

Исследование российского и мирового венчурного рынка за 2007-2013 годы



EY

Совершенствуя бизнес,
улучшаем мир

 **RVK**



Содержание

Вступительное слово	2
Методология исследования	4
Глоссарий	6
Мировой венчурный рынок в 2007-2013 годах.	7
Краткий обзор лучших практик стимулирования развития национальных рынков венчурного инвестирования.	29
Тенденции изменения ролей основных участников рынка в 2007-2013 годах.	32
Российский венчурный рынок.	33
Российский венчурный рынок: ключевые выводы.	35
История российского венчурного рынка	36
Роль государства и институтов развития на российском венчурном рынке	38
Количественный и качественный анализ российского венчурного рынка в 2007-2013 годах	42
Заключительное слово	62

Вступительное слово



Александр Ивлев

Управляющий партнер
компании EY по России

Венчурные инвестиции являются одним из важнейших факторов развития глобальной экономики. Революционное изменение каналов коммуникаций, информационных потоков, принципов ведения бизнеса в мировом масштабе и взаимодействия с потребителями, произошедшее за последние десятилетия, было бы невозможным без прорывных инноваций. В свою очередь, инновации стали результатом усилий предпринимателей и государства в области прогнозирования направлений научно-технического прогресса и определения оптимальных путей достижения поставленных целей.

Мы считаем важным держать быстрорастущие компании в курсе происходящих изменений для того, чтобы они лучше понимали тенденции развития рынка и оказывали необходимую поддержку предпринимателям, предлагающим наиболее прорывные и эффективные идеи. Развитие технологий и необходимость поиска новых источников роста, которые позволят преодолеть посткризисные проблемы, способствуют ускоренной трансформации деловой среды. Специалисты EY занимаются анализом происходящих изменений, результаты которого находят отражение в аналитических материалах компании. Согласно данным наших последних исследований, вопросы финансирования проектов, реализуемых с нуля, дальнейшего совершенствования регуляторной среды, законодательной базы и механизмов государственно-частного партнерства по-прежнему сохраняют свою актуальность. Поэтому бизнесу и государству необходимо продолжать конструктивный диалог на эти темы, обмениваясь мнениями и новыми идеями.

Результаты настоящего исследования, проведенного компанией EY при поддержке ОАО «РВК», показывают, что сектор венчурных инвестиций продолжает испытывать трудности, вызванные глубоким финансовым кризисом. Однако, несмотря на тяжелые условия, российский рынок венчурных инвестиций демонстрирует хорошие показатели. Это говорит о том, что усилия государственных организаций и участников рынка ведут к формированию информационно открытой экосистемы бизнеса, и что будущее в первую очередь связано с построением инновационной экономики.

Перед нами стоят многочисленные задачи, и можно предположить, что в дальнейшем их число возрастет. В условиях волатильной экономики завтрашнего дня EY продолжит эффективно содействовать бизнесу в обеспечении успешного развития и устойчивого роста.



Игорь Агамирзян

Генеральный директор
и председатель
правления ОАО «РВК»

В 2007-2013 годах одной из важнейших задач государства и созданных в России институтов развития являлось формирование основ инновационной экономики с опорой на модель государственно-частного партнерства. Особое внимание при этом уделялось созданию в России отрасли венчурного инвестирования, выступающей в качестве не только источника капитала и бизнес-компетенций, но и одного из ключевых элементов инновационной экосистемы.

Еще несколько лет назад сегмент венчурного инвестирования в России практически отсутствовал. Но сегодня многое изменилось. Комплексные усилия государства и институтов развития, а также представителей делового сообщества, науки и сферы образования по созданию национальной индустрии венчурного инвестирования в РФ стали давать ощутимые результаты.

2013 год завершил важный для всего российского венчурного рынка этап. Главной целью РВК как государственного фонда фондов и института развития Российской Федерации являлось обеспечение (во взаимодействии с другими институтами развития) формирования самостоятельно развивающейся венчурной отрасли экономики и стимулирования инновационно-технологического предпринимательства. Как следствие, деятельность РВК в предыдущие годы была сосредоточена на решении двух задач: необходимо было создать условия и инструментарий для вовлечения частного венчурного капитала в развитие инновационного предпринимательства, одновременно обеспечив становление институциональной и отраслевой венчурной инфраструктуры. Эти цели можно считать в значительной мере достигнутыми.

За последние три года российский венчурный рынок вырос в несколько раз. Но главное, благодаря существенному повышению активности частных инвесторов российская индустрия венчурного инвестирования уже не зависит от одного единственного источника финансирования – государства.

Разумеется, как и любой другой молодой рынок, российская индустрия венчурного инвестирования нуждается в дальнейшем развитии. Однако это не мешает утверждать: рынок венчурного инвестирования в России создан и становится все более привлекательным для инвесторов, в том числе зарубежных.

До недавнего времени российский венчурный рынок практически не попадал в сферу внимания ведущих мировых исследовательских агентств. Но и здесь ситуация меняется. Позитивные результаты, достигнутые в ходе построения национальной индустрии венчурного инвестирования в России, все чаще отмечают авторитетные международные организации. При этом во всем мире нарастает интерес к аналитическим исследованиям, отражающим динамику российского рынка венчурных инвестиций и его потенциал.

Хочется надеяться, что представленный компанией ЕУ отчет по результатам проведенного исследования за 2007-2013 годы будет содействовать вовлечению в орбиту российского венчурного рынка зарубежных инвесторов и корпораций, а также расширению международного сотрудничества по ключевым направлениям технологического развития.

Методология исследования

В данном отчете под венчурными инвестициями понимаются сделки по приобретению фондом акций компании за денежные средства. При этом компания, акции которой приобретаются в ходе сделки, не должна находиться на поздних стадиях развития (в соответствии с определением, приведенным ниже). Таким образом, сделки с участием ОАО «РОСНАНО» или аналогичные им (включая сделки с конвертацией долга в капитал) признаются венчурными инвестициями.

Следующие сделки не учитывались в статистике исследования:

- ▶ сделки, сумма которых не раскрывается или не может быть достоверно оценена;
- ▶ гранты;
- ▶ целевое финансирование НИОКР;
- ▶ инвестиции бизнес-ангелов;
- ▶ инвестиции, осуществленные компаниями, а не венчурными фондами.

В статистику настоящего исследования не включаются фонды, направляющие целевые инвестиции в сферу недвижимости и девелопмент, т. е. инвестиции в конкретные строительные проекты и объекты (бизнес-центры, жилищные комплексы и т. д.). При этом в статистике учитываются инвестиции в компании, оказывающие инженерные и архитектурные услуги, производящие строительные материалы и выполняющие строительные работы.

Обзор российского рынка в настоящем отчете базируется на данных за период с 2007 года по третий квартал 2013 года, предоставленных Российской Ассоциацией Венчурного Инвестирования (помечено в отчете как *Источник: РАВИ*), обработанной информации из базы данных RusBase и собственных данных компании EY за период с 2011 года по третий квартал 2013 года (помечено в отчете как *Источники: RusBase, EY*). Ввиду отсутствия подробной информации по рынку за более ранний промежуток времени некоторые разделы отчета содержат выводы только за период с 2011 года по третий квартал 2013 года.

Разделы отчета, посвященные глобальному венчурному рынку и ключевым иностранным венчурным рынкам, подготовлены на основе статистики из базы данных Dow Jones VentureSource.

Все учтенные сделки классифицируются по отраслям, стадиям развития компании и раундам инвестирования согласно адаптированной методологии Dow Jones. Основные параметры классификации приведены далее (при этом классификация отдельных сделок могла проводиться на основании экспертной оценки).

Стадии развития компании

Стартап (выручки нет)

Компания находится на ранней стадии развития, управляется основателями. Зачастую эта стадия связана с получением компанией посевного финансирования. Она, как правило, быстро переходит в стадию разработки продукта.

Разработка продукта (выручки нет)

Компания находится на этой стадии развития, если она продолжает разработку продукта и еще не имеет доходов от его реализации. Считается, что компания, продающая услуги, а не товары, находится на этой стадии, если она занимается разработкой бизнес-стратегии и еще не рекламирует и не реализует свои услуги.

Тестирование продукта (выручки нет)

Для компаний, осуществляющих деятельность в сфере информационных технологий (ИТ), существует промежуточный этап между разработкой продукта и его реализацией. Формально на данном этапе компания все еще занимается разработкой продукта, однако ряд потребителей уже имеют к нему доступ, предоставленный с целью проведения тестирования и предпродажной оценки продукта.

Реализация продукта / получение выручки

На данной стадии компания реализует как минимум один продукт и получает выручку (при этом другие продукты могут находиться в разработке или на стадии тестирования).

Получение прибыли

На этой стадии компания, реализующая свой продукт, получает стабильную прибыль (в течение нескольких отчетных периодов).

Повторный выпуск продукта на рынок / реорганизация

Компания, находящаяся на этой стадии, пересматривает свой бизнес-план и повторно выпускает свой продукт на рынок или реорганизует бизнес-модель. Этот период обычно бывает недолгим, и большинство компаний переходят обратно на стадию разработки или реализации продукта.

Поздние стадии

Полученные инвестиции используются для привлечения дистрибьюторов или поставщиков, подготовки к продаже или проведения иных действий, направленных на быстрое повышение капитализации.

На некоторых графиках отчета стадии «Стартап» и «Разработка продукта», а также «Тестирование продукта» и «Реализация продукта» объединены друг с другом для получения возможности сопоставления данных из разных источников.

Раунды венчурного финансирования

Под раундом понимается этап финансирования компании инвесторами. При этом учитывается не только стадия развития компании, но и сумма полученных инвестиций, а также количество сделок компании с фондами.

Посевной раунд

Инвестиции в компанию на стадии стартапа или на более ранних этапах. Как правило, посевные раунды финансирования не превышают 1 млн долларов США, но могут быть и больше. Обычно компания получает посевное финансирование в течение года с момента основания и использует его для аренды помещения, приобретения оборудования и найма основных сотрудников.

Раунд А и Раунд В

Инвестиции в компанию на ранней стадии развития, как правило, в объеме 1-5 млн долларов США.

Раунд С и последующие раунды

В этих раундах, помимо венчурных фондов, могут также участвовать фонды прямых инвестиций. Финансируются обычно компании, которые уже занимаются реализацией своего продукта и показывают положительные финансовые результаты.

Выход

Продажа (полная или частичная) доли, принадлежащей венчурному фонду. Основные виды выходов – это IPO и сделки M&A.

Индустриальная классификация

Каждая компания была отнесена к одному из основных отраслевых секторов рынка, объединяющих 27 сегментов. Отраслевая классификация формировалась на основании вида продукта или услуги компании, а не с учетом способа оказания услуги / продажи продукта. В соответствии с такой классификацией социальные сети относятся к сектору потребительских услуг (сегмент потребительских информационных услуг), а не информационных технологий.

Сектор рынка	Сегмент рынка
Деловые и финансовые услуги	Услуги для предприятий
	Строительство и инженерные услуги
	Финансовые организации и услуги
	Оптовая торговля и логистика
Потребительский сектор – потребительские товары	Продукты питания и напитки
	Товары для дома и офиса
	Товары личного потребления
Потребительский сектор – потребительские услуги	Машины и запасные части
	Потребительские информационные услуги
	СМИ и контент
	Розничная торговля
Энергетика и энергоносители	Путешествия и досуг
	Традиционная энергетика
	Возобновляемая энергетика
Здравоохранение	Энергоносители
	Фармацевтика
	Услуги в сфере здравоохранения
Промышленные товары и материалы	Медицинские устройства и оборудование
	Медицинское ПО и ИТ-решения
	Авиакосмическая и оборонная промышленность
	Сельское и лесное хозяйство
Информационные технологии	Машиностроение и промышленная продукция
	Материалы и химическая промышленность
	Телекоммуникации и сетевые технологии
	Электроника и аппаратное обеспечение
	Полупроводники
	Программное обеспечение

Глоссарий

БРИК	Бразилия, Россия, Индия и Китай
ВВП	Внутренний валовый продукт
ВИФ	Венчурный инновационный фонд
ГНУ	Главное научное управление Министерства экономики Израиля
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЗПИФ	Закрытый паевой инвестиционный фонд
ИС	Интеллектуальная собственность
ИТ	Информационные технологии
КВК	Корпоративный венчурный капитал (корпоративные венчурные инвестиции)
МЭР	Министерство экономического развития РФ
НАБА	Национальная ассоциация бизнес-ангелов
НДС	Налог на добавленную стоимость
НИОКР	Научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки
ОАО	Открытое акционерное общество
ООО	Общество с ограниченной ответственностью
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ПИ	Прямые инвестиции
ПО	Программное обеспечение
РАВИ	Российская ассоциация венчурного инвестирования
РВК	ОАО «Российская венчурная компания» (ОАО «РВК»)
СМИ	Средства массовой информации
ТНК	Транснациональная корпорация
GP	Полный товарищ (General Partner)
IPO	Первичное публичное размещение (Initial Public Offering)
LP	Простой товарищ (Limited Partner)
M&A	Сделки слияний и поглощений (Mergers and Acquisitions)
SPO	Вторичное публичное размещение (Secondary Public Offering)



Мировой венчурный рынок в 2007-2013 годах





Мировой венчурный рынок в 2007-2013 годах

В последние годы на фоне медленного восстановления мировой экономики и нестабильной ситуации на фондовых рынках усиливается глобализация венчурного капитала. Экономический рост, наблюдаемый в развивающихся странах, влечет за собой структурные изменения на венчурном рынке.

Глобализация венчурного капитала проявляется по-разному: начиная с привлечения компаниями зарубежного финансирования и выхода на иностранные фондовые биржи или продажи иностранному стратегическому инвестору и заканчивая все более распространенной практикой открытия фондами представительств за рубежом и содействия своим портфельным компаниям в работе на новых рынках.

Тенденция к освоению развивающихся рынков отражается в географической закономерности распределения существующих и появления новых мировых центров сосредоточения венчурного капитала. Вероятнее всего, США останутся лидером в сфере венчурного капитала в среднесрочной перспективе, однако на протяжении последних 10 лет объем венчурных инвестиций в США постоянно снижался. С другой стороны, в Китае, Индии и других развивающихся странах появляются активно растущие инновационные центры и талантливые предприниматели, а инвесторы, по крайней мере на данный момент, фокусируют внимание на менее рискованных сделках с новыми компаниями, находящимися на более поздних этапах развития.

Глобальный рынок венчурных инвестиций (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

В 2013 году (здесь и далее за 2013 год приводятся данные по состоянию на 30 сентября, если не указано иное) в мире было объявлено о 4011 венчурных сделках с совокупным объемом 33,2 млрд долларов (здесь и далее суммы указаны в долларах США). Эти инвестиции осуществлялись в самых различных странах, секторах и на разных этапах: от вложения капитала в создание компаний и их первоначальное развитие (ангельские и посевные инвестиции) до более крупных инвестиций на более поздних стадиях роста.

Наше исследование показало, что ситуация на ведущих рынках (США, Европейский союз, Израиль, Китай и Индия) в течение рассматриваемого периода не изменилась. Резкий спад активности

в области привлечения венчурного капитала в 2009 году продемонстрировал, что венчурный рынок серьезно пострадал от мирового финансового кризиса 2008 года.

