключительной особенностью России. В данном обзоре мы решили сделать сравнительный анализ тенденций глобального и российского рынков.

Тенденция 1.

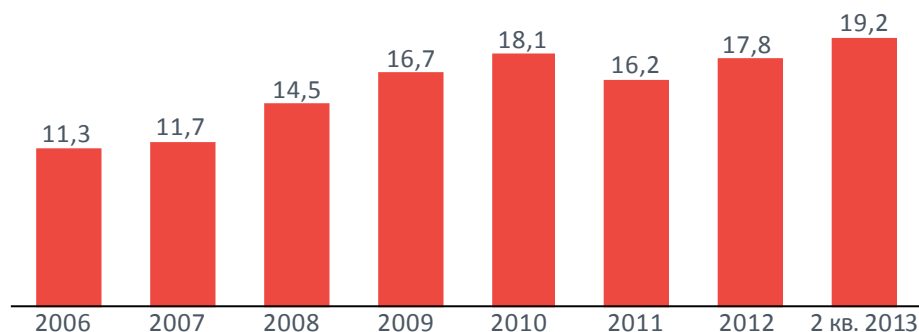
Уход фондов прямых инвестиций от традиционной инвестиционной модели

Традиционный бизнес прямых инвестиций так и не восстановился после кризиса 2009 года. Инвесторы стали с опаской относиться к вложениям в непубличные (а потому и неликвидные) активы, поэтому даже командам с подтвержденным track record стало гораздо сложнее закрывать новые фонды, не говоря уже о формировании абсолютно новых фондов.

Так исследование Preqin показало, что средний срок закрытия фонда увеличился с 11,7 месяцев в 2007 году до 19,2 месяцев во 2 кв. 2013 года,

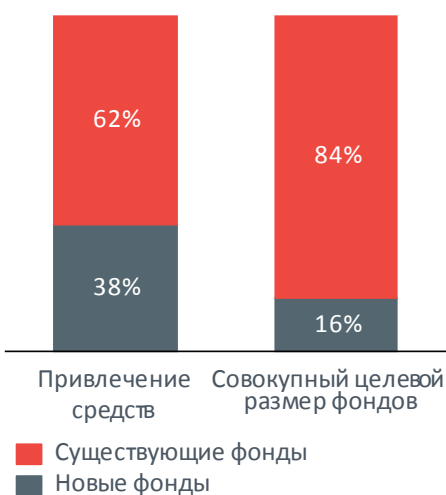
при этом число закрытых/сформированных фондов сократилось до 154 во 2 квартале 2013 года против 375 во 2 квартале 2008 года.

График 16. Динамика среднего срока формирования фонда, кол-во месяцев



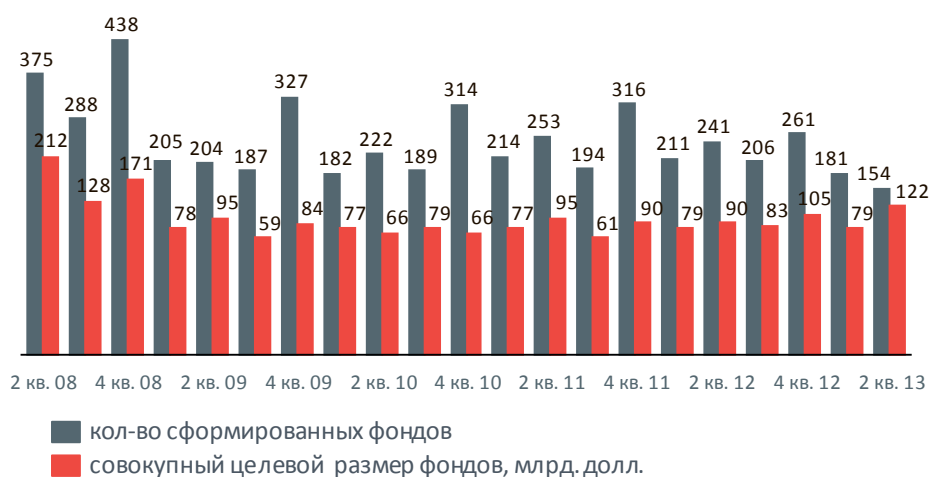
Источник: Preqin Investor Network

График 15. Распределение привлеченных средств и агрегированного целевого капитала между существующими и новыми фондами



Источник: Preqin Investor Network

График 17. Привлечение капитала глобальными фондами, млрд. долл.



Источник: Preqin Investor Network

Но трудности с фандрайзингом далеко не единственная проблема глобальных фондов прямых инвестиций. Основной сложностью является поиск привлекательных объектов инвестиций, обеспечивающих требуемый инвесторами баланс доходности и риска (следует отметить, что после кризиса инвесторы стали более чувствительны к риску). По данным Institutional Investors, на текущий момент глобальные фонды накопили около 350 млрд. долл. наличности,

которая так и не была прибыльно проинвестирована и будет возвращена обратно инвесторам.

