

Доклад от пазарни консултации

Фонд за технологичен трансфер

Оперативна програма „Иновации и конкурентоспособност“

Март 2019 г.

Ограничение на отговорността

Настоящият доклад („Документът“) е изготвен единствено във връзка с проведени пазарни консултации по смисъла на чл. 44, ал.1 от Закона за обществените поръчки („ЗОП“) и в изпълнение на условията, заложи в чл.44, ал.3, т.1 от ЗОП във връзка с финансов инструмент „Фонд за технологичен трансфер“ (Финансовия инструмент), финансиран със средства от Оперативна програма „Иновации и конкурентоспособност“ 2014 – 2020 („ОПИК“) и не следва да се използва за други цели.

„Фонд мениджър на финансови инструменти в България“ ЕАД (ФМФИБ) не поема отговорност, нито гарантира задължения, финансови или други, пред което и да е лице, включително и пред трети лица, във връзка с информацията съдържаща се в този Документ. Нищо от съдържанието на настоящият Документ не представлява съвет от страна на ФМФИБ към което и да е лице да предприеме или не определени действия, включително, но не само, свързани с осъществяване на сделки, инвестиции, предоставяне на финансиране и/или поемането на каквито и да е ангажменти.

Ангажменти от страна на ФМФИБ могат да бъдат поети само след приключване на процедурата за избор на финансов посредник и сключване на оперативно споразумение с избран изпълнител.

Документът, в неговата цялост или отделни негови части, не могат да бъдат използвани, разпространявани или цитирани без изричното писмено съгласие на ФМФИБ.

Съдържание

Въведение.....	3
Участници.....	3
Пазарна възможност.....	4
Инвестиционна стратегия.....	7
Структура.....	12
Стратегия за изход	13
Инвестиционен екип и опит	14
Инвестиционен процес.....	15
Приложение 1	16
Приложение 2	17

Въведение

През периода от 4 януари до 31 март 2019 г., ФМФИБ проведе срещи за провеждане на пазарни консултации във връзка със структурирането на Финансовия инструмент (ФИ) Фонд за технологичен трансфер (ФТТ), подкрепен от Оперативна програма "Иновации и конкурентоспособност" 2014-2020 г. (ОПИК). Поради високия интерес към инструмента и големия брой на насрочените срещи, ФМФИБ удължи срока за провеждане на консултациите, изготвянето на настоящия доклад, както и одобрението му от Управителния съвет от 31 март 2019 г. на 12 април 2019 г.

Публичните средства, предназначени за структурирането на фонда, възлизат приблизително на 28.5 милиона евро. ФМФИБ ще играе ролята на основен инвеститор във ФТТ. Инструментът изисква комбинация от публични средства и частно финансиране. ФТТ ще инвестира в диверсифициран портфейл от капиталови или квази-капиталови инвестиции, без чиста форма на дълг, за подпомагане на развитието на предприемаческата екосистема в сътрудничество с научно-изследователски организации и трансфера на технологии в България.

ФМФИБ проведе пазарни консултации с цел да събере обратна информация от широк кръг заинтересовани страни в сферата на дяловия капитал и научноизследователската дейност. Пазарният тест има за цел, взимайки предвид нуждите и потенциала на преобладаващата пазарна среда, да подпомогне оптимизирането на условията и структурирането на ФТТ.

Участници

За идентифициране на възможни групи от заинтересовани в процеса лица, включително потенциални Финансови посредници (ФП), както и пазарни участници беше проведен предварителен анализ, базиран на определени индивидуално прилагани критерии, основните от които са:

- Опит във финансиране на предприятия, достигащи или достигнали скоро положителен финансов резултат;
- Опит с управление на дялови и квази-дялови инвестиции;
- Присъствие или интерес към България и/или региона на ЦИЕ;
- Прилагане на стратегия и процес за идентифициране на Крайни получатели (КП);
- Прилагане на прозрачни пазарни практики; и
- Съществуваща пазарна репутация.

В резултат на предварителния анализ бяха идентифицирани няколко групи потенциални лица, които биха могли да предложат съществени и приложими коментари за структурирането на ФИ:

- Инвестиционни професионалисти в съществуващи мениджъри на инвестиционни фондове, фокусирани, но не изключително, в инвестиране в ранна фаза или фаза на растеж;
- Ръководители на асоциации, научни-организации; и
- Потенциални инвеститори.

С оглед привличането на интереса на възможно най-широк кръг потенциални заинтересовани лица, процесът за провеждане на пазарните консултации бе стартиран с

публикуване на корпоративната страница на ФМФИБ на обявление, придружено с маркетингови материали, включително индикативна техническа спецификация и презентация на продукта. В допълнение, по инициатива на ФМФИБ началото на консултациите бе отразено в национални медии.

ФМФИБ се обърна към идентифицираните заинтересовани лица, като в периода 4 януари до 31 март 2019 г. проведе индивидуални срещи с приблизително 21 местни и чуждестранни организации, в това число и 41 професионалиста в управлението на инвестиционни фондове, инвеститори и участници в екосистемата.

С оглед получаването на възможно най-пълна и консистентна обратна връзка, срещите бяха проведени под формата на структурирани интервюта, следващи предварително подготвен въпросник (виж „Приложение 2“). Главните теми, които ФМФИБ се стремеше да покрие в процеса се базират основно, но не само на стандартите за добро управление на InvestEurope/ILPA и включваха:

- Преглед на пазарната възможност, предлагана от ФТТ
- Корпоративна структура и управление на фонда и фонд мениджъра. Предпочитани юрисдикции
- Режим на държавни помощи
- Потенциална инвестиционна стратегия
- Оптимален подход към набирането на частен капитал
- Детайли и специфики на инвестиционния процес
- Прилагани практики в управлението на портфейла и отчетност
- Структура, състав и оптимални компетенции на екипа на потенциалния фонд мениджър

Пазарна възможност

Употребата на дялови и квази-дялови инструменти за инвестиции в България добива все по-голяма популярност, но все още е на сравнително ниско ниво за нуждите на българския пазар. Липсата на фонд мениджъри с релевантен опит в инвестициите с дялов и квази-дялов капитал все повече бива преодоляна.