Спад 2009 года сменился ростом в 2010-2011 годах. Его пик пришелся на 2011 год, однако в 2012-2013 годах последовало очередное падение. В период с 2010 по 2011 год в отрасли наблюдалось восстановление количества венчурных фондов и размеров сделок. В 2012 году тенденции на рынке резко изменились: общее количество фондов сократилось на 13% – с 323 в 2011 году до 280 в 2012 году, а объемы сделок – с 46,8 до 33,2 млрд долларов. Данные показатели наглядно демонстрируют, что неопределенность в мировой экономике сильно сказалась на венчурных инвестициях в последние два года. Это также подтверждается тем, что LP-инвесторы (Limited Partners, товарищи с ограниченной ответственностью) в указанный период стремились передавать средства в управление наиболее известным брендам, выбирая фонды с максимальным опытом и положительной историей выходов.

В целом на мировом уровне произошло падение инвестиций в компании на всех стадиях развития. Однако при этом наибольший интерес инвесторов по-прежнему вызывают компании, находящиеся на стадии реализации продукта, а наиболее заметное сокращение инвестиций произошло в отношении стартап-компаний (т. е. тех, которые имеют наименее предсказуемые перспективы).

В 2013 году снижение объемов привлекаемых средств и числа раундов продолжилось. Эта тенденция, скорее всего, сохранится и в четвертом квартале (после окончательного подведения итогов 2013 года), что делает 2013 год очередным непростым годом для участников рынка венчурных инвестиций. В 2013 году общее настроение участников рынка все так же определялось замедлением роста мировой экономики, что в свою очередь отразилось на общем объеме венчурных инвестиций. На всех мировых рынках объемы финансирования компаний на начальных стадиях развития снизились. Однако даже в условиях нестабильности на рынках капитала в течение последних пяти лет средняя доходность венчурных инвестиций по оценке бизнеса на следующий день после IPO составляла 19%. Согласно данным отчета EY «Правильная команда, правильная история, правильная цена», опубликованного в феврале 2013 года, около 40% институциональных инвесторов считают, что на быстрорастущих рынках стоимость компаний оценивается выше.

США и Европа – наиболее устойчивые рынки венчурного инвестирования

В 2012 году долларовый объем венчурных инвестиций существенно сократился по сравнению с 2011 годом. Показатель в США снизился с 35,8 до 32,1 млрд долларов (более чем на 10%), а в Европе – с 7,3 до 6,2 млрд долларов. На рынках Израиля и Китая наблюдалось снижение объемов инвестиций в 42% и 23% соответственно – с 1,9 до 1,1 млрд долларов и с 6,4 до 4,9 млрд долларов. При этом в Индии объем инвестиций оставался неизменным в 2011-2012 годах, удерживаясь на отметке в 1,6 млрд долларов.

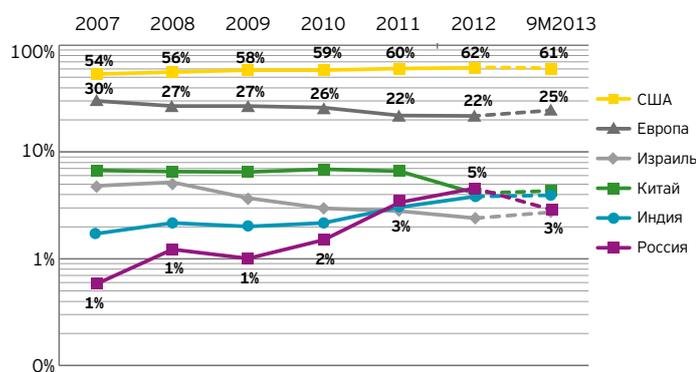
Израиль и Европа продемонстрировали хорошие темпы роста в течение первых трех кварталов 2013 года, причем объем инвестиций в Израиле уже превысил показатель за весь 2012 год.

Число сделок и их средний объем в 2012 году существенно сократились на всех рынках, за исключением Китая, где количество сделок упало на 40%, но их средний объем увеличился на 26%.

Замедление темпов роста ВВП Китая привело к снижению объемов венчурных инвестиций более чем на 20% как по количеству сделок, так и по их объему. Однако недавнее улучшение прогноза экономической активности в Китае позволяет рассчитывать на более оптимистичную динамику в 2014 году.

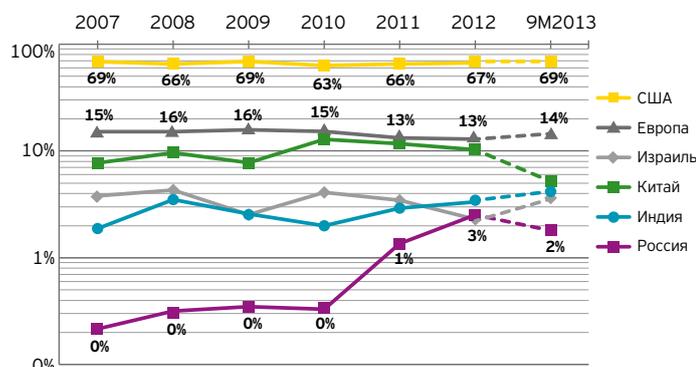
В среднесрочной перспективе США и Европа, скорее всего, останутся лидерами в сфере финансирования инноваций за счет венчурных инвестиций. В 2007-2013 годах на долю этих двух рынков в среднем приходилось 82% от общего объема инвестиций и 85% от количества венчурных сделок.

Крупнейшие рынки венчурного капитала по количеству сделок



Источник: Dow Jones VentureSource.

Крупнейшие рынки венчурного капитала по объему инвестиций



Источник: Dow Jones VentureSource.

Глобальные тенденции отраслевого распределения венчурных инвестиций в 2007-2013 годах

На протяжении последних семи лет (с 2007 года по третий квартал 2013 года) наибольший объем инвестиций и максимальное количество сделок (86% и 88% соответственно) приходилось на четыре сектора: информационные технологии, здравоохранение, потребительские услуги, деловые и финансовые услуги. Лидирующую позицию занимает ИТ-сектор, доля которого в среднем составляет 28% от объема инвестиций и 32% от количества сделок. В ИТ-секторе наибольшая активность наблюдается в сегменте программного обеспечения.

Глобальные венчурные инвестиции по секторам (2007 г. – III кв. 2013 г., в среднем за период)



Источник: Dow Jones VentureSource.

За последние четыре года, начиная с 2010 года, секторы деловых, финансовых и потребительских услуг привлекают все большее внимание венчурных инвесторов. В Китае наибольшее количество венчурных сделок в последние семь лет пришлось на сектор потребительских услуг. В Израиле большее количество сделок было совершено в секторах ИТ и здравоохранения.

В текущем периоде ИТ-сектор продолжал лидировать на всех рынках, кроме Индии, где с 2008 года он занимает второе место.

На графике представлена динамика показателей всех секторов за рассматриваемый период, демонстрирующая выраженные сходные тенденции у секторов информационных технологий и потребительских услуг. Для них характерно понижение показателей в 2007-2009 годах и последующее их повышение до 2012 года, после чего темп роста снова начал замедляться.

Глобальные венчурные инвестиции по секторам (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Потребительские услуги продолжают занимать ведущие позиции по размеру сделок в Европе и Индии, причем по объему инвестиций лидирует сегмент потребительских информационных услуг. По результатам на конец третьего квартала 2013 года на его долю в Европе и Индии пришлось соответственно 20% и 45% от общего числа сделок в указанном секторе.

Анализ данных Dow Jones VentureSource показывает, что за период с 2007 года по третий квартал 2013 года наибольший средний размер сделки был отмечен в 2008 году в секторе энергетики и энергоносителей (22,3 млн долларов). При этом наименьший средний размер сделки был зарегистрирован в секторе промышленных товаров и материалов в 2009 году (5,4 млн долларов).

Секторы деловых и финансовых услуг, потребительских услуг и здравоохранения демонстрируют тенденцию к увеличению сроков выхода на IPO, в то время как ситуация в секторе информационных технологий в прошлом году по-прежнему была нестабильной.

Информационные технологии

ИТ-сектор сохраняет лидирующие позиции: за первые три квартала 2013 года на его долю пришлось 32% от общего количества сделок. Этот сектор занимает ведущие позиции в течение последних семи лет начиная с 2007 года. Ежегодно его доля составляет около 30% от общего числа сделок. Что касается объемов инвестиций, то и здесь этот сектор продолжает лидировать, привлекая 27% среднегодового объема инвестиций. После сокращения годового объема инвестиций и количества раундов на 2–3% в 2007–2011 годах, в период с 2012 по 2013 год был отмечен подъем, связанный с быстрым развитием мобильных устройств, облачных технологий, технологий обработки больших массивов данных, концепций «Интернета вещей» и использования собственных устройств на работе. Также на рост объема инвестиций влияет привлекательность и репутация этого сектора по сравнению с другими в условиях нестабильной мировой экономики последних лет.

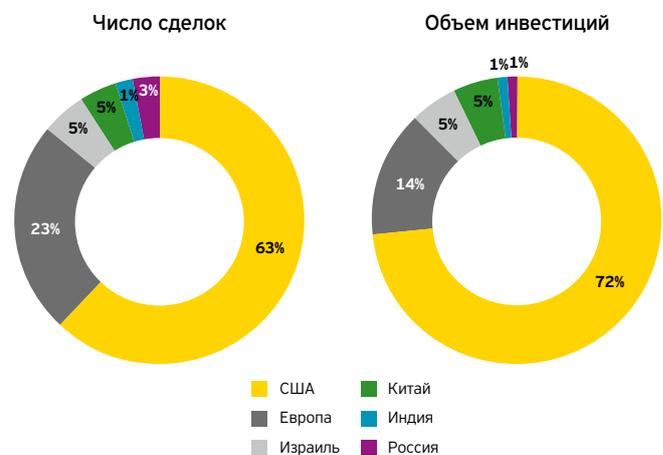
На протяжении 2007–2013 годов сектор информационных технологий оставался лидером в США, Европе и Израиле. Наибольшее количество венчурных инвестиций в США привлечено именно в этом секторе, где на его долю пришлось 77% от общего объема инвестиций в течение последних двух лет (в период с 2012 года по третий квартал 2013 года). Кроме того, отмечена тенденция к увеличению приходящегося на его долю количества сделок с 56% (в 2007 году) до 65% (в конце третьего квартала 2013 года). Это соответствует наблюдаемым долгосрочным тенденциям. Сегмент программного обеспечения был наиболее активным в секторе. При этом в Китае начиная с 2007 года наблюдается тенденция к спаду активности в секторе ИТ с последующим небольшим восстановлением в 2011 году.

Сектор информационных технологий: объем инвестиций и число сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Инвестиции в сектор информационных технологий (2007 г. – III кв. 2013 г., в среднем за период)



Источник: Dow Jones VentureSource.

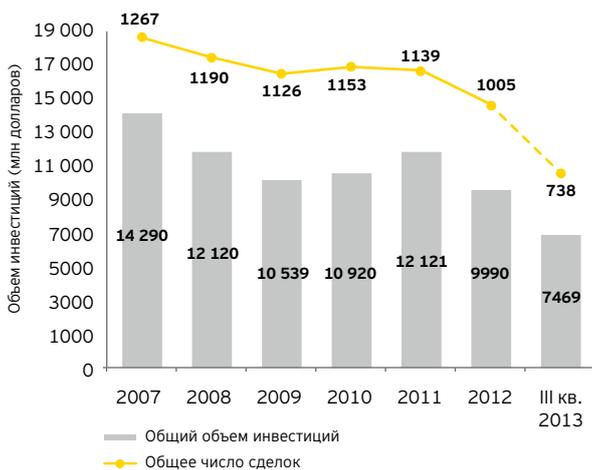
Здравоохранение

Следующим после ИТ сектором по числу крупных венчурных инвестиций в течение рассматриваемого периода является здравоохранение. На его долю приходится 25% общего объема инвестиций и 21% от общего количества сделок.

На протяжении семи лет средний размер сделки для компаний в сфере здравоохранения составлял 10,1 млн долларов – это второй по величине показатель среди всех секторов.

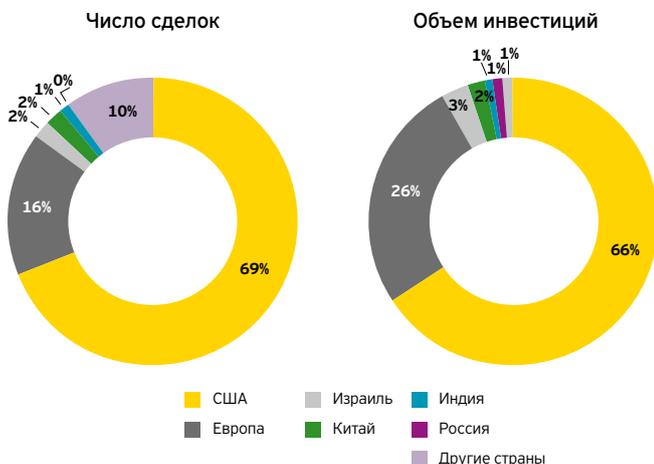
Интересной особенностью сектора здравоохранения является то, что по сравнению с другими секторами на его долю приходится наибольшее количество корпоративных венчурных инвестиций на стадии разработки продукта (по оценке при выходе как через IPO, так и путем M&A).

Сектор здравоохранения: объем инвестиций и число сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Инвестиции в сектор здравоохранения (2007 г. – III кв. 2013 г., в среднем за период)



Источник: Dow Jones VentureSource.

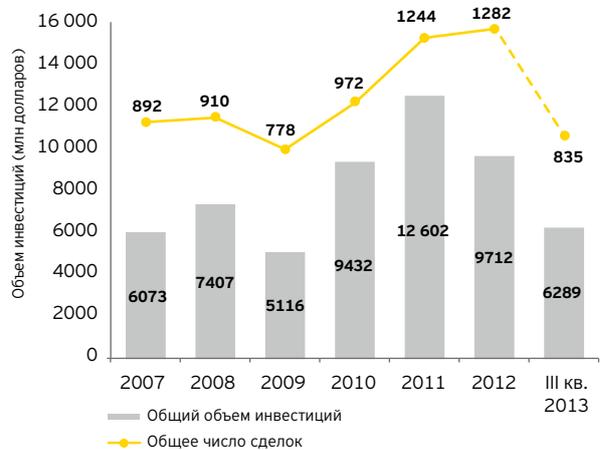
Потребительские услуги

Сектор потребительских услуг также является приоритетным для рынка с точки зрения привлечения венчурных инвестиций. На его долю в среднем приходится 14% и 19% от общего объема инвестиций и количества сделок соответственно. В прошлом году сектор потребительских услуг продолжал лидировать в Индии и Китае, где объем венчурных сделок в указанной сфере был наибольшим по сравнению с другими секторами.

В сложной ситуации для большинства экономик мира лишь компании из сектора потребительских услуг проводили IPO в 2009 году. Объемы инвестиций в этот сектор находятся на подъеме с 2010 года благодаря росту числа пользователей смартфонов и сервисов в социальных сетях, таких как Facebook и Twitter. В сегментах наибольшая доля инвестиций приходится на электронную коммерцию и потребительские услуги. При этом СМИ и сфера игровых развлечений обладают высоким потенциалом для привлечения инвестиций.

Медианный период между привлечением последующих раундов венчурных инвестиций демонстрирует относительную стабильность. В период с 2011 года по третий квартал 2013 года он составлял 14-15 месяцев.

Сектор потребительских услуг: объем инвестиций и число сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Деловые и финансовые услуги

В секторе деловых и финансовых услуг 73% от общей суммы сделок приходится на долю компаний из США.