Сложившаяся ситуация вынуждает глобальные фонды прямых инвестиций переходить от традиционных моделей бизнеса (cash for equity) к долговым и гибридным моделям (в частности мезонинной модели) финансирования проектов.

В апреле 2013 года канадский игрок рынка private equity Cordiant Capital

объявил о запуске фонда объемом 250 млн. долл. со специализацией по выдаче кредитов компаниям из развивающихся стран. Средний объем одного выданного кредита ожидается на уровне нескольких десятков миллионов долларов, ставка – LIBOR+350 базисных пунктов. Целесообразность запуска долгового фонда с нетрадиционной для private equity специализацией Cordiant объясняется снижением активности международных банков на развивающихся рынках из-за кризиса и новых требований по достаточности капитала. Ранее о создании фондов с такой же специализацией объявили другие крупные представители отрасли – американские Blackstone и KKR, а также фонд Olympus Capital, который планирует направить на кредитование азиатских компаний порядка 750 млн. евро.

На российском рынке прямых инвестиций тенденция ухода от традиционной бизнес-модели находит свое отражение в росте популярности сделок по мезонинному финансированию.²

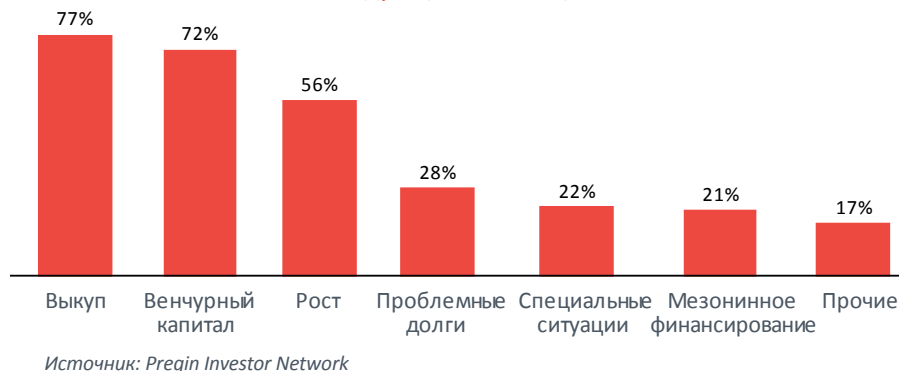
Размер сформированного в 4 квартале 2012 года мезонинного фонда Hi Capital Mezz Fund II при первом закрытии составил 200 млн. долл. (целевой размер фонда 500 млн. долл.).

В феврале 2013 года фонд Volga River Growth (текущий размер фонда 135 млн. долл., целевой размер фонда 250 млн. долл., эксклюзивный консультант компания NRG) завершила сделку по мезонинному

График 18. Распределение средств фондов фондов альтернативных инвестиций по различным типам фондов (стратегиям).



График 19. Ожидания менеджеров фондов фондов альтернативных инвестиций по распределению средств в зависимости от типа фонда в следующие 12 месяцев



² Мезонинное финансирование предполагает долговое финансирование проектов с одновременным приобретением опциона на акции заемщика. Такие кредиты предоставляются, если компания не может рассчитывать на проектное финансирование из-за недостатка собственных средств. Компания, предоставляющая мезонинные инвестиции, принимает на себя повышенные риски по сравнению с традиционным кредитором и поэтому вправе ожидать повышенной доходности от своих вложений.

финансированию группы «АТОН» (украинского производителя теплотехнического оборудования).

Интерес финансовых структур к гибриднему финансированию подтверждается и информацией о том, что Sberbank Merchant Banking (Департамент собственных инвестиций Sberbank CIB) собирается увеличить активы под управлением с 0,5 млрд. долл. до 3-4 млрд. долл. в ближайшие 5 лет. При этом одним из основных инструментов для

заработка станет организация мезонинного финансирования. В дальнейшем Sberbank Merchant Banking планирует привлечь внешних инвесторов, включая российских и иностранных институциональных инвесторов. Эффективность данной стратегии подтвердила недавняя сделка (формально сделка была закрыта в середине марта 2013 года) по покупке O1 Properties бизнес-центра «Белая площадь» у консорциума, созданного американским девелопером

AIG/Lincoln, «ВТБ Капитал» и TPG Holdings.

В рамках данной сделки Sberbank CIB оказал O1 Properties консалтинговые услуги, организовал получение кредита в Сбербанке на приобретение бизнес-центра «Белая площадь» (порядка 800 млн. руб.). Одновременно Sberbank Merchant Banking приобрел 33% привилегированных конвертируемых акций в проектной компании.

Тенденция 2.

Недвижимость по-прежнему в цене.

В условиях сохранения нестабильной ситуации в мировой экономике инвесторы продолжают отдавать предпочтение инвестициям в недвижимость как наиболее надежному классу активов. Как следствие инвестиции в недвижимость демонстрируют уверенную динамику, выгодно отличаясь от вложений в другие классы активов.