ФМФИБ посреща недостига на финансиране за малки и средни предприятия (МСП) във фаза на растеж и в зряла фаза на развитие със структурирането на два нови финансови инструмента, ко-инвестиционни фонда за дялов капитал - Фонд за Рисков Капитал (ФРК) и Фонд Мецанин/Растеж (ФМР). Също така беше създаден и Фонд за Ускорено и Начално Финансиране (ФУНФ) за ранна фаза на развитие, който да подкрепи формирането и развитието на устойчиви бизнес модели, както и ще развива и подобрява предприемаческата екосистема в България. Пазара на дялови и квази-дялови инвестиции е все по-достъпен за предприемаческата среда с иновативен потенциал.

Настоящият финансов инструмент се финансира от Приоритетна ос 1 „Технологично развитие и иновации“ на ОП, която се отнася пряко към постигането на интелигентен растеж чрез инвестиции в развитието на икономика, основана на знанието и иновациите. Основната цел на ФТТ е да насърчи иновационната активност и да повиши добавената стойност на иновациите, да създаде нов иновативен потенциал, като спомага за изграждането на връзка между иновативните предприятия и носителите на иновативен потенциал.

Всички участници в проведените пазарни консултации се обединяват около мнението, че в момента, в България липсва добра практика на сътрудничество между научните организации и бизнеса, която да насърчи по-активното търсене на решения на бизнес проблеми с инструментите на науката. Научно-изследователските организации и бизнеса не са „естествени“ партньори, защото имат коренно различна структура, предназначение и мисия. В този смисъл, ФТТ има възможност да спомогне при създаването на добри практики в сферата на инвестициите в развойна дейност. На първо място, ФТТ цели да генерира силен ефект както върху икономическото, така и върху технологичното развитие в страната. Научните организации ще бъдат насърчени да заемат главна роля в „инкубирането“ на нови бизнес начинания, както и да генерират приходи от тях. Преобладаваща част от участниците в пазарния тест споделят мнението, че създаденото от ФТТ взаимодействие между наука и бизнес би имало положителен ефект върху иновативния и технологичен потенциал на страната, което от своя страна е основен двигател за икономически прогрес.

Целеви сегмент за инвестиции

От проведените срещи, екипът на ФМФИБ остана с впечатление, че участниците имат разнопосочни идеи за целевия пазар на ФТТ и неговата сегментация.

По отношение на преноса на иновации и технологии, ясно се дефинират три роли на участниците на пазара: доставчици на технологии, приемници на технологии, както и посредници за трансфер на технологии. **Доставчиците на технологии** са научни организации, университети, както и организации, които развиват научно-изследователска или иновационна дейност.

Приемниците на технологии са и крайните бенефициенти на ФТТ. Сегментирането на целевата група се определя от фазата на развитие, нивото на технологична готовност (TRL levels), както и потенциалът за комерсиализация и международна реализация. Крайните получатели на финансиране, според участниците в пазарния тест са компании в ранна фаза на развитие (pre-seed), компании в начална фаза на развитие (seed), както и вече съществуващи компании, които могат да направят технологичен трансфер, чрез spin-off или закупуване на иновация/патент.

Не на последно място, участниците определят **посредниците за технологичен трансфер** като иновационни центрове, бизнес инкубатори, както и научни и технологични паркове.

Основни рискове

Участниците в пазарния тест дефинираха няколко основни риска свързани с инвестициите в технологичен трансфер. На първо място, основен проблем на пазара, според тях, е съществуващото разминаване между целите и фокуса на дейността на бизнеса и научните организации, както и липсата на установени трайни и градивни взаимоотношения между тях, което е основен фактор за ниските нива на пазарна комерсиализация.

Друг основен проблем е липсата на фонд мениджъри с релевантен опит в сферата на дяловото инвестиране, и най-вече в технологичния трансфер, както и силно ограничаващият малък мащаб на българският пазар. Не на последно място, участниците изтъкват и високите рискове от загуба на инвестициите при финансиране в стартиращи компании с ниско ниво на технологична готовност.

Дефиниция за Технологичен трансфер, както и допустими инвестиции в ТТ.

ФТТ има основна цел да увеличи количествено и качествено сътрудничеството между бизнес и научноизследователска дейност, чрез инвестиции в комерсиализацията на научната дейност, както и развитието на иновационния капацитет и ресурси. Инвестициите, които е

заложено на ФТТ да направи, според стратегията, подкрепят компании в ранна фаза на развитие, новосъздадени предприятия и spin-offs на големи предприятия, които ще развият и комерсиализират интелектуални права, научна дейност и иновативни продукти или услуги. Потенциалните крайни получатели разработват и/или внедряват проекти от научноизследователска дейност, като се стремят към придобиване права на интелектуална собственост. Допустимите дружества са и тези, които прилагат иновации, т.е. нови продукти или процеси както за самата фирма, така и за пазара.

Предвид стратегическите цели на ФТТ, в хода на проведения пазарен тест, беше дефинирана нуждата от по-ясна формулировка на „технологичния трансфер“, както и какви биха били допустимите инвестиции в подобен инструмент. Според участниците в теста, технологичен трансфер има тогава, когато се осъществява пренос на знание от академичната среда (университети, научноизследователски организации и др.) към пазара, когато има успешно въвеждане на иновация и нейната комерсиализация. За да се отчете реалната пазарна среда в момента, беше споменат големият пайплайн от интелектуални права (ИП) и разработки, но те остават без комерсиална реализация, докато иновациите стъпили успешно на пазара идват от частния сектор.