В США срединный показатель оценок стоимости компаний перед проведением IPO за последние три года был значительно выше в сфере деловых и финансовых услуг по сравнению с другими секторами.

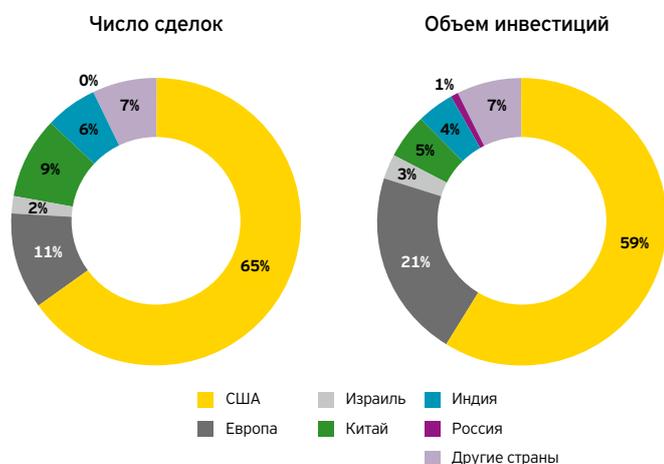
В Европе сектор деловых и финансовых услуг лидирует по количеству инвестиций в третьем квартале 2013 года. За квартал была совершена 81 сделка, в результате чего было привлечено 388 млн долларов. На услуги для предприятий пришлось 70% от общего числа инвестиций.

Сектор деловых и финансовых услуг: объем инвестиций и число сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Инвестиции в сектор деловых и финансовых услуг (2007 г. – III кв. 2013 г., в среднем за период)

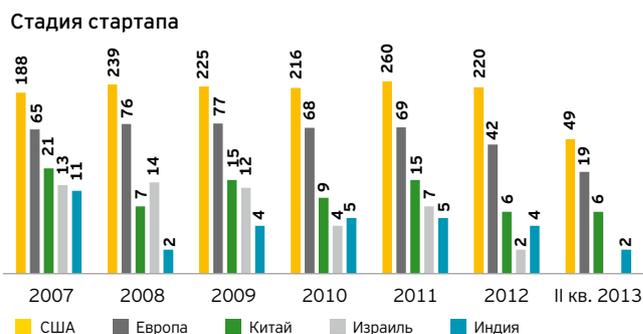


Источник: Dow Jones VentureSource.

Глобальные тенденции распределения венчурных инвестиций по стадиям проектов в 2007-2013 годах

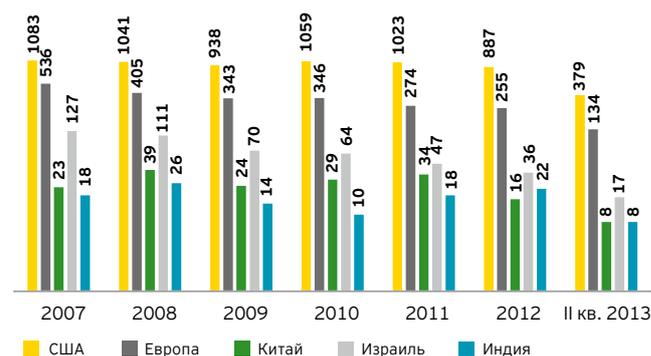
В последнее время фонды венчурных инвестиций корректируют свои инвестиционные стратегии, предпочитая вкладывать средства в компании, уже получающие выручку, и уделяя меньше внимания тем, которые все еще ведут разработку продукта. Компании, находящиеся на стадии получения выручки, продолжают занимать главное место в деятельности фондов венчурных инвестиций по количеству сделок и объему инвестиций на всех рынках. В целом на такие компании пришлось более 60% объема инвестиций во всех географических регионах, кроме Индии. За последние семь лет (в период с 2007 года по третий квартал 2013 года) в США и Европе на долю компаний на стадии получения выручки и разработки продукта совокупно пришлось 85% и 91% от объема инвестиций и общего количества сделок соответственно. Доля инвестиций в компании на стадии получения выручки увеличилась с 56% в докризисном 2007 году до 69% в 2012 году по количеству сделок и с 56% до 74% – по объему капиталовложений. И наоборот, доля инвестиций в компании на стадии разработки продукта снизилась с 31% до 22% по количеству сделок и с 32% до 17% по их размеру. Эти показатели останутся практически неизменными по итогам 2013 года, значительного снижения не произойдет.

Число венчурных сделок по стадиям проектов (2007 г. – II кв. 2013 г.)



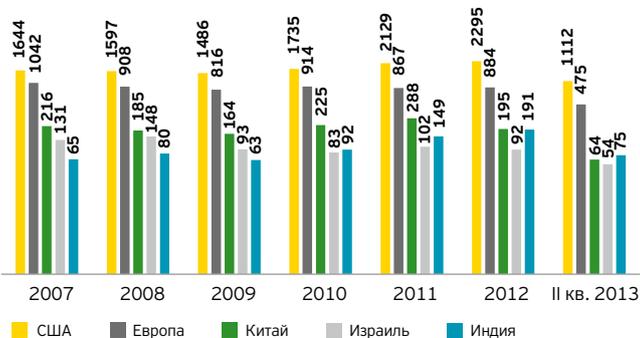
Источник: Dow Jones VentureSource.

Стадия разработки продукта



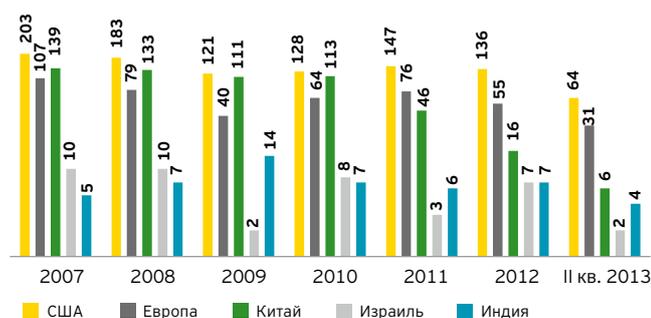
Источник: Dow Jones VentureSource.

Стадия получения выручки



Источник: Dow Jones VentureSource.

Стадия получения прибыли



Источник: Dow Jones VentureSource.

Объемы инвестиций в стартапы оставались примерно на одном уровне с 2008 года, за исключением падения в 2012 году на 47%. Вложения в компании на стадии получения прибыли демонстрировали тенденцию к снижению в течение последних семи лет, кроме небольшого подъема с пиком в 2010 году (рост на 34% по сравнению с 2007 годом), после которого продолжилось падение объема инвестиций. Это позволяет утверждать, что компании с наименьшим уровнем риска привлекают больше денежных средств. Например, можно отметить снижение интереса инвесторов к социальным сетям и перенос внимания на B2B-услуги: все больше венчурных инвестиций привлекают компании с прямой монетизацией услуг по сравнению с компаниями, у которых есть хорошая идея, но существуют сложности с ее монетизацией.

Медианный размер сделки снижается в США и Европе

По мере смещения интереса инвесторов в сторону компаний, находящихся на более поздних стадиях развития, инвестиционные риски снижаются, а объем раунда финансирования, как правило, увеличивается.

В то же время в США венчурные фонды выделяют меньшие суммы для инвестирования в компании на поздних стадиях развития. За последние семь лет медианный размер сделки на стадии получения выручки в США значительно сократился – с 7,9 до 5 млн долларов. Это указывает на то, что венчурные инвестиции используются предприятиями в качестве дополнительного источника заемного финансирования. В Европе соответствующий медианный показатель снизился с 2,5 до 2,1 млн долларов как для компаний на стадии получения выручки, так и для тех, которые находятся на стадии разработки продукта.

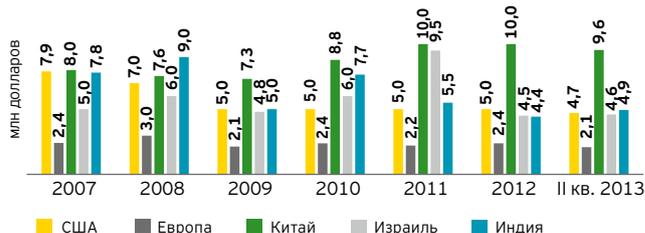
Медианный размер сделки по странам

Стадия разработки продукта



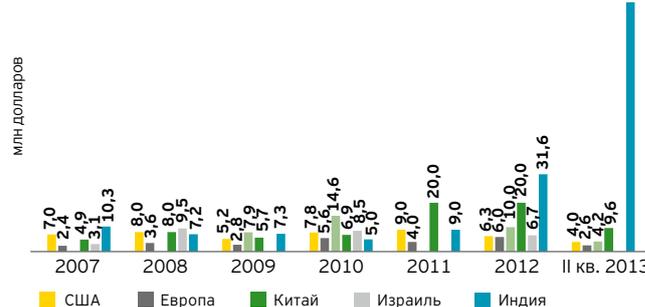
Источник: Dow Jones VentureSource.

Стадия получения выручки



Источник: Dow Jones VentureSource.

Стадия получения прибыли



Источник: Dow Jones VentureSource.

За последние два года наиболее крупные инвестиции в компании на стадии получения прибыли были осуществлены в Индии. Объемы капиталовложений там растут с 2011 года, увеличившись с 9 млн долларов до рекордных 101,9 млн долларов в результате двух крупных сделок. В частности, Flipkart, крупнейший интернет-магазин розничной торговли в Индии («индийский Amazon»), в рамках очередного раунда инвестирования в ходе двух траншей привлек 200 млн долларов, а затем еще 160 млн долларов. Сделка в 360 млн долларов стала крупнейшей в истории индийской интернет-торговли. В первой половине 2013 года в Индии также наблюдается увеличение медианного размера сделки, заключаемой компанией на стадии получения прибыли, что указывает на рост интереса инвесторов к рискованным венчурным инвестициям.

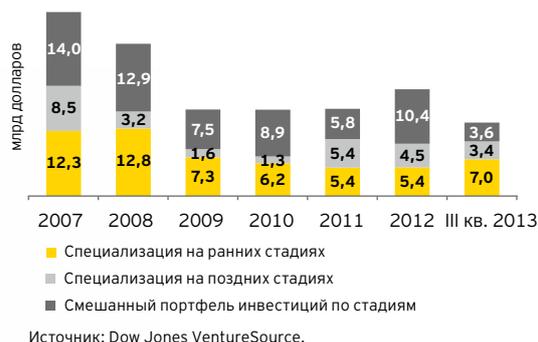
На фоне тенденции к уменьшению объема капиталовложений, а также к инвестированию на более поздних стадиях и в менее рискованные предприятия, наблюдаемой на рынке, инвесторы становятся более требовательными к портфельным компаниям. LP-инвесторы ожидают от венчурных фондов более выгодных финансовых условий, в то время как фонды более выгодных компаний строгого соблюдения утвержденных бизнес-планов и стратегий развития.

Рынок с позиции венчурных фондов

Роли основных групп в сфере венчурных инвестиций в 2007-2013 годах

В 2010-2011 годах венчурный рынок, аналогично другим рынкам инвестиций, восстанавливался после кризиса 2008-2009 годов, демонстрируя рост как по числу фондов, так и по объему привлеченных ими средств. В 2012 году тенденция резко изменилась, и прирост числа новых фондов замедлился на 13% по сравнению с предыдущим годом – с 323 в 2011 году до 280 в 2012 году. При этом объем привлеченных ими средств сократился с 42,2 до 29 млрд долларов (падение на 31%). За три квартала 2013 года 133 новых фонда привлекли 19,4 млрд долларов. США продолжают оставаться мировым лидером по привлечению венчурного финансирования. По итогам трех кварталов 2013 года на долю США пришлось 63% от общего количества созданных фондов и 72% от суммы привлеченных средств (14 млрд долларов).

Объем средств, привлеченных венчурными фондами США (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Число сделок по привлечению средств венчурными фондами США (2007 г. – III кв. 2013 г.)

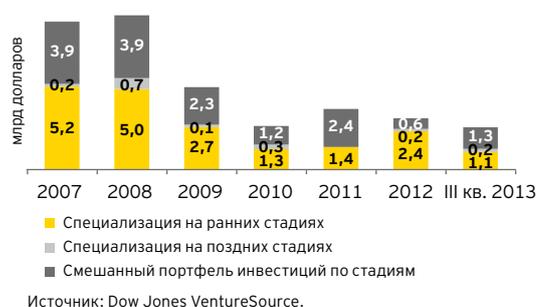


Также следует отметить, что активность по привлечению венчурных инвестиций в Европе продолжает снижаться и в 2013 году. Общее количество новых фондов сократилось со 101 в 2007 году до 37 в 2012 году и до 20 за три квартала 2013 года.

Уменьшение числа новых фондов наиболее заметно в Азиатско-Тихоокеанском регионе. В 2010-2011 годах там наблюдалась

тенденция к увеличению количества фондов, которые сосредотачивают внимание скорее на предприятиях, находящихся на ранних стадиях развития, по сравнению с фондами, имеющими диверсифицированный по стадиям портфель. Однако в 2012-2013 годах эта тенденция изменилась. После значительного роста активности фондов, наблюдавшейся в 2011 году, в Азиатско-Тихоокеанском регионе наметилась тенденция к постепенному сокращению объемов привлеченного капитала. В 2012 году число новых фондов уменьшилось на 41%, объем привлеченных средств – на 72%. Инвестиционная активность продолжила замедляться и в 2013 году, когда 20 новых венчурных фондов привлекли в общей сложности 1,9 млрд долларов. Несмотря на такое снижение, по итогам трех кварталов 2013 года средний объем венчурного фонда вырос по сравнению с 2012 годом, что может свидетельствовать о стабилизации ситуации на рынке.

Объем средств, привлеченных европейскими венчурными фондами (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Число сделок по привлечению средств европейскими венчурными фондами (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Объем средств, привлеченных венчурными фондами Азиатско-Тихоокеанского региона (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Число сделок по привлечению средств венчурными фондами Азиатско-Тихоокеанского региона (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Интересно отметить продолжающееся снижение числа активных инвесторов в США, Европе и Китае. Переход инициативы в руки меньшего количества более сильных игроков свидетельствует о консолидации рынка.

В настоящее время GP (General Partners, управляющие товарищи), привлекающие капитал иностранных LP, инвестируют в том числе и в компании за рубежом. Миноритарные инвесторы, в свою очередь, предпочитают наиболее успешные и обладающие хорошей репутацией фонды, отличающиеся опытом и положительной историей инвестирования. Репутация венчурного фонда очень важна. Фонд, имеющий лучшую репутацию, может диктовать свои условия и платить меньше (на 10-14%) за приобретение долей в компаниях, чем менее известные фонды. Лидеры рынка зарабатывают репутацию за счет эффективной инвестиционной деятельности, и многие из них устанавливают для себя уровень вознаграждения в 25% и даже 30% от суммы полученной прибыли. Тем не менее даже при столь высоких ценах спрос со стороны потенциальных LP на инвестиции в такие фонды превышает предложение. Наличие избыточного спроса позволяет фондам поддерживать долгосрочные отношения с LP, сокращая сроки привлечения новых средств и увеличивая шансы на сохранение своей высокой репутации. Репутация обладает ценностью не только потому, что позволяет заключать сделки с портфельными компаниями на более выгодных условиях, но и поскольку она сама по себе повышает стоимость этих компаний. Фонды способствуют росту стоимости портфельных компаний за счет менторской деятельности, например участия в работе советов директоров, корпоративном управлении, управлении кадрами, координации деятельности и разработке стратегий¹.