По данным исследования рынков капитала 60 стран мира, проведенного Jones Lang LaSalle, глобальный объем прямых инвестиций в коммерческую недвижимость в 1 полугодии 2013 года составил 219 млрд. долл., что на 11% выше уровня 1 полугодия 2012 года. Прогноз Jones Lang LaSalle на весь 2013 год – 450-500 млрд. долл. против 449 млрд. долл. в 2012 году.

Интерес инвесторов (как российских, так и зарубежных) к российскому рынку недвижимости также не угасает.

В 1 полугодии 2012 года произошло формальное закрытие нескольких крупных сделок на российском рынке недвижимости с участием фондов прямых инвестиций (эти сделки были учтены нами в общем объеме инвестиций в недвижимость в 4 квартале 2012 года, когда о них было официально объявлено и технически были согласованы все ключевые условия):

- Приобретение фондом Morgan Stanley Real Estate многофункционального комплекса Метрополис за 1,2 млрд. долл. (крупнейшая сделка в коммерческой недвижимости) у Capital Partners. Стоит отметить, что менее чем через полгода после закрытия сделки (в начале июля 2013 года) фонд Morgan Stanley Real Estate объявил о продаже примерно половины комплекса американскому фонду Hines CalPERS Russia Long Term Hold Fund.

Сумма сделки не раскрывается, по предварительным оценкам она может

составить порядка 600 млн. долл.

- Приобретение O1 Properties Бизнес-центра «Белая площадь» за 1 млрд. долл. у AIG/Lincoln Russia и ВТБ Капитал.
- Приобретение Millhouse Capital Бизнес – центра «Четыре ветра» за 370 млн. долл. (сумма учитывает долг в размере 163 млн. долл.) у AFI Development.

Кроме того, в 1 полугодии прошли еще несколько крупных сделок на рынке недвижимости с участием фондов прямых инвестиций:

- Приобретение AFI Development 50% Бизнес-центра «Акварин» у партнера по проекту Super Passion Ltd за 230 млн. долл. с целью последующей перепродажи 100% объекта (переговоры с покупателями ведутся с сентября 2012 года).

- Приобретение Государственным нефтяным фондом Азербайджана

(SOFAZ) 100% торгово-офисного центра «Галерея Актер» у Столичной страховой группы за 133 млн. долл.

- Приобретение Группой БИН 100% Складского комплекса Томилино (расположен в Московской области) у GHP Group за 90 млн. долл. Это приобретение стало уже вторым объектом группы БИН в сегменте «Складская Недвижимость» и отражает общий интерес группы к развитию этого направления.

- Приобретение компанией «РосЕвроДевелопмент» 100% ТРЦ «Аура» в Новосибирске у турецкого холдинга Renaissance Construction за 784 млн. долл. В 2014 году «РосЕвроДевелопмент» планирует начать работы по расширению ТРЦ на 20 тыс. квадратных метров. Завершение работ намечено на 2015 год. Объем дополнительных инвестиций в строительство дополнительных площадей может достичь 1 млрд. руб. Эта сделка стала отражением тенденции по постепенному смещению интереса инвесторов в регионы (в города миллионники).

- Приобретение АФК «Система» 51% ОАО «Московский бизнес инкубатор» у MBI Development, который является девелопером бизнес-парка Nagatino i-Land площадью более 1 млн. кв. м. Сумма сделки не раскрывается, но по предварительным оценкам может составить 600-800 млн. долл.

- Приобретение частным западным инвестором 100% БЦ «Эрмитаж Плаза» у Forum Properties за 245 млн. долл.

По итогам 1 полугодия 2013 года объем сделок на российском рынке недвижимости с участием фондов прямых инвестиций составил 2,4 млрд. долл. против 2,8 млрд. долл. по итогам 1 полугодия 2012 года. С учетом того, что большинство крупных сделок заключается во 2-ой половине года, можно предположить, что инвестиционная активность останется примерно на уровне 2012 года, достаточно успешного с точки зрения развития рынка инвестиций в недвижимость.

Помимо интереса инвесторов (т.е. наличия спроса) дальнейшему росту

объема инвестиций в российский рынок недвижимости будет способствовать и появление новых качественных предложений в секторе коммерческой недвижимости.

В частности до конца 2013 года только в Москве заявлено о вводе в эксплуатацию еще семи торговых центров, а всего в стадии активной реализации находится более 30 проектов, в том числе, таких как ТРЦ «Мозаика» и ТРЦ «Авиапарк», что может привлечь иностранные инвестиции. (На текущий момент зарубежные инвесторы в большей степени заинтересованы в приобретении торгово-развлекательных центров, так как видят большой потенциал в дальнейшем росте потребительского спроса в России, в то время как российские инвесторы больше заинтересованы в приобретении бизнес-центров).

По различным экспертным оценкам, общий объем инвестиций в российскую недвижимость по итогам года может составить 7,5-8,5 млрд. долл.