Съществуват два важни компонента на иновационния процес: генерирането на знания и успешното разпространение на тези знания, което води до предлагане на нови продукти или услуги на клиентите или с други думи - изобретение и успешна реализация. За успешното комерсиализиране на тези иновации, те трябва да бъдат прехвърлени към организации с адекватен пазарен опит и потенциал.

Дефиниция за Научна Организация, както и колаборация с такава.

Мнозинството от участниците в пазарния тест са на мнение, че колаборациите с научни организации (НО) биха били основен двигател за иновационния потенциал на компаниите и ръста на икономиката. Според тях, за да е успешно сътрудничеството и да носи действителни резултати, то трябва да се развива двупосочно.

В едната посока, НО търсят колаборация с бизнеса, за да осигурят пазарна приложимост и успешното комерсиализиране на новосъздадени иновации.

От друга страна, има ситуации, при които частния сектор би се възползвал от партньорство с НО, основно за валидиране концепцията за дадена иновация или научната приложимост на конкретен продукт. При провеждането на пазарните консултации, не бяха ясно изразени мнения относно съществена по обем съществуваща нужда от страна на бизнеса за партньорство с НО във връзка с развитието на иновация (т.е. не просто за нейното тестване или валидиране).

Някои от участниците обърнаха внимание на посредническата инфраструктура като важен свързващ компонент за успешното сътрудничество с НО, като се акцентира върху формирането на среда, която подкрепя иновациите. Такива посредници са иновационните центрове, бизнес инкубаторите, както и научно-технологичните паркове. Те свързват изследователските лаборатории, изследователите и изобретателите, и академичните институции с инвеститори, големи компании и малки и средни предприятия, които от своя страна да осигурят практическата реализация на научните изследвания.

Участниците, посочили конкретни форми на колаборации посочиха редица примери, включващи подписването на споразумение за конкретна работа, продажба на интелектуални права от НО, формиране на съвместно предприятие, споразумение за

заплащане на лицензионни права и други. Един от участниците посочи, че основен елемент, доказващ реално осъществена колаборация е заплащането на цена за услугите на университета.

Необходимост от техническа подкрепа (Техническа помощ за крайните получатели – ТТО)

ФМФИБ обследва опцията за заделяне на част от ресурса за предоставяне на техническа помощ в рамките на финансовия инструмент. По този начин, схемата цели да осигури платформа за координация на всички участници в екосистемата. Средства могат да се насочат към създаването на ТТО или регионални центрове за технологичен трансфер, които да осъществят връзката между ФТТ и научните организации.

Участниците се обединяват около идеята, че от техническа помощ се нуждаят най-вече научните организации, тъй като те нямат капацитет и специалисти, особено в областта на интелектуалните права (ИП). Проведените пазарни консултации единодушно дефинират нуждата от образователна и свързваща техническа подкрепа, която да подобри връзката между бизнеса и приложната наука.

Всички участници с инвестиционен опит са на мнение, че въпреки нуждата от техническа помощ, по-целесъобразно ще бъде средствата да бъдат използвани за инвестиции. Заделянето на средства в техническа помощ, би ограничило ресурсите, налични за инвестиции. Един от участниците в теста с опит в инвестиции посочи, че потенциален ефект от насочването на средства в техническа помощ в дейности, свързани с по-висок риск е подобряването на представянето на потенциалния фонд от финансова гледна точка.

Двама от участниците са на мнение, че техническата помощ следва да се задели само за под-фонд „Ранен етап“, под формата на акселераторска програма за стартиращи предприятия.

Малък брой участници смятат, че най-подходяща форма на техническа подкрепа е фонд мениджъра да осигури менторство и/или образование в сферата на интелектуалните права. Един от участниците предлага средствата за техническа помощ да бъдат предвидени за грантова програма за научни експерименти. В тази връзка, обсъден бе рискът, че подобен обхват на техническа помощ би могъл да се препокрие с обхвата на работа на потенциалния финансов посредник, което би увеличило възможността структурата да не е в съответствие с приложимата регулаторна рамка.

На база информацията събрана от проведените срещи, не би могло да се дефинира ясен обхват за техническата помощ и конкретни дейности свързани с нея.

Инвестиционна стратегия

Икономически сектори

Заложените цели на ФТТ за свързване на науката и бизнеса, комерсиализация и интернационализация на научната дейност, както и насърчаване на иновациите обуславят широкия инвестиционен и секторен обхват. Подкрепените от ФТТ проекти, могат да бъдат във всякакви сектори, стига да са свързани с дейности в четири тематични области на интелигентната специализация по Иновационната стратегия за интелигентна специализация на Република България 2014-2020 („ИСИС“), представени на участниците по време на срещите:

- Мехатроника и чисти технологии
- Информатика и ИКТ

- Здравословен живот и биотехнологии
- Нови технологии в креативни и рекреативни индустрии

Пазарните участници споделиха наблюдение, че икономическите сектори извън Информационни и Комуникационни Технологии (ИКТ) не са получили достатъчно средства за развитие от фонд мениджъри в България. Повече от половината участници акцентират главно върху мехатрониката и най-вече здравеопазването (life-sciences) като сектори с най-голям иновативен потенциал за развитие и комерсиализация. Като определящи фактори за комерсиалния успех на предприятията в тези сектори са наличието на ключови технологични компетенции и бързото им трансформиране в уникални продукти.

Някои от участниците подчертаха, че съсредоточаването на инвестициите в една от тематичните области (например мехатроника или биотехнологии) би спомогнало за по-доброто фокусиране на инвестиционната дейност на фонда и привличането на частни инвеститори с конкретен интерес и опит в тази област. От друга страна обратната връзка за наличието на потенциални проекти в няколко от представените тематичните области и необходимостта от по-широк обхват на инвестиране извън ИКТ сектора, сочи че конкретната насоченост на инвестициите в рамките на представената стратегия е добре да бъде определена чрез предложенията на потенциалните участници на база подадения от тях пайплайн от проекти.