¹ "VENTURE CAPITAL & THE FINANCE OF INNOVATION". А. METRICK, А. YASUDA, Yale School of Management, 2011 год.

Привлечение капитала глобальными венчурными фондами в 2003–2013 годах (учитываются все фонды, работающие на рынках Азиатско-Тихоокеанского региона, Европы и США)

Инвестор	Объем закрытых сделок (млн долларов) с 01.01.2003	Доля за прошедшее десятилетие (%)	Совокупная доля (%)
Sequoia Capital	9983,1	2,64%	2,64%
New Enterprise Associates	8907,9	2,36%	5,00%
Insight Venture Partners	5975,4	1,58%	6,58%
Kleiner Perkins Caufield & Byers	5801,4	1,53%	8,11%
TCMI Inc.	5300,0	1,40%	9,51%
Accel Partners	5159,8	1,36%	10,88%
Oak Investment Partners	4810,0	1,27%	12,15%
Bessemer Venture Partners	4185,0	1,11%	13,26%
Battery Ventures	3750,0	0,99%	14,25%
Matrix Management Corp.	2875,0	0,76%	15,01%
Привлечено капитала 10 крупнейшими фондами	56 747,7	15,01%	15,01%
Всего привлечено капитала за период	378 108,7	100%	100%

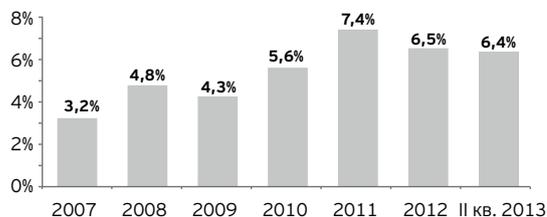
Растущая роль корпоративных венчурных инвестиций

В текущих рыночных условиях институциональных инвесторов привлекают правильно позиционируемые сделки. За последние два года 82% институциональных инвесторов вкладывали средства в акции компаний перед проведением или в ходе IPO. Такие инвесторы, как правило, предпочитают компании, которые выходят на рынок подготовленными, с корректной оценкой, имеют квалифицированный персонал и хорошую инвестиционную историю.

Бизнес-ангелы и краудфандинговые платформы продолжили расширять свое присутствие и компенсировать нехватку инвестиций в компании, находящиеся на начальной стадии развития. Причиной недостатка инвестиций в этом сегменте является переориентация венчурных фондов на финансирование быстрорастущих компаний на более поздних стадиях развития. Рост числа сделок, закрываемых фондами при участии бизнес-ангелов, ведет к снижению уровня рисков для венчурных фондов. В Европе, Канаде, Израиле и Китае доля венчурных сделок с участием бизнес-ангелов увеличилась в первой половине 2013 года по сравнению с 2012 годом. Однако индийский венчурный рынок продемонстрировал спад числа таких сделок с 11% в 2012 году до 7% в первой половине 2013 года. При этом доля США осталась приблизительно на том же уровне, что и в 2012 году.

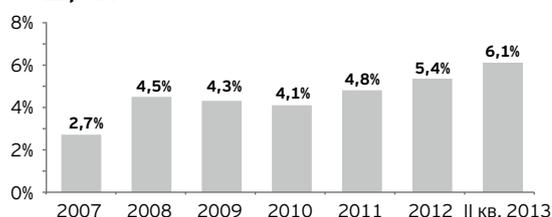
Доля венчурных сделок с участием бизнес-ангелов по странам

США



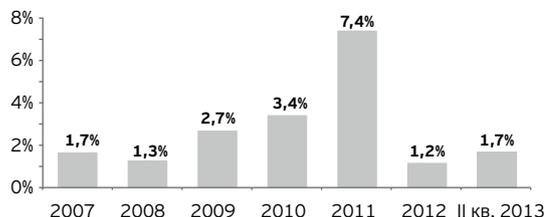
Источник: Dow Jones VentureSource.

Европа



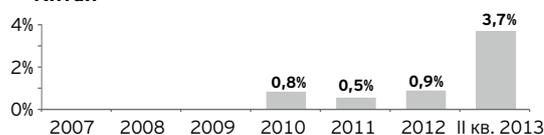
Источник: Dow Jones VentureSource.

Израиль



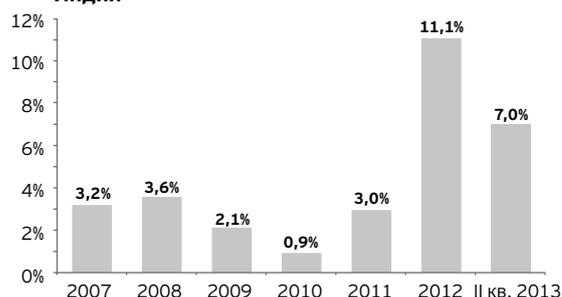
Источник: Dow Jones VentureSource.

Китай



Источник: Dow Jones VentureSource.

Индия



Источник: Dow Jones VentureSource.

В 2013 году произошло усиление роли крупных корпораций на рынке венчурных инвестиций. Если они принимали участие в сделке (как правило, они предпочитали инвестировать в предприятия на поздних стадиях развития на американском рынке), то оценка приобретаемой компании обычно оказывалась выше, чем оценка аналогичной компании, не имеющей корпоративного инвестора.

Объем корпоративных венчурных инвестиций значительно вырос, в определенной мере компенсируя слабость рынка IPO, и в 2012 году превзошел уровень конца 1990-х годов, предшествовавший буму доткомов. Такие фонды, как Intel Capital и Google Ventures, в настоящее время являются важными участниками рынка венчурных инвестиций. В период с 2005 года по третий квартал 2013 года эти компании были наиболее активными участниками глобального венчурного рынка, осуществив 606 и 180 инвестиций соответственно.

Сектор информационных технологий привлек наибольшее количество корпоративных венчурных инвестиций, на его долю также пришлось максимальное количество сделок M&A (сделок слияний и поглощений). Активность в ИТ-секторе обусловлена наличием у крупных корпораций свободных денежных средств и быстрым развитием технологий (мобильных, облачных, а также технологий работы с большими массивами данных), что создает новые возможности для инвестирования.

Корпорации стремятся финансировать и приобретать портфельные компании венчурных фондов для поддержания собственного стратегического и инновационного развития.

Если средства вкладываются корпоративными венчурными инвесторами (в США это, как правило, происходит на поздних стадиях развития компании), то оценка приобретаемой компании обычно оказывается выше, чем оценка аналогичного предприятия, не имеющего корпоративного инвестора. Медианная добавленная стоимость участия корпоративных инвесторов в капитале компании за последнее десятилетие в США составляет 54%.

Тем не менее связь между привлечением корпоративных инвестиций и окончательным поглощением компании слаба. Например, в 2012 году во всех секторах в США лишь 2-3% поглощенных компаний были приобретены существующим корпоративным инвестором. Кроме того, высокая оценка стоимости, характерная для инвестиций, осуществляемых корпорациями в компании на поздних стадиях развития, не обязательно означает премию к стоимости в случае поглощения.

Небольшое число выходов негативно влияет на инвестиционный цикл

Снижение инвестиционной активности частично обусловлено закономерной паузой на фоне нестабильной ситуации после двух лет (с 2010 по 2011 год) существенного роста. Однако сдерживающим фактором также являются сложности с выходом инвесторов. По мере того как GP сталкиваются с растущими трудностями при выходе из своих инвестиций в портфельные компании, поток капитала, возвращающегося LP, замедляется. Это, в свою очередь, ограничивает способность и желание таких инвесторов вкладывать средства в новые фонды. Низкие результаты многих венчурных фондов по сравнению с биржевыми индексами, такими как Dow Jones и S&P 500, также не способствуют тому, чтобы LP осуществляли повторные инвестиции в фонды.

Возможности и условия для выхода

Уже более 10 лет венчурные инвесторы сталкиваются с трудностями при выходе из капитала портфельных компаний. С конца 1990-х до 2004 года (до того момента, как компания Google провела IPO) рынок переживал обвал доткомов, а затем наступил финансовый кризис. Другими словами, в течение приблизительно пяти из последних 10 лет доступ к рынкам IPO был затруднен.

Неопределенность в мировой экономике могла отразиться на венчурном рынке в конце 2012 года. Это проявилось в сокращении количества выходов венчурных фондов через IPO и сделки M&A, что, в свою очередь, привело к снижению их активности в плане осуществления инвестиций в компании на ранних стадиях развития. Однако можно ожидать, что улучшение ситуации с IPO и стабильная активность в сфере сделок M&A в 2013 году будут способствовать росту венчурного рынка в течение ближайших нескольких кварталов.

В Европе количество и объем венчурных IPO снижались в течение нескольких лет, в то время как в США наблюдалась обратная динамика.

IPO остается наиболее привлекательным способом выхода венчурных инвесторов из капитала, несмотря на то, что возможность полной продажи доли в ходе IPO становится все менее вероятной, а сроки подготовки к проведению размещения выросли по сравнению с 2007 годом, особенно в США и Европе.

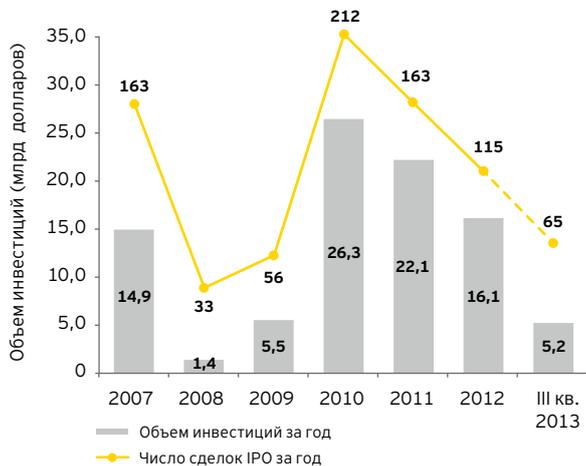
В противоположность этому прослеживается отчетливая тенденция к сокращению сроков выхода через сделки M&A в США и Европе, позволяющая надеяться на сокращение сроков выхода в целом. Средний срок выхода через M&A в США резко сократился – до 4,4 года, в связи с чем можно предположить, что на рынке появилось новое поколение компаний, возникших после обвала доткомов.

Другая тенденция заключается в том, что многие венчурные фонды сохраняют свои доли в компаниях и после IPO, сохраняя в качестве акционеров заинтересованность в эффективной деятельности ранее подконтрольных им компаний.

Глобальный рынок венчурных IPO

Объем капитала, привлеченного в ходе IPO, уменьшился за последние три года на 38%: с 26,2 млрд долларов в 2010 году до 16,1 млрд долларов в 2012 году. 2013 год также будет непростым для венчурных IPO. По итогам трех кварталов 2013 года рынок венчурных IPO почти вернулся к уровню 2009 года (65 сделок и 5,3 млрд долларов). При этом количество IPO в мире сократилось более чем на 46% в 2010-2012 годах – с 214 до 115. Наиболее заметным был спад в Китае, где количество IPO за этот период уменьшилось более чем на 50%. Несмотря на это, на долю Китая приходится наибольшее в мире число компаний, ставших публичными. США противостояли отрицательной глобальной тенденции и продемонстрировали удвоение объема привлеченных средств в 2011 году, однако это было достигнуто главным образом за счет IPO Facebook на сумму 6,8 млрд долларов.

Глобальные IPO компаний, получавших венчурное финансирование: объем инвестиций и число сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

США являются мировым лидером по венчурным IPO. На их долю приходится 94% от суммы привлеченных средств и 89% от общего размера сделок за последние месяцы 2013 года. Главным образом это обусловлено высокой активностью компаний в секторе биофармацевтических препаратов, где было проведено 28 новых размещений, оцененных в 2,4 млрд долларов. Это превышает показатели за аналогичный период прошлого года – 1,9 млрд долларов, привлеченных в ходе 23 IPO.

В других регионах активность в данной сфере была сравнительно низкой. В Индии и Канаде в течение трех кварталов 2013 года вообще не проводились сделки IPO, тогда как на других рынках, включая Европу, Китай и Израиль, произошло по одному размещению.

В США и Китае инвесторы могут ожидать получения прибыли раньше, чем на других рынках. В этих странах относительно велика доля компаний, которые привлекли первоначальное финансирование в 2007 году, а в настоящее время приобрели статус публичных или были поглощены.

Прогноз IPO на ближайшие кварталы представляется оптимистичным, чему способствует наблюдаемый рост оценок компаний, а также очень благоприятные глобальные кредитно-денежные условия. Все это должно способствовать продолжающемуся росту числа выходов через IPO.

Глобальное сокращение числа выходов венчурных инвесторов через M&A

Активность в сфере M&A продолжила снижаться с максимального уровня, зафиксированного в 2010 году после финансового кризиса (856 сделок), до 722 сделок в 2012 году, продемонстрировав сокращение более чем на 19%. В США и Европе, на долю которых приходится свыше 90% венчурных M&A, количество сделок уменьшилось почти на 20% в период с 2010 года (752) по 2012 год (597), вернувшись на уровень 2009 года (591). В 2013 году

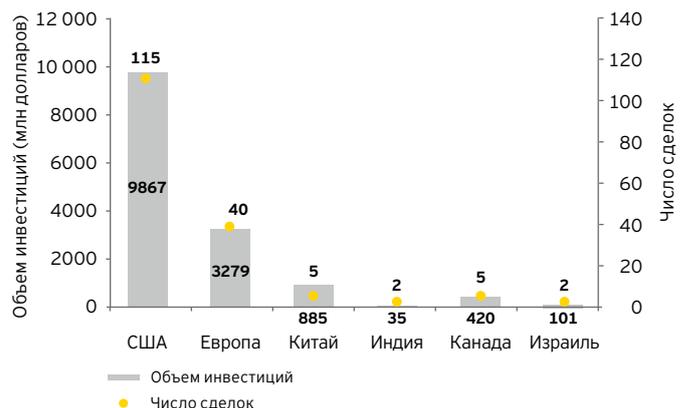
значительных изменений не ожидается (403 сделки за первые три квартала), что нивелирует рост числа сделок M&A в Индии.

В третьем квартале 2013 года было совершено 169 сделок M&A с участием венчурных инвесторов, совокупный размер которых составил 14,6 млрд долларов. По объему сделок это наиболее продуктивный квартал за последние 12 месяцев. Средняя раскрываемая стоимость сделки за указанный период составила 86,3 млн долларов, достигнув максимума за последние шесть кварталов. Вследствие этого в третьем квартале 2013 года рост доходности инвестиций превысил рост объемов сделок (показатели составили 3% и 1% соответственно) по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года.

По итогам трех кварталов 2013 года США стали лидером, на долю которого пришлось порядка 70% как от количества сделок M&A, так и от объема привлеченного капитала. Сделки M&A все еще являются наиболее распространенным способом выхода европейских и американских венчурных фондов из капитала портфельных компаний.

За пределами США лидировали Европа и Китай, где в течение этого квартала наблюдалась значительная инвестиционная активность, которая тем не менее была значительно ниже уровня США. В Европе совокупные доходы от сделок M&A увеличились в 3,2 раза, тогда как в Китае они выросли в 7,4 раза по сравнению с третьим кварталом 2012 года. Таким образом, третий квартал 2013 года стал наиболее продуктивным кварталом в Китае с 2008 года, в течение которого в рамках пяти сделок было получено 885 млн долларов.