Тенденция 3.

Возможная активизация на рынке IPO за счет выхода фондов PE&VC из портфельных компаний

Статистика по мировому рынку M&A за 1 полугодие 2013 года неутешительна. По данным Thomson Reuters, объем мирового рынка M&A по итогам января-июня 2013 года составил 996,8 млрд. долл., что на 13% ниже уровня января-июня 2012 года, и является минимумом с 2009 года. По количеству сделок в 1

полугодии 2013 года был достигнут минимум с 2004 года. Дополнительным негативом стало резкое сокращение совокупного объема крупных сделок (свыше 5 млрд. долл.), доля таких сделок в общем объеме составила лишь 23% от общего объема. Также резко сократился объем трансграничных

сделок M&A – до 298,5 млрд. долл. (всего 30% от общего объема сделок за 1 полугодие 2013 года).

Как и следовало ожидать, в региональном разрезе наибольшее сжатие рынка M&A было зафиксировано в регионе EMEA (Европа, Ближний Восток, Африка) –

общий объем M&A сделок упал на 40% в годовом выражении до 339 млрд. долл.

При этом даже в Азии, где рынок M&A традиционно показывает уверенный рост, было зафиксировано 3% снижение активности.

Ключевая причина стагнации на мировом рынке M&A – продолжающийся европейский долговой кризис, в условиях которого большинство крупных компаний предпочитает не предпринимать активных действий по захвату доли рынка за счет покупки конкурентов, а сосредоточиться на стратегии «сохранения финансовой подушки безопасности».

При этом в ближайшие несколько лет ситуация на мировом рынке M&A может еще больше усугубиться из-за замедления азиатских экономик (прежде всего, Китая, власти которого четко дали понять, что готовы пожертвовать темпами экономического роста в среднесрочной перспективе ради исправления перекосов в экономической модели страны).

В противовес стагнации на рынке M&A ситуация на фондовом рынке гораздо более благоприятна (например, за 1 полугодие 2013 года американский фондовый индекс S&P 500 прибавил почти 18%), что связано исключительно с масштабными денежными вливаниями в рамках программ количественного смягчения ФРС.

Сложившаяся ситуация заставляет многие фонды прямых инвестиций выбирать в качестве альтернативы

выхода из портфельных компаний проведение IPO/SPO или продажу доли на открытом рынке.

При этом угроза скорого сворачивания 3 раунда количественного смягчения (ожидается, что это может произойти уже в начале 2014 года) заставляет многие фонды прямых инвестиций торопиться с выводом портфельных компаний на биржу. В результате практически все крупные размещения компаний на бирже происходят с участием фондов прямых инвестиций.

По данным Preqin, во 2 квартале 2013 года было зафиксировано рекордное число выходов фондов прямых инвестиций из портфельных компаний через проведение IPO (73 выхода через IPO – больше было зафиксировано только в 4 квартале 2010 года (84 выхода через IPO)).

На российском рынке прямых инвестиций в 1 полугодии 2013 года также было зафиксировано несколько выходов фондов прямых инвестиций из портфельных компаний через IPO/SPO или через продажу акций на открытом рынке.

Также было объявлено о нескольких планируемых IPO компаний, акционерами которых являются фонды прямых инвестиций.

Правда, стоит отметить, что все прошедшие и планируемые размещения проходят на зарубежных площадках. Это связано с тем, что на текущий момент фондовые рынки развитых стран (особенно американский фондовый рынок) по динамике значительно

опережают фондовые рынки развивающихся стран (в том числе и российский фондовый рынок), откуда инвесторы продолжают активно выводить деньги.

Выходы фондов прямых инвестиций из портфельных компаний через IPO/SPO/ продажу акций на открытом рынке

- В ходе SPO Яндекса в марте 2013 года фонд Baring Vostok Capital Partners (инвестировал в Яндекс в 2000 году, доля 35,72% за 5,28 млн. долл.) выступил в роли ключевого продавца, продав 20 млн. акций за 455 млн. долл. На текущий момент фонду BVCP принадлежит 9,9% уставного капитала компании и 27,29% голосов. Другой старейший инвестор Яндекса – фонд прямых инвестиций Tiger Global Management (владел бумагами с 2006 года) полностью вышел из компании в течение 1 полугодия 2013 года, продав на бирже порядка 15,3 млн. акций (5,5% пакет). Следует отметить, что Tiger Global Management начал постепенно выходить из Яндекса с 2011 года – в ходе IPO компании фонд был ключевым продавцом (кстати, именно Tiger Global Management был основным инициатором размещения акций Яндекса на бирже).

- В марте East Capital Financials Fund продал на Лондонской бирже 10,17% акций грузинского Bank of Georgia за 75 млн. долл. У East Capital еще остается 5,1% грузинского банка в форме портфельных инвестиций. Доходность за время владения долей в банке (с учетом дивидендов) составила 65% (в евро).