Фаза на развитие

По отношение на крайните получатели, ФТТ има широк инвестиционен обхват, независимо от размера или етапа на развитие на компаниите.

В рамките на процеса, ФМФИБ представи възможността ресурса на ФТТ да бъде разпределен в две направления, а именно инвестиции в ранна фаза (т.н. pre-seed/ seed) и в по-напреднал етап на развитие с фокус върху комерсиализацията на иновативен продукт или услуга. По този начин, инвестициите на Фонда биха могли да се фокусират в две направления: подкрепяне на проекти на ниво доказване концепция или развитие на продукт и по-зрели инвестиции, сходни с тези в рисков капитал за доразвиване и въвеждане на иновации, често при големи предприятия или техни свързани предприятия.

Всички лица взели участие в пазарната консултация, с изключение на двама, потвърдиха че финансирането от ФТТ ще постигне най-добра възвръщаемост при инвестиции именно в тези два сегмента - компании в ранна (pre-seed – на ниво Proof-of-concept) и начална фаза на развитие (seed), както и компании в по-напреднала фаза на развитие, които могат да направят технологичен трансфер, чрез spin-off и имат за цел да комерсиализират иновация.

Двама участници, представители на научни организации, смятат за важно да се вземат предвид нивата на технологична готовност (TRL)¹ при оценката на фазата на развитие. Според изразеното мнение, инвестиции в проекти с ниво на технологична готовност под ниво 6 са свързани с повишен инвестиционен риск. Посочено бе, че предвид спецификите на под-фонд „Комерсиализация“ на ФТТ, дефиниран като работна хипотеза в материалите за пазарния тест, най-подходящи биха били инвестиции в проекти, достигнали нива на TRL 7, 8 и 9.

¹ Нива на технологична готовност (Technology readiness levels) – Ниво 1 – Формулиране на основните принципи на технологията; Ниво 2 – Формулиране на концепция на технологията; Ниво 3 - Експериментално доказване на концепция; Ниво 4 - Лабораторна валидация на концепция; Ниво 5 – Технология, валидирана в релевантна среда; Ниво 6 - Технология демонстрирана в релевантна среда; Ниво 7 - Прототип, демонстриран в операционна среда; Ниво 8 - Завършена и специфицирана система; Ниво 9 - Изпробвана система в операционна среда

Те определиха ниво на технологична готовност 8 като нивото, на което е ясно дали проекта или разработката имат потенциал за комерсиализация. В допълнение, участниците изразиха мнение, че проекти с нива на технологична готовност под 6 (включително 3, 4 и 5), са приложими по принцип към инвестициите за под-фонд „Ранен етап“.

Участниците с инвестиционен опит смятат, че фазата на развитие и потенциала за растеж, трябва да се измерват на базата на пазарна оценка и бизнес модела на предприятието.

Форми на финансиране

Голяма част от интервюираните смятат, че при инвестиции за комерсиализация на научен проект или разработка, най-подходящо ще бъде финансирането чрез дялово инвестиране, като една четвърт от тях смятат, че е подходящо да се предостави опция и за конвертируем дълг.

ФМФИБ обследва и наличието на алтернативни форми на инвестиции, извън предоставянето на дялово и квази-дялово финансиране, предвид че инвестиционната стратегията на ФТТ включва и инвестиции в колаборация с научни организации. Пример за такива са:

- лицензионни договори и споразумения за придобиване на интелектуални права,
- договори за развойна дейност, насочена към създаването на нови интелектуални права
- крослицензи (размяна на патентни права в свързани научни области),
- създаването на съвместни предприятия между НО и частни компании.

Няколко участници в пазарните консултации посочиха, че в страни с развит сектор на финансиране на технологичен трансфер, в определени случаи се прилага финансиране на съответната научна организация по силата на договор, чрез който фонда финансира директно научната организация за извършване на конкретна развойна дейност, която, в резултат, прехвърля на фонда правата върху съответната разработка или дял в бъдещо предприятие, което да комерсиализира разработката.

Малка част от участниците предлагат инвестицията да бъде под формата на закупуване и/или органично разработване на ИП, което носи авторски и лицензионни възнаграждения, като се позовават на световната практика. Според един от участниците, с голям инвестиционен опит в сферата на комерсиализацията на научни разработки, е на мнение, че формата на дялови и квази-дялови инструменти е най-подходяща за целите на ФТТ, но ако бъде позволено закупуване на ИП, от гледна точка на инвеститорите, е добре ИП да бъдат защитени със SPV (special purpose vehicle).

В тази връзка, преобладаващата част от участниците препоръчват формата на финансиране да остане отворена и избраният фонд мениджър да има гъвкавостта да избере според нуждите на компанията.

Дизайн на фонда (Структура)

По време на пазарните консултации, екипът на ФМФИБ представи на участниците две концепции за структурата на финансовия инструмент, а именно създаването на един фонд с два под-фонда за инвестиции в ранна фаза и комерсиализация, управлявани от един фонд мениджър или на два отделни фонда (ФТТ за ранна фаза и ФТТ за комерсиализация), управлявани от два фонд мениджъра. ФМФИБ обследва като по-целесъобразна идеята за разпределяне на ресурса в един фонд с два под-фонда, като по този начин ще се подкрепят два отделни сегмента на потенциални крайни получатели, а именно, проекти от доказване на концепцията до фазата на производство, както и компании, нуждаещи се от финансиране за въвеждането на иновация.пазара. Всички участници, с изключение на двама, изразиха мнение, че оптималната структура на подобен инструмент ще бъде един фонд с два под-

фонда. Като основна причина се изтъква липсата на достатъчно опитни фонд мениджъри, които да управляват ефективно средствата в два фонда. Друг аргумент е, че структура с един фонд би била по-успешна за технологичния трансфер и спилвър ефекта от него.