Основные мировые рынки M&A (в III кв. 2013 г.)



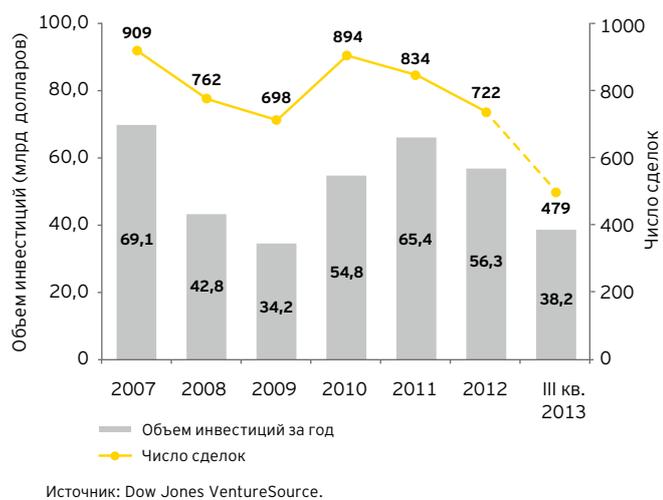
Источник: Dow Jones VentureSource.

ИТ-сектор стал лидером по числу сделок M&A. На его долю пришлось 71 из 169 сделок (42%) за третий квартал. На долю сектора также пришлось 40% от общего объема привлеченного капитала, составившего 5,9 млрд долларов. Сделки в сегменте программного обеспечения были основными в секторе: в ходе 56 сделок было привлечено почти 4 млрд долларов.

Средний срок выхода через M&A в Европе резко сократился – до 4,8 года. Это может быть обусловлено выходом на рынок нового поколения компаний, появившихся после обвала доткомов.

В ближайшие кварталы ожидается повышение активности в сфере сделок M&A вслед за недавно возникшей тенденцией на рынке IPO.

Глобальные сделки M&A с участием компаний, получавших венчурное финансирование: количество и объем сделок (2007 г. – III кв. 2013 г.)



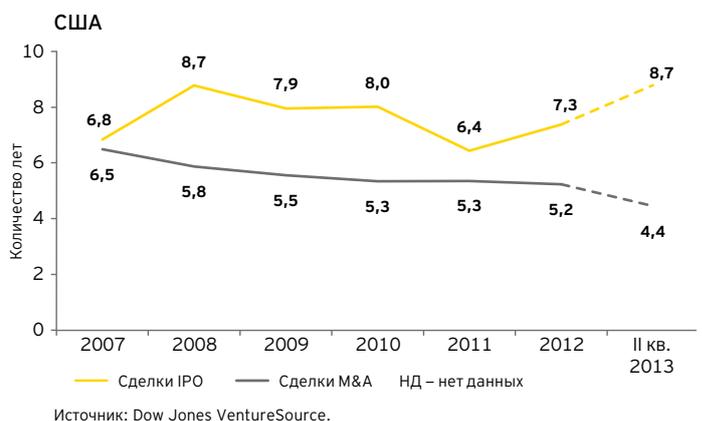
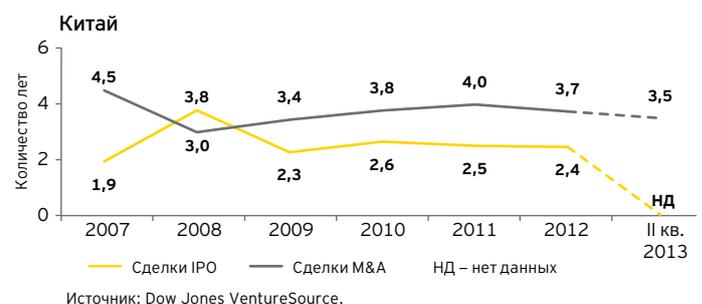
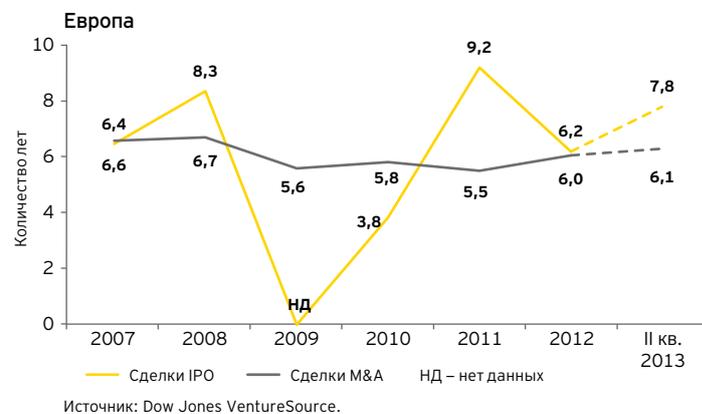
Сокращение среднего значения срока с момента первоначального венчурного финансирования до проведения IPO или M&A

В течение 2012 года ситуация на рынке IPO сказывалась на медианном сроке между инвестированием и выходом инвестора через IPO. При этом в США более длительный срок выхода через IPO по сравнению с M&A обычно приводит к тому, что компании на момент проведения IPO оцениваются выше тех, которые участвуют в сделках M&A.

С учетом среднего срока выхода на IPO, составляющего семь лет, возможно, имеет смысл задуматься об изменении типичных сроков существования венчурных фондов. Более продолжительное функционирование фондов может стимулировать рост инвестиций в компании на ранних стадиях развития.

В 2013 году медианное значение срока от первоначального финансирования до выхода в Китае и Европе лишь незначительно менялось в период с 2008 года, отражая отсутствие движения на рынках капитала. В то же время в США наблюдалось последовательное уменьшение этого срока с 2007 года и резкое его сокращение в 2013 году.

Медианный срок выхода

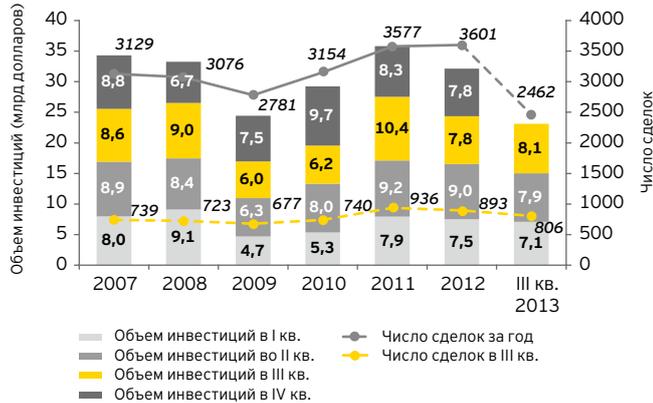


Сокращение сроков выхода помогает венчурным фондам быстрее возвращать вложенные средства, накапливая положительную инвестиционную историю, и таким образом способствует созданию, наполнению и запуску новых фондов. Это также позволяет им обновлять портфель компаний и сосредотачивать внимание на предприятиях с более благоприятными возможностями для выхода через IPO либо M&A и репатриации осуществленных инвестиций обратно в фонд.



США

Венчурные инвестиции в США (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Активность падает, Кремниевая долина удерживает лидирующие позиции

США и Европа остаются крупнейшими венчурными рынками в мире. На их долю приходится 88% от общей суммы инвестиций и 87% от общего количества сделок в первом квартале 2013 года. В США в 2012 году объем венчурного рынка снизился на 15% по сравнению с 2011 годом – до 29,7 млрд долларов. Количество сделок также уменьшилось, однако сокращение было не столь значительным и составило 4% (до 3363 сделок). Тенденция к незначительному снижению сохранилась и в 2013 году. В целом в США венчурная индустрия остается существенной частью экономики. За период с 2000 года по январь 2013 года в 8288 предприятий было вложено 167,9 млрд долларов, при этом значительная часть инвестиций по-прежнему приходится на компании Кремниевой долины. Суммарный объем венчурных сделок в Кремниевой долине с начала 2000 года составляет 62,2 млрд долларов и превышает объемы сделок во всех других инновационных центрах на территории США.

В период с 2007 года по третий квартал 2013 года сектор ИТ был наиболее привлекательным для венчурных инвесторов.

Венчурные инвестиции в США по секторам и объему инвестиций (III кв. 2013 г., млн долларов)

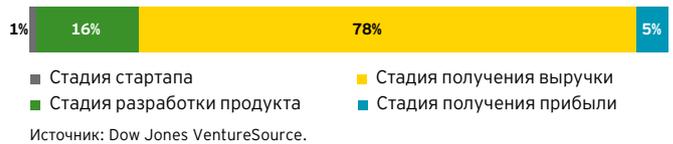


Источник: Dow Jones VentureSource.

Старые традиции в новом свете

Число венчурных инвестиций в стартапы сократилось с 262 сделок в 2011 году до 224 в 2012 году. Также в последние четыре года отмечается уменьшение капиталовложений в компании на стадии разработки продукта. Наблюдавшийся в течение трех лет рост инвестиций в предприятия на стадии получения выручки в 2013 году сменился незначительным спадом. Компании, находящиеся на стадии получения выручки, традиционно оставались в центре внимания американских венчурных фондов. Однако в 2013 году в США наметилась новая тенденция – инвестирование в предприятия, находящиеся на ранних этапах развития. Это означает, что инвесторы делают крупные ставки на некоторые из этих фирм.

Венчурные инвестиции в США по стадиям проектов и объему инвестиций (III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Сокращение размеров инвестиций в стартапы

Медианный размер инвестиций в компанию на стадии разработки продукта сократился с 5 млн долларов в 2011 году до 3 млн в 2012 году и до 2,7 млн в течение первых трех кварталов 2013 года. Это отражает стремление венчурных фондов более эффективно распоряжаться меньшими объемами средств, предназначенных для инвестирования в компании на данной стадии развития. Снижение размера сделок также частично обусловлено снижением потребностей в капитале, особенно на ранних этапах развития, когда компании распределяют возможные разовые издержки по времени, например за счет перехода на SaaS-решения (аренду ПО) или более гибкого использования недвижимости и кадров.

Условия и возможности выхода для венчурных инвесторов в США

США по-прежнему остаются лидером по числу венчурных IPO. На их долю пришлось 94% привлеченных средств и 89% от объема сделок в третьем квартале 2013 года – главным образом за счет высокого уровня инвестиционной активности в секторе биофармацевтических препаратов, где в течение квартала было привлечено около 1 млрд долларов по итогам 12 сделок. США также стали лидером по количеству сделок M&A и объему привлеченных в результате них средств в третьем квартале 2013 года (доля США в обоих случаях составила около 70%).

Медианные объемы привлеченных до IPO средств (100,9 млн долларов) и время до выхода через IPO (6,9 года) значительно превосходили соответствующие показатели для сделок M&A: 10,91 млн долларов и 4,88 года соответственно. Эти показатели также незначительно увеличились в третьем квартале 2013 года.



Европа

Европейские венчурные инвестиции (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Переход к инвестициям на более поздних стадиях развития компаний

В 2012 году показатели на европейском венчурном рынке снижались, однако в 2013 году появились признаки восстановления. В третьем квартале 2013 года активность венчурных фондов увеличилась на 4% по объемам привлеченных средств и на 7% по количеству сделок по сравнению с третьим кварталом предыдущего года. Увеличение, пусть и незначительное, позволяет рассчитывать на изменение текущей отрицательной тенденции. Однако снижение объемов привлекаемых фондами новых средств в Европе в 2013 году продолжилось. Число новых фондов уменьшилось со 101 в 2007 году до 37 в 2012 году и до 20 в течение первых трех кварталов 2013 года. Важно отметить, что данные за 2013 год показывают стабилизацию размеров фондов. Это позволяет предположить, что уровень инвестиционной активности также может стабилизироваться.

Объем средств, привлеченных европейскими венчурными фондами (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

В течение последних шести лет Великобритания остается лидером по числу активных венчурных фондов (в первую очередь, в ИТ-секторе) по сравнению с другими ключевыми европейскими венчурными рынками.

Долгосрочные тенденции

На венчурном рынке продолжается консолидация. LP-инвесторы отдают предпочтение наиболее успешным и известным фондам, из чего можно заключить, что консолидация продолжится и в будущем. Венчурные инвестиции в США, как ожидается, продолжат курс на глобализацию благодаря осознанию того, что США не обладают монополией на инновационные идеи. Фирмы США демонстрируют интерес к инвестированию в быстрорастущие рынки, часто предпочитая Израиль, страны Южной Америки и Азии.



Инвесторы по-прежнему предпочитают инвестировать в компании на поздних стадиях развития. Величина инвестиций в предприятия на стадии получения выручки незначительно сократилась по сравнению с 2012 годом. В Европе в третьем квартале 2013 года медианный размер инвестиции в компании на стадии получения прибыли был выше, чем на стадии получения выручки. При принятии решения об инвестировании инвесторы по-прежнему требуют от компаний подтверждения жизнеспособности бизнес-модели – наличия выручки и клиентов.

Средний размер сделки в Европе в 2013 году оставался небольшим. Это означает, что венчурные инвесторы продолжают проявлять осторожность при осуществлении крупных капиталовложений. С 2008 года средний размер сделки на ключевых рынках – в Великобритании, Франции и Германии – остается в пределах 4,7 – 5,4 млн долларов.

В Европе сектор деловых и финансовых услуг стал лидером по объемам инвестиций в третьем квартале – в ходе 81 сделки было привлечено 388 млн долларов. На сегмент услуг для предприятий пришлось 70% от общего количества инвестиций. Лидером по размеру инвестиций в Европе остался сектор потребительских услуг, где самым популярным стал сегмент потребительских информационных услуг. В третьем квартале 2013 года на долю этого сегмента пришлось 20% от общего количества сделок, совершенных в данном секторе в Европе.

Регулирование и экономическая неопределенность ведут к сокращению венчурных инвестиций

Основной причиной спада инвестиционной активности в 2012 году была сохраняющаяся экономическая неопределенность, возникшая вследствие долгового кризиса в еврозоне и его негативного воздействия на настроения инвесторов. Ужесточение регулирования европейского финансового сектора посредством таких законодательных инициатив, как Solvency II и Basel III, также способствует спаду инвестиций, поскольку более жесткое регулирование и более высокие требования к капиталу негативно сказались на желании и возможностях участников рынка инвестировать в европейские венчурные фонды. В ряде случаев свою роль сыграло также изменение налогового законодательства. Например, во Франции сокращение налоговых льгот для лиц, вкладывающих средства в венчурные фонды, повлияло на приток инвесторов и, как следствие, на инвестиции в портфельные компании.

Количество венчурных IPO меняется незначительно

Количество венчурных IPO в Европе сократилось (за три квартала 2013 года было проведено всего пять IPO). В 2010-2012 годах количество IPO в Европе менялось незначительно (18, 15 и 16 соответственно), продолжилось быстрое снижение объемов привлекаемого капитала (143 млн долларов в третьем квартале 2013 года), подавляющее большинство IPO было проведено в секторе здравоохранения. Ожидается, что компании ИТ-сектора будут все больше обращать внимание на развитую американскую венчурную экосистему и возможность проведения размещения в США. Этому также будет способствовать ослабление регуляторной нагрузки на малый и средний бизнес в результате принятия

в США акта о содействии созданию новых предприятий (US JOBS Act). Медианная оценка компаний до проведения IPO остается в Европе относительно низкой с 2007 года. Сектор энергетики и энергоносителей в Европе исторически отличался более высокой медианной оценкой по сравнению с другими секторами благодаря инвестициям в компании возобновляемой энергетики.