Планируемые IPO компаний, среди инвесторов которых есть фонды прямых инвестиций

- Во 2-ом полугодии 2013 года – 1 полугодии 2014 года IPO может провести ТКС-банк (Тинкофф кредитные системы). Предварительно ТКС-банк получил консенсус-оценку бизнеса на уровне 12-20х по мультипликатору P/E'2013 года. На продажу планируется выставить до 36% акций банка и привлечь 700- 800 млн. долл. (т.е. оценка бизнеса составляет примерно 2 млрд. долл., что в 2 раза выше оценки в ходе последнего раунда финансирования, когда в октябре 2012 года в капитал ТКС – банка вошел украинский фонд прямых инвестиций Horizon Capital, приобретя 4% акций банка за 40 млн. долл.) Среди других инвесторов

ТКС-банка числятся Goldman Sachs (сейчас 12,41% акций, впервые инвестировал в 2007 году, купив 10% долю за 9,5 млн. долл.), Vostok Nafta (сейчас 13,32% акций, впервые инвестировал в 2008 году, отдав за 14,9% 30 млн. долл.), Baring Vostok Capital Partners (8%, инвестировал в мае 2012 года, заплатив за 8% акций 50 млн. долл.).

- Сеть гипермаркетов Лента планирует листинг в Лондоне в 2014 году, размещение депозитарных расписок на сумму 1,5 млрд. долл. Акционеры – американский фонд TRG Capital (50,1%), ЕБРР (50,1%), VTB Capital (11,8%).

- Интернет-магазин одежды KupiVIP.ru планирует привлечь 125 млн. долл. в ходе IPO в 2014 году. За последние 2 года проект KupiVip.ru привлек порядка 100 млн. долл.

Среди инвесторов – Accel Partners, Mangrove Capital.

- Банк «Восточный» планирует до 2015 года провести IPO и привлечь не менее 15 млрд. руб. Полученные средства планируется направить в капитал банка и на частичный выход некоторых текущих акционеров. Среди инвесторов банка – Baring Vostok Capital Partners (33,6%), Russia Partners (6,9%).

- Железнодорожная лизинговая компания Brunswick Rail объявила о своих планах провести IPO в ближайшие 1,5-2 года (а возможно и раньше). В качестве приоритетных вариантов рассматриваются фондовые биржи Лондона и Нью-Йорка. В состав акционеров компании входят Macquarie Renaissance Infrastructure Fund (16%), IFC (14%), Sumitomo Corporation (13%), ВТБ Капитал и UFG PE (7%).

Тенденция 4.

Развитие венчурного сегмента рынка альтернативных инвестиций

В 1 полугодии 2013 года активность венчурных инвесторов оставалась на достаточно высоком уровне. Сделки совершались как российскими, так и зарубежными инвесторами. Суммарный объем венчурных инвестиций в 1 полугодии 2013 года составил 380 млн. долл, было совершено около 100 сделок. Больше половины от всей суммы инвестиций пришлось на несколько крупных сделок (свыше 10 млн. долл.), без их учета средний размер инвестиций в один венчурный проект составил порядка 2 млн.

долл. Наибольшим спросом (по объему инвестиций) у инвесторов пользовались проекты в области он-лайн путешествий, электронной коммерции и мобильных приложений.

В 1 полугодии 2013 года произошло несколько событий, которые, на наш взгляд, говорят о том, что российский венчурный рынок становится более зрелым и начинает постепенно походить на развитые венчурные рынки (прежде всего, США и Европы).

1.Выход на раунды В, С и D.

Одной из ключевых характеристик зрелости венчурного рынка является способность проектов привлекать несколько раундов финансирования и в конечном итоге переходить на уровень работающего бизнеса с последующей продажей стратегическому инвестору или выходом на биржу (проведением IPO). До недавнего времени лишь немногим российским стартапам удавалось привлечь финансирование раундов С и D.

Но уже в 1 полугодии 2013 года произошло сразу несколько крупных венчурных сделок по привлечению следующих раундов финансирования. Сразу 2 сервиса по он-лайн бронированию отелей смогли привлечь инвестиции 2-го раунда и планируют привлечь 3-ий раунд уже в 2014 году.

- Российский сервис он-лайн бронирования отелей Ostrovok.ru в рамках нового раунда финансирования привлек 25 млн. долл. от консорциума инвесторов (большинство из них инвесторы предыдущего раунда), среди которых венчурные фонды General Catalyst Partners, Accel Partners, Frontier Ventures. Суммарный объем инвестиций в компанию превысил 40 млн. долл., что является рекордом для российского сегмента он-лайн путешествий.

- Российский сервис он-лайн бронирования Octogo (ближайший конкурент Ostrovok.ru) привлек 11 млн. долл. от инвестфонда Victor Sazhin Group. Суммарный объем инвестиций в компанию уже составил 26 млн. долл. В 2013 году сервис планирует увеличить инвестиции до 40 млн. долл.