Според участниците, под-фондовете е логично да бъдат разделени на фонд за ускорено и начално инвестиране, и фонд за инвестиции в компании в по-зряла фаза на развитие, както предлага и техническата спецификация на ФТТ.

Освен предложените от ФМФИБ концепции за структура, двама от участниците предложиха структура от два отделни фонда с равен капитал и различни фонд мениджъри. При такава структура, според тях, конкуренцията между двата фонда ще бъде полезна за екосистемата.

Относно заделяне на част от ресурса за предоставяне на техническа помощ в рамките на финансовия инструмент, независимо от избрания вариант по отношение на структурата на фонда, мнозинството смятат, че тези средства е по-добре да бъдат вложени в инвестиции в крайните получатели.

Един от участниците в пазарните консултации изрази мнение, че възможна форма на управление на ФТТ би била форма на партньорство между ФМФИБ и съответната организация, които заедно да управляват инвестиционния фонд.

Брой и размер на индивидуалните инвестиции (Tickets)

Предвид политиките на ОПИК, успехът на фонда и постигането на инвестиционните му цели ще се измерва с броя на инвестираните компании и привлечения частен ресурс. Според инвестиционна стратегия, залегнала във Финансовото споразумение между ФМФИБ и УО на ОПИК, индикативният брой инвестиции на ФТТ би бил 22, като половината (11) от крайните получатели трябва да си сътрудничат с научно-изследователски организации, което е важен фактор, предопределящ по-нататъшната инвестиционната стратегия и подхода на фонд мениджъра. Участниците смятат, че индикативният брой на крайните получатели, с оглед размера на фонда, е много добре балансиран.

Въпреки единодушието на участниците по въпроса, един от тях е на мнение, че броят на инвестициите в под-фонд „Ранен етап“ и с оглед на размерите на индивидуалните инвестиции, следва да бъде значително по-голям от гледна точка на етапа на развитие.

Що се отнася до размерът на индивидуалните инвестиции, поради широкия инвестиционен обхват на инструмента, те са в диапазона от 25 хиляди до 200 хиляди евро, за компании в ранна фаза на развитие и до 5 милиона евро за комерсиализация. Всички участници коментираха, че тези граници на индивидуалните инвестиции дават достатъчно гъвкавост при прилагането на инвестиционната стратегия. Те са на мнение също, че средният размер на инвестициите ще бъде сравнително висок, и ще зависи от сектора, както и нивото на развитие на иновацията. Някои от участниците, позовавайки се на своят опит, коментираха, че размера на инвестициите в сектори различни от ИКТ, би могъл да бъде значително по-голям, тъй като развитието на продукт в общия случай, изисква повече средства. В разговорите бе обсъждана и възможността за осъществяване на инвестиции под и над определените граници, но не бяха дадени конкретни препоръки или предложения по въпроса.

Не на последно място, беше коментирана и възможността за заделяне на ресурс за последващи инвестиции за допълнителна подкрепа в зависимост от спецификата и развитието на компанията или продукта.

Участниците с инвестиционен опит са на мнение, че за под-фонд „Ранен етап“, както и за да се осигури синергия между него и под-фонд „Комерсиализация“, е необходимо заделяне на ресурс за последващи инвестиции, особено за компании, които успешно преминават seed етапа от развитието си. С други думи, според тях, под-фонд „Комерсиализация“ може да

работи и като follow-up на под-фонд „Ранен етап“. При обсъждането на въпроса в повече детайли обаче, не можахме да установим безусловно дали инвестиционния период би предоставил достатъчно време за развитие на компания, финансирана от под-фонд „Ранен етап“, така че тя ефективно да може да се възползва от последваща инвестиция от под-фонд „Комерсиализация“.

Набиране на частен капитал

Поради лимитирания географски обхват и спецификите на местния пазар, както и тези на ФТТ, участниците в пазарния тест смятат, че набирането на частни инвестиции ще бъде трудно, но все пак има потенциал за привличане на частно финансиране от инвеститори в България и чужбина. Такива на българския пазар са основно стратегически инвеститори, както и физически лица със значим размер собствени средства, т.н. High net worth individuals (HNWI).

Участниците са на мнение, че могат да се наберат частни средства от частни лица и компании с конкретна секторна насоченост.

Поради високо рисковият профил на ФТТ, набирането на частни инвестиции на ниво фонд би било изключително трудно и фонд мениджъри с такъв опит, би следвало да бъдат по-високо оценени. Също така, репутацията на фонд мениджъра ще бъде от съществено значение при намирането на частни инвеститори. Според мнозинството от участниците, набирането на частен капитал би било добре да бъде предимно под формата на ко-инвестиционна схема на ниво сделка. По-малка част от участвалите смятат, че набирането на 30% независим ресурс или поне част от него е постижимо и на ниво фонд. Също така, беше изразено мнението, че набирането на чуждестранни частни инвестиции ще бъде по-лесно, тъй като инвестирането в технологичен трансфер е нова концепция само за българския пазар.

Срок на фонда и индикативен график за инвестиране

Участниците в теста одобриха предложението за срок на фонда от десет години с възможност за удължаване до максимум две години. Според тях, инвестициите на ФТТ ще отнемат повече време за реализация, като основните фактори за това са сектора и степента на развитие на дадена иновация.

Предвиденият в индикативната техническа спецификация инвестиционен период от приблизително три години беше потвърден като реалистична пазарна практика.