Инвесторы из США могут компенсировать недостаток инвестиций в Европе

Мы ожидаем, что объем американских инвестиций в европейские предприятия будет увеличиваться. В частности, это касается компаний, которым необходимо привлекать более 10 млн долларов, так как найти такого инвестора на европейском венчурном рынке достаточно сложно.

Роль корпоративных венчурных инвестиций и инвестиций семейных предприятий будет усиливаться

Приток американских инвестиций является лишь одним из способов заполнить вакуум, образовавшийся вследствие недостаточного числа европейских институциональных инвесторов на рынке венчурных инвестиций. Недостаток средств могут также компенсировать два других типа инвесторов.

Во-первых, с уменьшением конкуренции со стороны банков семейные офисы начнут рассматривать возможность выхода на рынки венчурных инвестиций. Во-вторых, корпорации, поддерживающие свой рост за счет поглощения инновационных предприятий, но сталкивающиеся с уменьшением числа интересных им портфельных компаний венчурных фондов, будут осуществлять венчурные инвестиции напрямую.

Темпы роста в Европе останутся на низком уровне, если сохранится тенденция к усилению регулирования рынка. Это приводит к снижению активности венчурных инвесторов в регионе и, несмотря на незначительное восстановление в 2013 году, участники рынка по-прежнему проявляют осторожность.



Израиль

Венчурные инвестиции в Израиле (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Инновации остаются движущей силой в сфере венчурных инвестиций

Деловая активность на израильском венчурном рынке в третьем квартале 2013 года оставалась примерно на уровне третьего квартала 2012 года. Количество сделок сократилось с 39 до 37, объем инвестиций в третьем квартале 2013 года незначительно (на 3%) увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Объем инвестиций по результатам трех кварталов 2013 года превышает итоговый показатель за 2012 год, что является однозначным признаком стабилизации и улучшения ситуации.

Венчурные инвестиции по секторам и количеству сделок (III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Венчурные инвестиции по секторам и объему инвестиций (III кв. 2013 г., млн долларов)

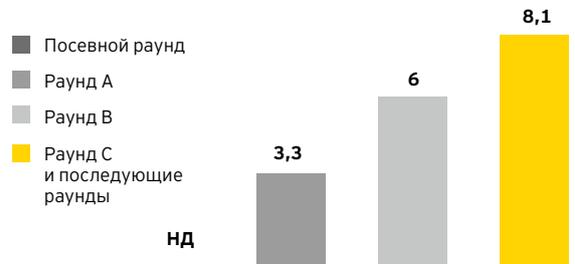


Источник: Dow Jones VentureSource.

В третьем квартале 2013 года лидером по количеству сделок оставался ИТ-сектор, на долю которого пришлось 34% от общего числа инвестиций. По объемам инвестиций лидировали секторы промышленных товаров и материалов, деловых и финансовых услуг, а также здравоохранения.

Компании, находящиеся на стадии получения выручки, привлекли наибольшее количество инвестиций, они же лидировали и по объемам сделок. Можно отметить улучшение ситуации с венчурными инвестициями в компании на стадии разработки продукта (доля таких сделок повысилась с 30% до 32% от общего количества сделок по сравнению с третьим кварталом 2012 года).

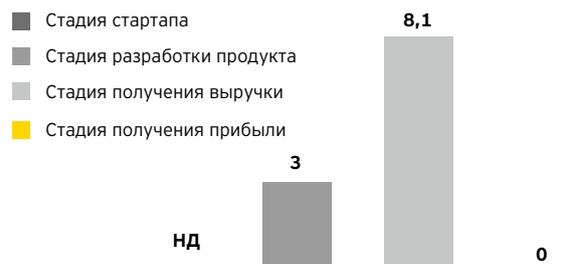
Медианный объем инвестиций по раундам финансирования (III кв. 2013 г., млн долларов)



НД – нет данных

Источник: Dow Jones VentureSource.

Медианный объем инвестиций по стадиям развития проектов (III кв. 2013 г., млн долларов)



НД – нет данных

Источник: Dow Jones VentureSource.

Израильские венчурные фонды по-прежнему способны привлекать новых инвесторов. Внимание израильских компаний к инновациям остается залогом стабильного развития венчурного рынка страны. Свой вклад также внесло начало реализации государственной программы «сравнительного преимущества» для компаний технологического сектора, которая уже демонстрирует первые успехи.

Рост иностранных инвестиций

Нынешнее поколение израильских венчурных фондов еще не привлекло таких объемов инвестиций, как фонды, существовавшие в 2005-2008 годах. Вследствие этого в 2012 году на рынке ощущался недостаток средств для того, чтобы фонды могли поддерживать существующие портфельные компании и инвестировать в новые проекты на уровне, наблюдавшемся до 2009 года. Однако уменьшение общего объема венчурных инвестиций в некоторой степени компенсировалось сохраняющейся тенденцией притока иностранных венчурных инвестиций в израильские компании. В 2013 году объемы как внутренних, так и иностранных инвестиций росли, однако их уровень по-прежнему далек от рекордных показателей 2008 года. В конечном счете израильский венчурный рынок опирается не на местных, а на иностранных инвесторов, поэтому любые новые государственные программы должны быть нацелены на их непосредственную поддержку. Когда иностранные инвесторы увеличат капиталовложения в израильские венчурные фонды, израильские инвесторы вероятнее всего последуют их примеру.

Иностранные фонды венчурных инвестиций, действующие в Израиле, приходят в основном из США, однако в 2012-2013 годах активность проявляли и фонды из других стран.

Передовой опыт Израиля – государственная программа поддержки стартапов компенсирует нехватку инвестиций от венчурных фондов

Главное научное управление (ГНУ) Министерства экономики Израиля отвечает за реализацию государственной политики в области поддержки промышленных НИОКР. Целью ГНУ является содействие развитию технологий в Израиле как базиса для экономического роста, стимулирования технологических инноваций и предпринимательства, а также усиления научного потенциала Израиля. К сожалению, бюджет ГНУ за последнее десятилетие был сокращен более чем на 40%. Программы ГНУ доказали свою эффективность и стали отправной точкой для сотен компаний, поэтому сокращение финансирования оказало непосредственное влияние на израильские стартапы.

Позитивная статистика выходов через M&A

M&A остается наиболее предпочтительным вариантом выхода для израильских компаний и инвесторов, которых привлекает инновационный характер бизнеса в Израиле. Несмотря на снижение медианной оценки бизнеса, в 2012 году число венчурных сделок M&A сохранялось на уровне последних нескольких лет. В то же время в 2012 году в Израиле не было ни одного IPO.

Кибербезопасность – сегмент, заслуживающий внимания

В 2012-2013 годах венчурные инвесторы проявляли значительный интерес к активно развивающемуся в Израиле сегменту кибербезопасности. В соответствии с глобальными тенденциями в прошлом году произошло также увеличение объемов инвестиций в компании, занимающиеся обработкой больших массивов данных, облачными технологиями / SaaS, а также ведущие деятельность в сфере здравоохранения. По историческим и географическим причинам Израиль всегда был лидером в области разработки оборонных технологий. Можно ожидать, что и этот сектор будет по-прежнему привлекательным для инвесторов при сохранении их интереса к технологическому сектору (в том числе к кибербезопасности) на фоне повышения внимания венчурных фондов к мобильным технологиям и здравоохранению.

Инновации должны приводить к изменениям²

Многие компании узнали (иногда на собственном горьком опыте), что угроза кибератак является вопросом не возможности, а времени. Хакеры становятся все более изощренными и часто имеют политическую мотивацию. В то же время развитие технологий повышает уязвимость компаний к атакам из-за все более активного использования Интернета, социальных сетей и мобильных устройств, распространения облачных сервисов и инструментов сбора или анализа больших массивов данных.

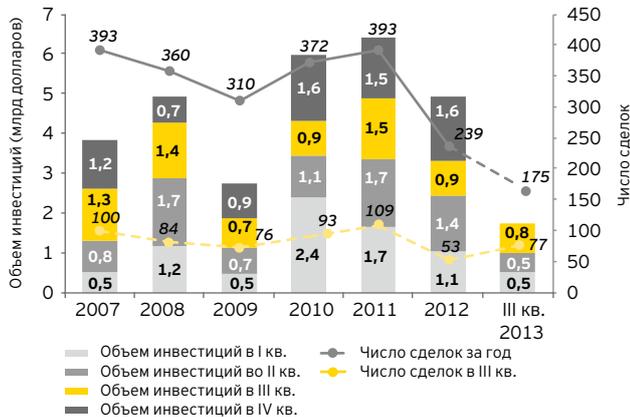
За последний год многие организации изменили свой подход к защите информации для того, чтобы эффективнее противостоять известным киберугрозам. Бюджеты на нововведения в сфере безопасности растут, что дает возможность венчурным фондам, государственным компаниям и организациям направлять все больше ресурсов и усилий на инновационные решения, позволяющие защищаться от новых угроз.

² Источник: EY Global Information Security Survey 2013-12-03.



Китай

Венчурные инвестиции в Китае (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Активность венчурных инвесторов начинает снижаться после рекордных значений

После рекордного уровня 2011 года инвестиционная активность на китайском венчурном рынке снижается второй год подряд. В 2012 году в рамках 202 сделок было инвестировано 3,7 млрд долларов, что на 40% ниже показателей предыдущего года как по числу сделок, так и по объему инвестиций. Несмотря на это, медианный размер сделки (около 10 млн долларов) в Китае был намного выше, чем в других регионах мира, за счет значительных инвестиций в компании на стадии получения прибыли.

В Китае исторически самыми популярными у венчурных инвесторов этапами развития компаний были стадии получения выручки и прибыли. Однако в первом квартале 2013 года была закрыта только одна сделка по инвестированию в компанию на стадии получения прибыли, тогда как трем компаниям удалось привлечь инвестиции на этапе разработки продукта. Инвестиции в стартапы в Китае в первом квартале 2013 года не осуществлялись. В третьем квартале доля компаний на стадии получения выручки в Китае составила 91% от общей суммы всех инвестиций.

Венчурные инвестиции в Китае по стадиям проектов и объему инвестиций (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Сделки M&A по-прежнему остаются более распространенным способом выхода для венчурных фондов во всем мире, кроме Китая, где фонды предпочитают IPO. После рецессии 2008 года рынок IPO Китая превзошел все остальные страны в 2010 и 2011 годах как по количеству, так и по объемам сделок. Однако в 2012 году наблюдалось резкое сокращение количества венчурных IPO компаний и, соответственно, объемов привлеченных ими средств. По количеству сделок в Китае впервые с четвертого

квартала 2009 года на первое место вышел сектор ИТ. Наибольшая активность в этом секторе наблюдалась в сегменте программного обеспечения. Однако по объему инвестиций по-прежнему лидирует сектор потребительских услуг, несмотря на то что его доля сократилась с 64% в третьем квартале 2012 года до 55% в третьем квартале 2013 года.

Экономические и политические факторы, влияющие на рынок венчурных инвестиций

В некоторой степени снижение инвестиционной активности на венчурном рынке обусловлено замедлением экономического развития Китая, где происходит снижение внутреннего потребления, а также темпов роста ВВП.

Некоторые внешние факторы, такие как бюджетный кризис в США и сохраняющаяся неопределенность в еврозоне, повлияли на снижение глобального спроса, что отрицательно сказалось на производственном секторе Китая. Это подтверждается снижением ежемесячного индекса HSBC PMI (Purchasing Managers' Index, индекса ожиданий менеджеров по закупкам) за 2012 год. Однако настроения на рынке улучшаются: в начале 2013 года значение индекса росло, что указывает на возможный рост объема венчурных инвестиций до конца года.

Поскольку 2012 год был последним годом правления предыдущего руководства Китая, инвесторы заняли выжидательную позицию накануне объявления следующего пятилетнего плана и информации о том, на каких секторах экономики будет сфокусирована новая государственная политика.

Рынок IPO нацелен на восстановление

С 2010 года, несмотря на снижение числа венчурных IPO, Китай оставался мировым лидером по объему привлеченных сумм и числу IPO, предлагая инвесторам короткие сроки выхода на биржу и высокую доходность размещения.

Однако число IPO в Китае в 2012 году сократилось вдвое по сравнению с 2011 годом, и более чем на 70% снизился объем привлеченного капитала, в результате чего Китай опустился на второе место после США по данным показателям. Частично это произошло из-за того, что местные биржи во второй половине 2012 года перестали регистрировать IPO.

Согласно текущим правилам торговли акциями, специальная комиссия по регулированию рынка ценных бумаг должна изучить каждое заявление и оценить, пригодна ли компания для размещения. С октября 2012 года в Китае не было одобрено ни одной заявки на IPO. Это было сделано с целью уменьшения давления на китайские фондовые рынки и прекращения оттока денежных средств на IPO. Несмотря на все это, ранее в 2012 году в Китае были проведены два из 10 крупнейших IPO по объемам привлеченных средств.

Потребительский сектор привлекает венчурных инвесторов

В отличие от большинства других стран, потребительский сектор остается ключевым на китайском венчурном рынке. За ним следует сектор ИТ. Интернет-торговля является единственным проблемным сегментом, в котором многие компании все еще находятся на этапе консолидации и пока не приносят прибыли. Среди других отраслей, привлекающих внимание венчурных фондов, следует отметить здравоохранение и образовательные услуги.



Индия

Венчурные инвестиции в Индии (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Число венчурных сделок в Индии растет

Объемы инвестиций на индийском рынке в первые три квартала 2013 года практически достигли годовых показателей 2011-2012 годов. Наибольшее количество сделок в Индии осуществляется в секторе потребительских услуг, за которым следует сектор деловых и финансовых услуг. При этом фиксируемый аналитиками объем инвестиций, по всей видимости, не отражает реальный уровень инвестиционной активности на рынке из-за значительного числа непубличных сделок, не попадающих в статистику.

Подъем экономики способствует росту венчурных инвестиций

Причиной увеличения объема венчурных инвестиций является развитие индийской экономики, а также ее переориентация на потребителей.

В центре внимания венчурных фондов:

- ▶ Компании, построенные с учетом меняющихся запросов потребителей, – они составляют большинство привлекающих инвестиции предприятий в секторе потребительских услуг
- ▶ Внедрение новых технологий, в частности мобильных приложений, и активное использование облачных технологий.

С точки зрения предложения, рост экономики привел к увеличению числа предпринимателей, готовых осуществлять рискованные инвестиции. Некоторые из них уже заработали определенный капитал, прежде чем стать венчурными инвесторами или бизнес-ангелами. Предпринимательская среда в Индии активно развивается по мере расширения доступности высшего образования в городах третьего и четвертого эшелона, а также на фоне увеличения количества инженерных и медицинских институтов. Венчурные фонды и фонды прямых инвестиций верят в дальнейший рост интернет-торговли в стране. Именно это обусловило значительное увеличение общего объема инвестиций (305 млн долларов в 2011 году против 55 млн долларов в 2010 году).

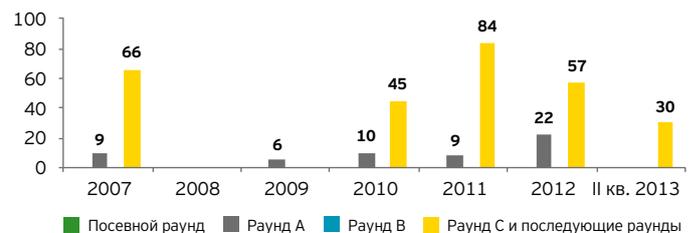
Рынок интернет-торговли в Индии продемонстрировал феноменальный рост (почти на 50%) за последние пять лет. Хотя интернет-торговля развивается в Индии уже в течение 15 лет, полноценная экосистема начала формироваться только в настоящее время. Количество пользователей, совершающих покупки в Интернете, продолжает активно расти и, как ожидается, увеличится с 11 млн человек в 2011 году до 38 млн в 2015 году.