В июне он-лайн ритейлер Lamoda привлек инвестиции в размере 130 млн. долл. от консорциума в составе Access Industries, Summit Partners и Tengelmann Group (оценка бизнеса Lamoda в этой сделке не раскрывается). Эта сделка стала крупнейшей за всю историю российского он-лайн ритейла, а также крупнейшей сделкой за всю историю российского венчурного рынка и вошла в топ-5 сделок мирового венчурного рынка во 2 квартале 2013 года (по версии Preqin).

Для Lamoda – это уже третий раунд финансирования. Общая сумма инвестиций за почти 3 года существования компании составила более 200 млн. долл (Lamoda была создана в 2010 году немецким бизнес-инкубатором стартапов Rocket Internet). Формально финансовые результаты Lamoda не раскрываются, по различным оценкам выручка он-лайн ритейлера в 2012 году составила 4,5-5 млрд. руб.

2. Переход венчурных проектов в стадию прямых инвестиций

В 1 полугодии 2013 года произошло по-настоящему знаковое событие для российской венчурной индустрии – сделка по приобретению 48% социальной сети «В контакте» консорциумом инвесторов во главе с фондом United Capital Partners (UCP) у со-основателей проекта (первых инвесторов, бизнес-ангелов) Вячеслава Миралишвили и Льва Левиева (по оценке, вложили порядка нескольких сотен тысяч долларов в проект).

Сумма сделки не раскрывается и по различным оценкам варьируется от 720 млн. долл. (оценка последней сделки с акциями «В контакте», по которой Mail.ru Group приобрела 7,44% долю социальной сети в 2011 года) приобрела до 1,5 млрд. долл. (первоначально основатели Вконтакте оценивали весь бизнес в 3,1 млрд. долл, что соответствовало оценке Facebook на IPO в мае 2012 года). В результате сделки UCP стал крупнейшим акционером компании, еще 40% у Mail.ru Group, остальные 12% у Павла Дурова. Помимо UCP на 48% пакет «В контакте» претендовало еще несколько фондов, среди них

называется также фонд Marshall Capital Partners Контантина Малофеева. По словам представителей UCP «В контакте» - это долгосрочная инвестиция с горизонтом владения от 5 лет. UCP планирует вывести социальную сеть на IPO примерно через 5-6 лет, оценивая потенциал бизнес «В контакте» к этому времени в 10 млрд. долл.

Сделка по приобретению 48% доли «В контакте» стала самой крупной сделкой на российском рынке прямых инвестиций в 1 полугодии 2013 года и самой крупной сделкой в российском IT-секторе за всю историю.

Эта сделка отражает все большее смещение интереса российских фондов прямых инвестиций от сырьевых активов в сторону технологических компаний и соответствует глобальным тенденциям (по данным Preqin, во 2-ом квартале 2013 года по объему инвестиций технологический сектор занимает 2-ое место).

3. Публичное закрытие сразу нескольких крупных венчурных проектов

В 1 полугодии 2013 года венчурные фонды стали публично объявлять о закрытии/своем выходе из провальных проектов (причем речь идет не о посевных инвестициях, а об относительно крупных проектах, привлечших инвестиции раунда А). Только в июне таких случаев было 5, общая сумма потерь составила порядка \$10 млн. долл.

На развитых венчурных рынках практика публичного закрытия неудачных проектов является нормой.

Тенденция 5.

Усиление влияния и роли государственных или окологосударственных структур на российском рынке альтернативных инвестиций

Обозначенная нами в прошлых обзорах тенденция по усилению роли государственных структур на российском рынке альтернативных инвестиций продолжает набирать силу. При этом инициативы государства постепенно выстраиваются в систему, конечная цель которой состоит в заполнении существующих пробелов отрасли, которые не хотят или не могут устранять рыночные структуры, и общей стабилизации российского рынка альтернативных инвестиций.

На текущий момент можно выделить несколько функций, которые берут на себя государственные и окологосударственные структуры с целью повысить привлекательность российского рынка альтернативных инвестиций и привлечь дополнительные средства.

- 1) Развитие инфраструктуры российского рынка прямых и венчурных инвестиций
- 2) Привлечение иностранных инвесторов
- 3) Прямое участие в проектах в качестве инвестора/соинвестора
- 4) Поддержка IPO компаний за счет прямого участия государственных структур в виде якорного инвестора.

1. Развитие инновационной инфраструктуры российско-го рынка альтернативных инвестиций

Наиболее значимой инициативой государства в развитии инновационной инфраструктуры рынка альтернативных инвестиций в 1 полугодии 2013 года является создание фонда развития интернет-инициатив (ФРИИ), который начал свою работу в июле.