Тест в полза на България

За да се удовлетвори заложеното в стратегията на финансовия инструмент, направените инвестиции да са в полза на България. Изработеният от ФМФИБ и ОПИК тест, беше разяснен на участниците в пазарните консултации. Те са на мнение, че определението е достатъчно гъвкаво и дава възможност за успешно изпълнение на инвестиционна стратегия, но част от тях смятат, че такъв тест не е релевантен с оглед на технологичния трансфер.

Ниво на загуби

В следствие на проведените срещи не бяха изведени консистентни данни за очакваните нива на загубите. Малка част от участниците очакват високи нива на загуби (около 70-80%) на инвестициите в стартиращи предприятия, които се занимават с иновации или изследователска дейност. За значително по-големите инвестиции за комерсиализация, не беше посочен индикативен размер на загубите.

Структура

Индикативен размер на фонда

Предвид заложената стратегия, минималният индикативен размер на фонда е от около 29 милиона евро, като се включат само средствата на потенциалния фонд мениджър.

Заложените индикативни изисквания предвиждат необходимостта от привличане на минимум 30 % средства при инвестиции надвишаващи 200 хиляди евро (включително средствата на фонд мениджъра), а за тези, под тази сума не се изискват задължително ресурси от трети лица. От друга страна, индикативната структура не налага забрана за набиране на ангажименти на ниво фонд за които да е инвестиции.

Преобладаващата част от участниците в консултациите посочиха, че очакват трудности при набиране на външни инвеститори на ниво фонд, но потвърдиха, че предоставената гъвкавост в процеса на набиране на средства е подходяща. В тази връзка, трудно би могло да се определи горна граница на индикативния размер на фонда.

Режим на държавни помощи и Механизъм за разпределение на риска между инвеститорите

Предвид, очакванията на участниците за трудности при набирането на частен ресурс за инвестициите в ранна фаза режимът на минимална помощ (de minimis) бе посочен като добър вариант. Участниците потвърдиха и приложимостта на режима на не-помощ (т.е. с привличане на 30% средства на pari-passu) за по-големите от 200 хил. евро инвестиции.

Беше обсъждана възможността за асиметрично разпределение на приходите, но се смята, че това би довело до допълнителни ограничения на дейността на фонд мениджъра.

Дял на посредника в капитала на фонда

Относно самоучастието на фонд мениджъра беше предложен диапазон, включващ минимална и максимална стойност на самоучастие от общия размер на фонда.

Използването на диапазон, вместо прилагането само на долна граница беше аргументирано с твърдението, че твърде висок процент на самоучастие може да доведе до предпазливост от страна на фонд мениджърите да инвестират в по-рискови компании, което би намалило общата възвращаемост на портфолиото. От друга страна, задължителното самоучастие на фонд мениджъра, според някои участници в пазарния тест, ще спомогне отсяването на кандидатите за фонд мениджър на ФТТ.

Такса за управление

Участниците в проведените пазарни консултации разгледаха размера на таксата за управление, заложена в техническата спецификация на ФТТ, като приемлива, без да коментират нейната устойчивост, т.е. до колко тя би осигурила финансова автономност на финансовия посредник, съответно възможността да покрива с тези средства оперативните разходи на Фонд мениджъра. Екипът на ФМФИБ не получи конкретни предложения за изменение на таксата, но нейната структурата на разпределение, според участниците е сложна.

С оглед на техническата помощ за управление и използването на външни услуги (юридически услуги, верификация, проверка на обстоятелствата и т.н.), се изяви предпочитание за отделяне на фиксиран процент от базовата комисионна за покриване на разходите.

Каскада за разпределение на приходите

По-важните аспекти от дискусиите по каскадата за разпределение на приходите, включително сравнения на асиметричния модел спрямо правилото *pari passu* за фонд мениджъра бяха споменати в частта „Режим на държавни помощи“, по-горе.

Структурата на отсрочено възнаграждение, 80 % за инвеститорите и 20 % за фонд мениджъра, се разглежда като най-приложима на пазара. Участниците смятат за най-добър подход, *carried interest* да се разпределя за всяка успешна сделка, като по този начин ще се ускори значително възвръщаемостта на инвестициите.

Позитивно беше посрещната и обсъдената идея за индивидуална каскада за инвестиции в начална и ранна фаза на развитие, и дали тя би дала възможност за добро съгласуване на интересите на всички страни, с оглед на високо-рисковият профил на инвестициите в предприятия в ранен етап на развитие.

Минимална норма на възвръщаемост

Минималната норма на възвращаемост (*hurdle rate*) се очаква да бъде в рамките на типичните в момента пазарни нива. По-голяма част от запитаните, са на мнение, че предложеното ниво на минималната норма на възвръщаемост е разумно и е съобразено със спецификата на инструмента. Един от участниците определя, че *hurdle rate* от 4% е добър вариант. Друг участник споделя и потенциалните проблеми, които биха произлезли от ниско ниво на минималната норма на възвръщаемост. Според него, обикновено, фонд мениджърите излизат от инвестицията в момента, в който се достигне до заложения *hurdle rate*, без оглед на развитието на компанията, което често води до загуба на потенциално печеливши инвестиции.

Голяма част са на мнение, че минималната норма на възвращаемост следва е с ниски нива, поради високия риск профил на инвестициите.

Седалище, правен статут и форма на Фонд мениджъра

По време на проведените пазарни консултации за структурирането на ФИ Фонд за рисков капитал (ФРК) и ФИ Фонд Мечанин/Растеж (ФМР), по-голяма част от интервюираните пазарни участници изразиха предпочитание за структуриране на бъдещия фонд и свързаната с него мениджмънт компания в чужди юрисдикции, където е натрупан опит по учредяването и регулирането на фондове за алтернативни инвестиции, напр. Люксембург или Холандия. Що се отнася до участниците в пазарния тест на ФТТ, екипът на ФМФИБ не получи ясна индикация за предпочитана юрисдикция за регистрация на фонда, но изглежда, че неувереността относно учредяването на АИФ в България е преодоляна. Основен фактор при вземането на решението за юрисдикция на почти всички интервюирани инвестиционни професионалисти ще бъдат разходите на учредяване и администриране на фонда, т.е. очакванията са България да се окаже по-изгодна юрисдикция в сравнение с Нидерландия или Люксембург, например. Все пак един от участниците коментира и липсата на достатъчно съдебна история в този специфичен сектор като потенциален негативен фактор в тази посока.