Онлайн-туризм традиционно был крупнейшим (по выручке) сегментом интернет-торговли в Индии. Тем не менее продажа товаров через Интернет догоняет его быстрыми темпами и может выйти на уровень доходов от туристических онлайн-сервисов в 2015 году.

Преобладание инвестиций в компании на поздних стадиях развития

С 2011 году в венчурном секторе Индии наблюдается значительное смещение предпочтений инвесторов в сторону компаний на поздних стадиях развития. 56% капитала, привлеченного в 2013 году, было инвестировано в сделки с такими предприятиями. Причиной преобладания инвестиций в более развитые компании является то, что в отличие от Кремниевой долины индийские компании в меньшей степени нацелены на инновации и в большей – на разработку приложений, а также на построение эффективной логистики, что требует меньше времени для достижения стадии получения выручки.

Венчурные инвестиции в Индии по числу раундов финансирования (2007 г. – II кв. 2013 г.)

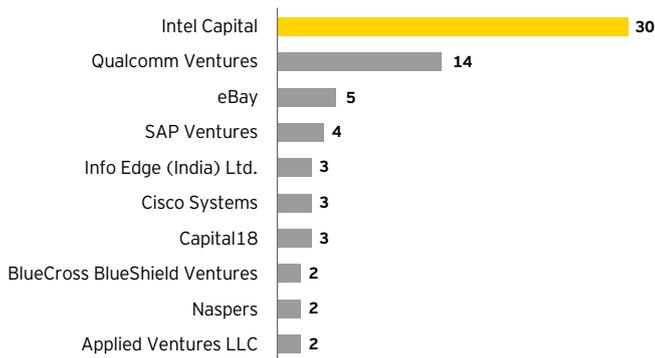


Источник: Dow Jones VentureSource.

Больше сделок меньшего объема

Медианный размер сделки в третьем квартале 2013 года сократился и был практически равен аналогичному показателю в 2012 году.

10 крупнейших корпоративных инвесторов в Индии по числу сделок (2005 г. – II кв. 2013 г.)



Источник: Dow Jones VentureSource.

Сделки M&A используются в качестве инструмента выхода чаще, чем IPO

На индийском венчурном рынке продажа бизнеса стратегическому инвестору является более распространенным способом выхода, чем IPO. Невысокое число выходов через IPO (по два в 2011 и 2012 годах) обусловлено отсутствием фондового рынка, аналогичного лондонскому рынку альтернативных инвестиций (AIM). Наиболее распространены выходы через привлечение новых инвестиций со стороны других венчурных фондов или стратегические сделки M&A. Последние даже более предпочтительны, поскольку в таких сделках стоимость компаний обычно оценивают выше.

Развитие индийской инвестиционной экосистемы и, как следствие, увеличение объемов капитала, инвестируемого в местные компании, в определенной степени изолируют индийский венчурный рынок от глобальных потрясений, и поэтому мы можем дать положительный прогноз на следующий год.

Заключение

Стоит отметить, что более 50% компаний, входящих сегодня в Fortune 500, были созданы в период экономического спада, поэтому неудивительно, что конкуренция за качественные сделки по-прежнему остается острой, и венчурные фонды вынуждены конкурировать как друг с другом, так и с альтернативными источниками финансирования.

Фондам необходимо показать, на что они способны в качестве институтов, стимулирующих рост и создающих добавленную стоимость для собственных портфельных компаний, предлагающих хорошие условия финансирования и последующую экспертную поддержку. По мере расширения опыта фондов повышается себестоимость инвестиций, что необходимо будет компенсировать увеличением доходности на вложенный капитал. Поэтому важнейшим элементом стратегии венчурных фондов становится формирование конкурентных и комплексных предложений для потенциальных объектов инвестирования.

Заглядывая вперед, можно предположить, что 2014 год будет более удачным для венчурного рынка. Стабилизация мировой экономики укрепит уверенность инвесторов и приведет к росту числа более рискованных инвестиций.

Краткий обзор лучших практик стимулирования развития национальных рынков венчурного инвестирования

Мировой венчурный рынок переживает переходный период: число участников отрасли сокращается из-за плохих финансовых результатов в период после обвала доткомов, вследствие чего растет избирательность LP-инвесторов. Эта тенденция постепенно проявлялась в течение последних 10 лет, однако начало экономического спада, совпавшее с окончанием срока действия 10-летних венчурных фондов, которые были созданы в 2000 году, ускорило процесс. Последствия этого можно легко проследить на примере сокращения объема венчурных сделок в США.

В результате на венчурном рынке останется меньшее число игроков, уменьшится и сам размер фондов (хотя ведущие транснациональные компании по-прежнему будут способны формировать и финансировать крупные фонды). Происходящие изменения также усиливают роль эффективных бизнес-моделей с быстрым выходом на прибыльность, что некоторые аналитики сравнивают с инвестиционной средой начала 1990-х годов. Это делает привлекательными такие секторы рынка, как социальные медиа, потребительские услуги и SaaS, где есть хорошие перспективы роста при относительно небольших финансовых затратах. В тех секторах, где сроки выхода на самоокупаемость больше, а потребности в капитале выше (например, в секторе возобновляемой энергетики или здравоохранения), важнейшую роль продолжают играть специализированные фирмы с глубоким знанием рыночных рисков и возможностей. Корпоративные венчурные инвестиции и программы государственной поддержки в этих секторах также будут иметь большое значение. Вследствие упомянутых перемен в отрасли и влияния макроэкономических факторов изменилось и отношение венчурных фондов к государственному финансированию. Инвесторы пытаются искать дополнительные источники финансирования для того, чтобы снижать собственные риски. Фонды начали следить за доступными мерами государственной поддержки, в итоге портфельные компании стали использовать такие инструменты гораздо активнее, чем раньше. Если в прошлом различные ограничения и правила делали получение государственного финансирования непривлекательным, то сегодня различные фонды принимают его во внимание при оценке бизнес-моделей.

Помимо этого набирает обороты сотрудничество государств с венчурными фондами. Отсутствие частного капитала для финансирования инноваций заставляет государства задуматься о мерах поддержки частных фондов для привлечения ими денежных средств. Есть несколько моделей предоставления такой поддержки, например:

- а) Прямые государственные инвестиции в фонды, которые управляются частными GP
- б) Покрытие государством убытков фондов в размере, составляющем определенную долю активов фонда
- в) Прямое инвестирование в портфельные компании совместно с частными инвесторами и предоставление инвесторам опционов на последующий выкуп принадлежащих государству акций компании по исторической цене
- г) Налоговые льготы для иностранных инвесторов в местные венчурные фонды.

Венчурные инвестиции в Сингапуре

В начале развития рынка высоких технологий в Сингапуре его рост поддерживался инвестициями транснациональных корпораций (ТНК). Доля венчурных инвестиций в этом секторе сингапурской экономики была довольно низкой, несмотря на усилия правительства, направленные на изменение ситуации. В 1990-е годы в Сингапуре начали расти число и совокупный объем венчурных фондов. Многие из этих фондов софинансировались государством через холдинговые компании или путем осуществления прямых инвестиций.

Ближе к концу 1990-х годов был основан Technopreneurship Investment Fund (TIF) с капитализацией в 1 млрд долларов. Его целью было закрепить за Сингапуром статус регионального центра венчурного капитала, способного привлекать иностранных инвесторов. Впрочем, участники рынка достаточно сдержанно оценивали успехи этого проекта.

Бизнес-ангелы также являются относительно слабым компонентом инновационной экосистемы Сингапура. В 2001 году для развития ангельских инвестиций была представлена государственная программа соинвестирования. На примере этой и ряда других аналогичных программ соинвестирования, таких как Startup Enterprise Development Scheme (SEEDS) и Business Angel Funds (BAF), государство накапливает опыт участия в совместных инвестиционных проектах.

В настоящее время в Сингапуре расположены штаб-квартиры многих фондов, работающих на азиатско-тихоокеанском венчурном рынке. Однако большинство фондов, управляемых из Сингапура, инвестируют не в его экономику, а в другие страны региона, т. е. они не сильно способствуют развитию инновационной экономики Сингапура.

Что должны учитывать программы государственной поддержки

Как упоминалось выше, отношение венчурных фондов к программам государственной поддержки изменилось. Однако в случаях, когда условия предоставления помощи не устраивают фонды, инвесторы прилагают все усилия к тому, чтобы их портфельные компании не пользовались программами государственной поддержки.

В качестве примера такой ситуации можно привести израильский закон о НИОКР. До 2005 года закон требовал, чтобы компании, которые получали финансирование от Главного научного управления (ГНУ), регистрировали создаваемые ими объекты интеллектуальной собственности (ИС) в Израиле, не имея возможности последующей передачи ИС иностранным компаниям. Это ограничение в некоторых случаях мешало инвесторам продавать свои компании иностранным покупателям, которые хотели использовать приобретаемую ИС за границей. В результате большинство венчурных фондов не позволяли своим портфельным компаниям получать государственную поддержку. Со временем государство изменило закон и разрешило передавать ИС на специально оговариваемых условиях.

Из этой ситуации можно извлечь следующий урок: государство должно обращать внимание на потребности игроков ИТ-отрасли и разрабатывать механизмы поддержки с учетом нужд бизнеса.



Израиль – программа Yozma

Для поддержки формирования и развития венчурного рынка в 1993 году ГНУ учредило Yozma – фонд фондов, который в течение последующих лет участвовал в создании 10 новых венчурных фондов с капитализацией по 20 млн долларов каждый. Конкуренция между 10 фондами не позволила возникнуть монополии в новом секторе. Программа предлагала софинансирование в размере до 40% капитала (до 8 млн долларов) венчурным фондам, выходящим на израильский венчурный рынок. Общий объем средств, выделенных на эти цели, составил 120 млн долларов. Созданные в рамках программы фонды управлялись частными GP, которым предоставлялось право на выкуп в течение семи лет доли государства по себестоимости, увеличенной на 7% годовых. Каждый венчурный фонд должен был иметь в своей команде опытного иностранного партнера, а также работать с местным финансовым учреждением. Государство было пассивным инвестором, не влияющим на принятие операционных решений. Участие государственной структуры в капитале снижало административные барьеры на пути фондов и позволяло им сосредоточиться на управлении инвестициями.

К 1998 году все фонды, созданные в рамках программы, были приватизированы. Частные инвесторы чувствовали себя более уверенно, зная, что участие государства будет ограничено коротким периодом времени, и что сроки его выхода известны заранее.

Для привлечения иностранных инвестиций программа Yozma требовала участия в работе фондов опытных иностранных партнеров. Таким образом израильский рынок выигрывал в результате получения не только самих иностранных инвестиций, но и доступа к зарубежному опыту, ноу-хау и практике. Компании, привлекавшие инвестиции, также устанавливали через иностранных партнеров деловые связи с другими участниками мирового венчурного рынка.

Одним из факторов успеха программы Yozma была ситуация в израильском секторе высоких технологий. Наличие большого количества привлекательных проектов и стабильная потребность компаний в привлечении инвестиций обусловили востребованность венчурных фондов Yozma. Это позволило запустить в Израиле индустрию венчурных инвестиций и дало импульс к созданию десятков новых венчурных фондов.

Успех программы Yozma контрастирует с провалом разработанной одновременно с ней программы Inbal, которая должна была поддерживать венчурную индустрию, страхуя венчурные фонды от возможных убытков.

Хотя программа Inbal была значительно более бюрократизированной и устанавливала более высокие требования к отчетности,

из этих двух примеров можно сделать вывод и том, что позитивное стимулирование (предоставление финансирования) может оказаться лучше негативного (страхования от убытков).

10 основных критериев успешных программ:

Целый ряд исследований мер государственной поддержки показывает, что успешным программам, инициативам и льготам присущи общие черты. Основные критерии успешных программ:

1. Ориентация на потребности отрасли
2. Достаточное количество потенциальных участников
3. Заранее установленные цели
4. Единообразный и прозрачный процесс отбора участников
5. Разумный уровень бюрократии
6. Приемлемые нормы и правила
7. Выделение достаточного бюджета
8. Понимание долгосрочных перспектив
9. Механизм активной обратной связи с рынком
10. Контроль и поддержка программы на государственном уровне.

Государственные инструменты поддержки венчурных инвестиций

Как правило, венчурный капитал играет важнейшую роль в коммерциализации компаний на ранних стадиях, а его дополнение государственными грантами только увеличивает шансы на успех.

Этот вопрос актуален и для предприятий, находящихся на других стадиях развития. Программы государственных грантов могут оказаться успешными при наличии дополнительной поддержки на более поздних этапах инновационного развития. Компании способны эффективнее коммерциализировать НИОКР с использованием подходящих инструментов государственной поддержки. В странах с развитыми рынками венчурного капитала, например в США, Израиле, Австралии, Канаде и других, существуют программы государственной поддержки для всех стадий цикла инновационного развития: от грантов до мер поддержки венчурных инвестиций. Например, в Австралии есть программа R&D Start Program по предоставлению грантов малому и среднему бизнесу на коммерциализацию инноваций. Ее дополняет программа

Innovation Funds Program по стимулированию инвестиций венчурных фондов в инновационный малый и средний бизнес.

Несмотря на недостаток венчурного финансирования, в странах со средним уровнем дохода крупные транснациональные корпоративные инвесторы, такие как General Electric, Siemens, IBM, способны даже в большей степени, чем венчурные инвесторы, обеспечить финансирование инноваций. Транснациональные корпорации обычно выступают в качестве соинвесторов при создании местных частно-государственных фондов, в том числе для финансирования проектов в тех секторах экономики, где корпорации заинтересованы в появлении новых технологических компаний / стартапов, способных укрепить их собственный бизнес. Отрасль корпоративного венчурного капитала является важным игроком на венчурном рынке. Она играет значительную роль в развитии как локальной, так и глобальной экономики инноваций.

Успех венчурной индустрии на местном / национальном уровне зависит от опыта управленческих команд фондов. Согласно статистике ОЭСР, успех наиболее известных венчурных фондов определяется следующими факторами:

- ▶ **Опыт осуществления инвестиций.** Менеджеры венчурных фондов должны обладать управленческим опытом и хорошо знать рынок, чтобы влиять на управленческие решения портфельных компаний и обеспечивать их успех. Венчурные аналитики имеют узкую специализацию, их отличает глубокое понимание новых технологий и своих рынков.
- ▶ **Управление рисками.** Важно уделять внимание управлению рисками: необходимо определиться с профилем риска фонда в зависимости от его бизнес-стратегии. Примером возможной стратегии является диверсификация портфеля компаний таким образом, чтобы высокие прибыли от успешных инвестиций компенсировали возможные потери на остальных проектах (перекрестное субсидирование).
- ▶ **Очередь проектов.** Одним из важных критериев является доступ фондов к качественным проектам – перспективным компаниям, переходящим на новую стадию развития, технологическим или инновационным стартапам.

США и Израиль представляют собой примеры успешной экосистемы для компаний, находящихся на ранних стадиях развития, которая включает в себя внутренний рынок инвестиций, ангельских инвесторов, венчурные фонды и государственную поддержку в виде грантов.