Фонд будет действовать 3 года и за это время проинвестирует порядка 184 млн. долл. примерно в 400 российских стартапов, потом еще 2 года фонд будет продавать доли в проектах. Ключевая цель ФРИИ – создание в России сети акселераторов, которая будет оказывать поддержку перспективным проектам на ранних стадиях развития (предпосевная и посевная стадии). В проекты предпосевной стадии фонд будет готов вкладывать порядка 25 тыс. долл., в проекты посевной стадии 25-300 тыс. долл., в компании более поздних стадий развития – до 3,5 млн. долл. Первый акселератор планируется запустить осенью 2013 года, всего будет запущено порядка 6-8 акселераторов в городах с сильной технической базой. Кроме того, ФРИИ планирует запустить он-лайн площадку для привлечения частных инвестиций в стартапы (краудинвестиционная платформа).

На текущий момент одной из ключевых проблем российского венчурного рынка, сильно тормозящей

его развитие, является недостаток источников финансирования проектов ранних стадий развития. Кроме того, отсутствие в регионах необходимой инновационной инфраструктуры также значительно ограничивает общий поток проектов, который может попасть в поле зрения инвесторов.

Поэтому в случае грамотной реализации данная инициатива государства может способствовать дальнейшему развитию и переходу российского рынка венчурных инвестиций на более зрелую стадию.

2. Привлечение зарубежных инвесторов

Государственные структуры привлекают зарубежных инвесторов на принципах соинвестирования. Возможность разделить риски инвестиций в российские проекты с государством, в свою очередь, существенно повышает интерес зарубежных инвесторов к российским активам и способствует притоку инвестиций на российский рынок.

Ключевая роль в привлечении зарубежных инвесторов через создание совместных фондов и прямые соинвестиции в проекты принадлежит РФПИ.

В 1 полугодии 2013 года РФПИ заключил сразу 2 соглашения с иностранными партнерами о создании совместных фондов.

- РФПИ, ВЭБ и Японский Банк для Международного сотрудничества (JBIC) подписали совместный меморандум о создании Российско-японской инвестиционной платформы. В рамках нового механизма РФПИ и JBIC вложат по 500 млн. долл. каждый. Предполагается, что средства платформы будут инвестироваться преимущественно в инвестиционные проекты Дальнего Востока, где у сторон есть общие интересы.

- РФПИ и суверенный фонд ОАЭ Mubadala договорились о создании совместного Российско-арабского инвестиционного фонда общим объемом 2 млрд. долл., стороны инвестируют по 1 млрд. долл.

Кроме того, в 1 полугодии 2013 года Российско-китайский фонд (РКИФ, создан РФПИ и Китайской инвестиционной корпорацией (CIC), целевой размер фонда составляет 2-4 млрд. долл.) приобрел 33% долю лесопромышленной компании на Дальнем Востоке Russia Forest Product Group (RFP Group) у Ренессанс Групп за 110 млн. долл. Это первая покупка фонда, в дальнейшем планируется повышение активности РКИФ на Дальнем Востоке (РФПИ намерен вложить в проекты на Дальнем Востоке порядка 25 млрд. руб.).

Дополнительным фактором роста активности РФПИ в регионе может стать снятие с фонда запрета на участие в сырьевых проектах (эта инициатива сейчас обсуждается).

Также в 1 полугодии 2013 года РФПИ, ЕБРР и Sarpan Russia подписали предварительное соглашение об инвестировании 100 млн. долл. в компанию Маукор (крупнейший участник российского рынка

IT-аутсорсинга). ЕБРР готов инвестировать 25 млн. долл., РФПИ – до 50 млн. долл., Sarpan – порядка 25 млн. долл. Через несколько лет Маукор может провести IPO на Московской бирже (данная сделка не включена в общий объем российского рынка прямых инвестиций за 1 полугодие 2013 года, так как формально о ней еще не было объявлено).

3. Прямое участие государственных и окологосударственных структур в наукоемких и социально значимых проектах с долгим сроком окупаемости и относительно низкой инвестиционной привлекательностью

В 1 полугодии 2013 года РТ-инвест, созданная при участии госкорпорации «Ростех», завершила формирование ЗПИФ долгосрочных прямых инвестиций «РТ-Инвест Глобальный Технологический» (RT-Invest Global Technology I). Это российская часть глобального инвестиционного фонда с совокупным объемом 400 млн. долл., средний объем инвестиций в одну компанию 30-50 млн. долл., доходность – 25-30%. По стратегии компании РТ-инвест за 3-4 года планирует занять лидирующие позиции на рынке PE в России. Приоритетные отрасли для инвестиции – сбор и утилизация коммунальных отходов, водоснабжение и водоотведение, информационные системы, производство новых композитных материалов, медицинского оборудования и лекарственных препаратов. В ближайшие 2 года в капитал портфельных компаний будет проинвестировано не менее 1 млрд.

долл. В мае-июне фонд RT-Invest Global Technology I закрыл уже 3 сделки. В мае 2013 года была приобретена 100% доля оператора по вывозу и переработке отходов «Предприятие ЖКХ (Казань)» за 40 млн. долл. В развитие компании планируется вложить около 100 млн. долл. В июне были приобретены доли в Группе компаний АГЖО (сбор и утилизация отходов) и Вега-Газ (крупный разработчик систем управления технологическим оборудованием в нефтегазовой отрасли), параметры сделок не раскрываются.