Стратегия за изход

Според участниците, в България развитието на инвестиционния и фондовият пазар, често ограничава опциите за изход. Като възможни стратегии за изход от инвестиции бяха коментирани продажба на стратегически или финансови инвеститори, както и обратно изкупуване на дяловете от страна на първоначалните собственици на капитал. Мнението,

което споделят повечето от участниците с инвестиционен опит е, че поради спецификата на технологичния трансфер и нивото му на развитие в България, очакваните изходи ще бъдат насочени предимно към чуждестранни компании.

Инвестиционен екип и опит

Във връзка с оптималната структура на екипа на фонд мениджъра, участниците бяха относително консистентни, както по отношение на броя на необходимите ключови лица, така и по отношение на специализацията на отделните членове на екипа.

Участниците дадоха предложения за индикативния брой на членовете на екипа на Фонд мениджъра, както за мениджърския, така и за целия инвестиционен екип. Повечето участници, изразили мнение по съответния въпрос, се обединиха около становището, че оптималния брой членове на мениджърския екип е поне четирима души, поради необходимостта от управление на инвестициите на два под-фонда с различна инвестиционна насоченост.

Само двама участници бяха на мнение, че за всеки от под-фондовете е необходим само един инвестиционен мениджър, за сметка на броя лица от инвестиционния екип, които следва да са поне шест на брой. Шест или седем лица, които да подкрепят дейността на инвестиционните мениджъри, е оптималния брой на инвестиционния екип според интервюираните. Според преобладаващата част от интервюираните, екипът следва да разполага с инвестиционен професионалист, например от сферата на рисковото финансиране, професионалист с опит при работата с научните среди, в идеалния случай опит в трансфера на технологии. Някои участници акцентираха върху необходимостта от специалисти в конкретни научни или инженерни области, хора с предприемачески опит, младши специалисти, лице, което отговарят за връзките с инвеститорите и други.

При дялово инвестиране на МСП във начална и ранна фаза от своето развитие, ФТТ предвижда екип от мениджъри, чиито специализация и професионални способности биха се характеризирали с опит при инвестиране в стартиращи предприятия (pre-seed и seed финансиране), както и значителен опит във инвестициите с рисков капитал. Разчита се и на наличие на специалисти в бизнес развитието, както и на професионалисти, които могат да придадат стойност като ментори в периода на след-инвестиционен контрол на компаниите, в които се инвестира. Поради спецификата на ФТТ, много голямо значение се отдава на опит с инвестициите в иновации или технологичен трансфер, и по-малко на научна експертиза.

Ключови аспекти за оценката на потенциалните фонд мениджъри, които участниците посочиха, са следните:

- Експертиза за дялови и квази-дялови инвестиции
- Опит в seed и pre-seed инвестициите
- Опит с акселератори и бизнес инкубатори
- Опит с иновации и технологичен трансфер
- Предприемачески опит
- Опит с корпоративни финанси
- Брой компании, с които ФП е работил
- Принос на ФП за развитието на компаниите
- Успешни изходи от предишни инвестиции

- Оценка на представения списък с потенциални инвестиции
- Опит на секторните експерти
- Успешно мобилизиране на инвестиции от независими частни инвеститори

Инвестиционен процес

Участниците в проведените пазарни консултации са на мнение, че в България има голям недостиг на фонд мениджъри с опит в технологичния трансфер. По тази причина, те смятат, че е необходимо да се използва пренос на опит и знания от чуждестранни фонд мениджъри, без това да означава, че опита и експертизата на местните пазарни участници ще бъде пренебрегнат. В допълнение интервюираните лица посочиха, че важна роля при идентифицирането на крайните получатели ще играе ефективното използване на съществуващи контакти и партньорската мрежа на фонд мениджъра. Смята се, че поради спецификата на ФТТ, голям брой потенциални инвестиции ще дойдат от академични и научно-изследователски организации. Значителен брой сделки биха дошли и от български и, най-вече, чуждестранни бюра за трансфер на знания и технологии.

Според голяма част от участниците, задължителна част от инвестиционния процес е оценката на научната жизнеспособност (scientific viability) на проектите.

Не на последно място, участниците са на мнение, че избраният фонд мениджър трябва да подпомага целевите предприятия с оперативна и стратегическа експертиза, за да могат да постигнат желаната възвръщаемост.

Списък с приложения

Приложение 1: Списък на лицата, участвали в провеждането на пазарните консултации

Приложение 2: Въпросник за провеждане на структурирано интервю при пазарни консултации с потенциален финансов посредник

Приложение 1

Списък на организациите и лицата участвали в пазарни консултации, ФТТ

BESCO
Black Peak Capital
Bulgarian Association of Information Technologies
Bulgarian Investment Managers Association
Bulgarian Private Equity and Venture Capital Association
Capricorn Ventures
EMV Capital
Endeavor
Euroconsultants
GIS-Transfer Center
Health & Life Sciences Cluster
INI-NOVATION
MBI Finance
META Group
NeoVentures
Open Horizon
Speed Invest

Заличено
на
основани
е чл. 4, т.
1 от ОРЗД

София ТехПарк

Приложение 2

Въпросник за провеждане на структурирано интервю при пазарни консултации с потенциален финансов посредник

Финансов инструмент „Фонд за технологичен трансфер“ Оперативна програма „Иновации и конкурентоспособност“ 2014 – 2020

Обща информация

1. Пазарна възможност

- 1.1. Какъв считате, че е целевия пазарен сегмент (вкл. етап на развитие - seed/ pre-seed или големи предприятия) и смятате ли, че представлява привлекателна възможност за инвестиране?
- 1.2. Какви според Вас биха могли да бъдат основните рискове и препятствия за влизане в разглеждания пазарен сегмент и какво влияние биха имали върху разглежданата инвестиционна възможност? Какви мерки според Вас е удачно да се предприемат за адресиране и минимизиране на тези рискове?
- 1.3. Считате ли, че е възможно въвеждането на схема за техническа помощ за крайните получатели. С какъв обхват? Алтернативно, считате ли за подходящо средствата да бъдат насочени към създаване на ТТО или регионални центрове за технологичен трансфер, които да осъществяват връзката между ФТТ и университетите.

2. Инвестиционна стратегия

- 2.1. Какви считате, че са основните компоненти на предложената стратегия?
- 2.2. Какъв би трябвало да е минималният размер на инвестиционния фонд, за да изпълни така изложената стратегия?
- 2.3. Определени икономически сектори се очаква да генерират инвестиционни възможности за Фонда. Кой от тези сектори (в рамките на ИСИС) смятате, че имат най-висок потенциал от инвестиционна гледна точка и биха предоставили добри потенциални инвестиции?
- 2.4. Какви според Вас биха били приложимите етапи на развитие на инвестиционните възможности в контекста на целите на инструментите, включително и в спектъра на pre-seed, seed и acceleration?
- 2.5. Какви биха били евентуалните форми на финансиране от страна на фондовете (т.е. дялови, квази-дялови инвестиции) и какво влияние би оказала всяка от тях на пазара?

- 2.6. Какъв очаквате да бъде размерът на дяловете, които ще се придобиват в крайните получатели, предвид дефинираната стратегия?;
- 2.7. Какви очаквания за брой и за размер инвестиции в портфейла на фонда бихте имали? Какъв очаквате да бъде евентуалния индикативен график за инвестиране (вкл. резерви и потенциален подход спрямо последващи / follow-on инвестиции). Каква би била Вашата очаквана структура на портфейла?
- 2.8. Какъв е средния период, в който очаквате да видите развитие на направените инвестиции в различните фази?
- 2.9. Какъв подход бихте предприели за очакван изход от инвестициите?
- 2.10. Каква е вашата очаквана възвръщаемост и какви действия / мерки бихте предприели за достигането на тези нива на възвръщаемост?

3. Инвестиционен екип и опит

- 3.1. Какъв опит и какви съществуващи фондове и капитал (ако е приложимо) би трябвало да са управлявани от инвестиционният екип?
- 3.2. Каква е Вашата концепция относно нуждите и плановете за наемане на допълнителни професионалисти и ресурси в инвестиционния екип?
- 3.3. Бихте ли разказали за предишни и текущи дейности на членовете на инвестиционния екип (не-свързани с работата на конкретния фонд), които биха могли да бъдат в конфликт на интереси с дейността на фонда или да изискват ресурси без тези дейности да имат връзка с работата на фонда?
- 3.4. Считате ли, че ФТТ следва да има мрежа от ментори?
- 3.5. Подходящо ли е да изискваме потвърждение на търговската възможност за всяка инвестиция на зрял етап от международен специалист в съответната област?

4. Инвестиционен процес

- 4.1. Какво е Вашето виждане за очакваните канали за идентифициране на инвестиционни възможности?
- 4.2. Какъв би бил вашия подход за увеличение на стойността на предприятията след осъществяване на инвестицията, вкл?

5. Набиране на частен капитал

- 5.1. Имате ли конкретни очаквания по отношение на дела на посредника в капитала на фонда? Какви са предпочитаните от Вас опции за структуриране на частните инвестиции (ко-инвестиране или на ниво фонд)?
- 5.2. Какво е вашето виждане относно потенциалните частни инвеститори във Фонда, опита и стратегията за набиране на частен капитал, както и очаквания процес на одобрение на потенциалните инвеститори с оглед участието им във Фонда (ако е приложимо), както и Вашите очаквания относно условията и/или специалните права, които биха могли да се изискват от инвеститорите?

- 5.3. Какъв според Вас е прогнозния период за привличане на допълнителните инвестиции и стартиране на Фонда?

6. Структура на Фонда и екипа

- 6.1. Какво е Вашето очакване за индикативния размер на желаната от потенциалния посредник капитал/инвестиция на ФМФИБ в конкретния фонд?
- 6.2. Какви са вашите очаквания и идентификация на потенциалната нужда от техническа помощ за управление и финансовия инструмент?
- 6.3. Какво е Вашето виждане за определяне на държавата за учредяване и установяване на седалище, както и правния статут/ форма на фонда, Фонд мениджъра и други свързани дружества (например консултантски дружества и други приложими)?
- 6.4. Какво е Вашето разбиране относно прогнозната структура на собствеността на Фонд мениджъра и свързаните дружества, потенциални спонсори и т.н.?
- 6.5. Основни финансови условия вкл. но не само:
- i. таксата управление по време на и след периода на инвестиране?
 - ii. carried interest и catch-up?
 - iii. предложения за разпределение на потенциални преференции, свързани с режима на държавни помощи между частните инвеститори и Фонд мениджъра?
- 6.6. Какъв би бил според Вас съставът на потенциалния инвестиционен комитет и права за гласуване?
- 6.7. Какво е Вашето виждане, в детайли, относно предложените управителни/ консултативни съвети вкл. и възможност за принос от физически лица (под формата на време и/или финансови средства), вкл. и начин за заплащане.?