ОАО «РВК» и ОАО «Раменское приборостроительное конструкторское бюро» (РПКБ) объявили о создании венчурного фонда «Гражданские технологии ОПК» объемом 1 млрд. руб.. Это первый российский фонд, ориентированный на работу с высокотехнологичными проектами гражданского назначения, создаваемыми в секторе оборонно-промышленного комплекса России. Стадии развития – посевная и ранняя. Управление фондом будет осуществляться Фондом посевных инвестиций РВК (ФПИ РВК)

4. Участие в IPO в качестве якорного инвестора

Одной из ключевых проблем российского рынка альтернативных инвестиций продолжает оставаться выход фондов из портфельных компаний. Особенно остро этот вопрос стоит после кризиса, когда рынок M&A переживает не лучшие времена, а значит, опция выхода из портфельной компании через продажу стратегическому инвестору становится практически недоступной. Единственным возможным

вариантом остается выход через биржу. Но и здесь возникают трудности. Российский фондовый рынок относительно неликвидный, и разместить на бирже значительный объем (больше 100 млн. долл.) достаточно сложно. Кроме того, общее негативное отношение инвесторов к развивающимся финансовым рынкам (как более рисковым) еще больше усугубляет ситуацию.

Готовность государственных и окологосударственных структур выступать якорным инвестором в IPO существенно повышает шансы провести успешное размещение на бирже и обеспечивает частным фондам прямых инвестиций хорошую возможность для выхода (по крайней мере, частичного) из портфельных компаний.

Наглядным примером стало IPO Московской фондовой биржи в 1 квартале 2013 года, в ходе которого РФПИ и ряда зарубежных инвесторов (китайский фонд CIC и международный фонд прямых инвестиций Cartesian Capital) выступили в качестве якорных инвесторов. РФПИ инвестировал 80 млн. долл., столько же инвестировали зарубежные инвесторы. Важно отметить, что общий объем инвестиций якорных инвесторов составил более 50% от всего объема размещения, поэтому не исключено, что без государственной поддержки IPO Московской биржи не состоялось бы из-за неблагоприятной конъюнктуры на финансовых рынках.

Следует отметить, что значительная роль государственных и окологосударственных структур в

альтернативных инвестициях характерна практически для всех развивающихся экономик. Например, в мае правительство Казахстана приняло решение создать венчурный инновационный фонд с начальным капиталом 200 млн. долл., целевой объем фонда – 1 млрд. долл.

В условиях нестабильной ситуации в мировой экономике в целом и в финансовой отрасли в частности, инициативы государственных структур, направленные на развитие и стабилизацию рынка альтернативных инвестиций могут быть позитивно восприняты инвесторами. Но в то же время есть определенная граница, после которой государственная поддержка отрасли может превратиться в зарегулированность рынка и отпугнуть значительную часть рыночных инвесторов.

УК «РВМ Капитал»

ЗАО УК «РВМ Капитал» создана в ноябре 2005 г. На сегодняшний день ЗАО УК «РВМ Капитал» является одним из лидеров российского рынка доверительного управления. Компании присвоен индивидуальный рейтинг надёжности на уровне AA- (репутация характеризуется очень высокой степенью доверия со стороны клиентов и контрагентов) по версии Национального Рейтингового Агентства и рейтинг надёжности на уровне A+ (очень высокий уровень надежности и качества услуг) по версии Рейтингового Агентства Эксперт.

Компания имеет лицензию Федеральной службы по финансовым рынкам на оказание услуг по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00798 от 15 марта 2011 года. Основным видом деятельности ЗАО УК «РВМ Капитал» является управление закрытыми паевыми инвестиционными фондами (ЗПИФ) смешанных инвестиций, недвижимости и прямых инвестиций. Средства фондов инвестированы в проекты в различных секторах российской экономики, среди которых транспорт, логистика, машиностроение, финансовые услуги, коммерческая недвижимость, горнодобывающая промышленность, инжиниринг и крупные инфраструктурные проекты. На сегодняшний день под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал» находятся пять ЗПИФов. Стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов под управлением ЗАО УК «РВМ Капитал» по состоянию на 28.06.2013 г. составила более 27,4 млрд рублей.

Контактная информация:

**ЗАО «Управляющая компания
РВМ Капитал»**

105064, Москва,
ул. Земляной Вал, д. 9

Тел: 660-70-30.

Факс: 660-70-32

E-mail: info@rwmcapital.ru
www.rwmcapital.ru

Директор по стратегии и
развитию:

Николай Молчанов
NMolchanov@rwmcapital.ru

Главный инвестиционный
аналитик:

Ольга Туржанская
OTurzhanskaya@rwmcapital.ru