Однако не все из перечисленных инструментов могут работать – их эффективность зависит от развития местной экосистемы. Финансируемые или управляемые государством фонды, в частности, должны точно отвечать потребностям в конкретной стране и бизнес-среде. Обычно государственные служащие не обладают большим опытом в сфере венчурных инвестиций и технологий, а также готовностью принимать рискованные решения, необходимые для поддержания инновационного процесса на этапе коммерциализации. Кроме того, венчурные фонды, управляемые государственными структурами, обычно работают с успешными компаниями, отбирают наименее рискованные проекты и в основном инвестируют в небольшие компании на более поздних стадиях

с менее рискованными продуктами. Следует отметить, что государственные фонды должны быть ориентированы на задачи бизнеса, при этом залогом успеха является участие в них частного сектора.

Существует ряд рынков (например, Израиль, Тайвань, КНР и США), на которых государствам удалось создать успешную инфраструктуру поддержки венчурной отрасли.

Данная поддержка привела к развитию частных венчурных инвестиций в этих странах. Таким образом, государство сыграло важную роль в развитии местной венчурной экосистемы. По существу государство предоставило «стартовый капитал», необходимый для становления венчурного рынка, путем инвестирования в частные фонды. Государство разделяет риски инвестирования в технологически-ориентированные стартапы (малый и средний бизнес), а венчурные фонды делятся своим коммерческим и управленческим опытом. Эта форма взаимодействия также позволяет фондам отказаться от государственной поддержки, если их не устраивают условия ее предоставления. Наиболее распространенными инструментами поддержки венчурных фондов являются:

- ▶ **Прямое софинансирование.** Правительство предоставляет частным фондам ликвидность, выступает в качестве первичного LP-инвестора и стимулирует привлечение других потенциальных LP-инвесторов (пример – программа Yozma). Эта модель работает только при наличии опытных LP-инвесторов и удобных форм юридического оформления отношений.
- ▶ **Субсидирование прибыли.** Государство действует в качестве покупателя обыкновенных акций или предоставляет гранты, выступая соинвестором наряду с частными инвесторами. Однако при этом оно претендует лишь на небольшую долю прибыли, увеличивая таким образом привлекательность инвестирования для частного капитала. Например, в рамках австралийской программы Innovation Investment Fund (IIF) государство предоставляет венчурным фондам до 2/3 капитала, но претендует лишь на 10% прибыли. Оставшиеся 90% распределяются между частными инвесторами и управленческой командой фонда. В обмен на участие в программе фонды должны инвестировать часть своих средств в малый и средний бизнес, а также в компании на ранних стадиях развития, включая стартапы.
- ▶ **Аналогичные меры принимаются и в других странах – например, в США имеется программа Small Business Investment Company. Важно отметить, что такие программы успешны только в тех странах, где есть возможность получения высокой доходности на вложенный капитал.**
- ▶ **Предоставление гарантий.** В странах с развитой экономикой, позволяющей достаточно корректно производить оценку рисков, существуют модели возмещения убытков. Эти модели успешно используются для стимулирования инвестиций в венчурные фонды. Государство значительно снижает риск убытков, компенсируя определенную их часть инвесторам. В некоторых случаях оно защищает инвесторов от крупных убытков, играя при этом второстепенную роль в распределении прибылей фонда.

Тенденции изменения ролей основных участников рынка в 2007–2013 годах

В течение последних пяти лет взаимоотношения между государством, венчурными фондами и портфельными компаниями, а также их роли на рынке заметно изменились. Среди основных причин таких перемен можно назвать ситуацию на венчурном рынке после краха доткомов и после продолжавшегося до 2007 года периода, когда венчурные фонды достигали невероятных размеров и осуществляли инвестиции в огромных объемах. Последовавший за этим обвал рынка и трудности с ликвидностью, с которыми столкнулись крупнейшие LP, вместе с неожиданно низкой доходностью фондов, обусловленной мировым финансовым кризисом и непостоянством рынка IPO (вплоть до практически полного отсутствия новых размещений, особенно на американской фондовой бирже NASDAQ в 2008-2009 годах), также сыграли свою роль. В 2010 году на рынке были совершены сделки на крупнейшую за последнее время сумму в 26,2 млрд долларов.

В целом период экономического кризиса характеризовался повышенным уровнем рисков и недостатком прозрачности, активным вмешательством и усилением прямого и косвенного контроля финансового сектора (в том числе индустрии венчурных и прямых инвестиций) со стороны государства.

Один из выводов, который можно сделать по итогам этого периода, состоит в том, что государственные инвестиции в инновации и венчурную индустрию стали ключевым фактором успешной стабилизации и быстрого восстановления экономики после кризиса, а также возвращения на путь устойчивого развития. Объемы государственной поддержки являются одним из ключевых факторов оценки привлекательности венчурного рынка страны с точки зрения инвесторов. Другой вывод – капиталовложения в наукоемкие отрасли экономики способствуют увеличению инвестиций в целом, проведению инноваций и экономическому росту.

Кроме того, тенденция к глобализации и привлекательность рынков стран БРИК повлияли на стратегию фондов как в отношении привлечения средств из других стран, так и в плане выхода на иностранные фондовые рынки, продажи портфельных компаний иностранным стратегическим инвесторам, открытия зарубежных представительств фондов и содействия портфельным компаниям в освоении новых рынков.

Из-за недостатка частного капитала в период кризиса роль государства в поддержке национальной инновационной инфраструктуры существенно возросла, особенно в капиталоемких и требующих долгосрочных инвестиций отраслях, например в сфере здравоохранения и чистых технологий. Государство становится активным участником венчурного рынка и оказывает помощь в привлечении средств частных инвесторов, разрабатывая новые формы поддержки бизнеса в изменяющихся условиях.

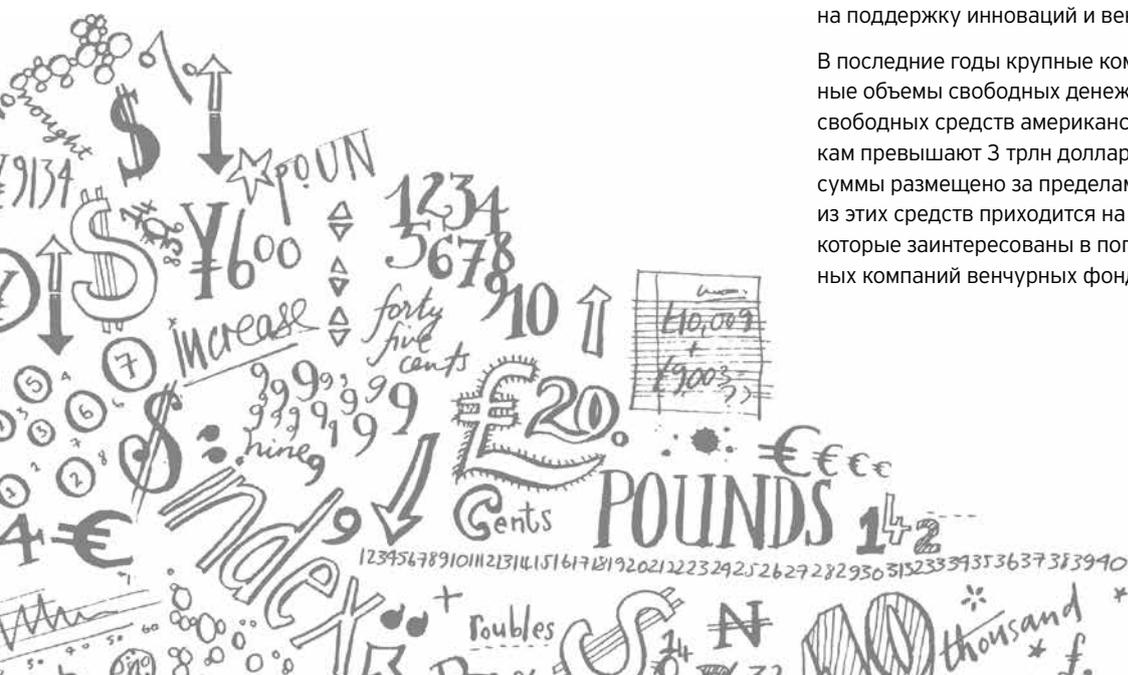
Период сокращения количества и размера венчурных фондов оказал существенное влияние на объемы средств, доступные для стартапов, что подтверждается данными настоящего отчета. В связи с недостатком финансирования со стороны частных венчурных фондов, в этот период усилилась роль бизнес-ангелов и супербизнес-ангелов, инвестирующих в компании на ранних стадиях, роль корпоративного венчурного капитала на более поздних стадиях развития предприятий, а также роль государственных льгот и программ поддержки. Например, для поддержания венчурной экосистемы и компенсации недостатка посевного финансирования в 2011 году израильское правительство приняло закон о бизнес-ангелах, который предоставил им существенные налоговые льготы.

В этот период государство становится все более значимым участником рынка как потенциальный LP-инвестор или как соинвестор, разделяющий риски частного бизнеса, а также как инициатор программ поддержки фондов и их портфельных компаний.

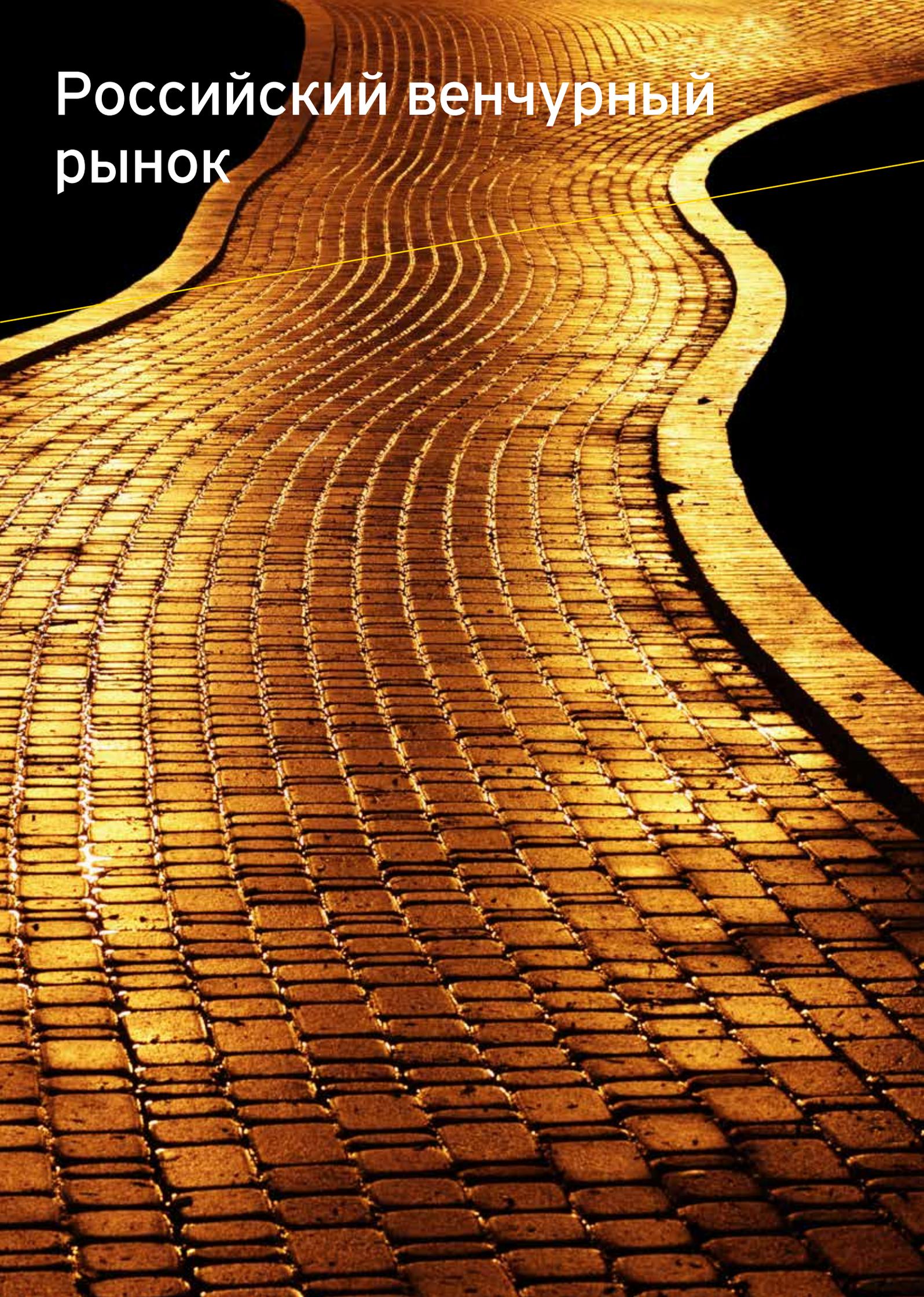
В качестве LP и активного участника венчурного рынка государственные структуры и банки заинтересованы в получении доходов на вложенные средства, стимулировании предпринимателей и развитии венчурного рынка.

Корпоративные венчурные инвесторы, в том числе работающие в традиционных отраслях экономики, начинают играть все более значимую роль в инвестициях и поглощении инновационных компаний. Это составляет важную часть их глобальной стратегии по выходу на новые рынки и поддержке внутренних инноваций. Исторически крупные транснациональные корпорации тесно взаимодействуют с государственным сектором и пользуются предоставляемыми государством льготами, направленными на поддержку инноваций и венчурного рынка.

В последние годы крупные компании также накопили значительные объемы свободных денежных средств. К примеру, объемы свободных средств американских предприятий по разным оценкам превышают 3 трлн долларов, при этом свыше половины этой суммы размещено за пределами США. Более 1 трлн долларов из этих средств приходится на долю технологических корпораций, которые заинтересованы в поглощении перспективных портфельных компаний венчурных фондов.



Российский венчурный рынок





История российского венчурного рынка

Зарождение рынка венчурных инвестиций в России традиционно связывают с деятельностью Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР). Однако в СССР были и более ранние попытки инвестирования в соответствии с классической моделью венчурных инвестиций. Примером может служить деятельность кооперативов и центров научно-технического творчества молодежи – «АНТ», «РостИнвест», а также некоторых других организаций в 1988-1993 годах. Характерной особенностью таких кооперативов было объединение функций фонда и управляющей компании в одном юридическом лице.

Развитие этого рынка начало приобретать системный характер с 1993 года. Приватизация промышленных предприятий ускорила становление рынка инвестирования в акционерный капитал. Устранение некоторых торговых и финансовых барьеров позволило зарубежным инвесторам получить доступ к российскому рынку.

В те годы самым активным инвестором выступал ЕБРР.

С 1994 по 1996 год банк основал в России 11 региональных венчурных фондов с капиталом от 10 до 30 млн долларов. Инвестиционная программа ЕБРР была направлена на поддержку действующих средних предприятий с количеством сотрудников от 200 до 5000 человек. При этом банк избегал осуществления инвестиций в сектор высоких технологий. Инвестиционные фонды ЕБРР особенно интересовались сектором товаров народного потребления, поскольку данный им мандат на ведение деятельности не позволял вкладывать средства в финансовый и страховой секторы. Эти инвестиции по своей природе были венчурными, прежде всего по причине высокого странового риска. Финансовые результаты одноразовых инвестиций зависели от их размера и были труднопрогнозируемыми.

Приблизительно в то же время к участникам зарождающегося рынка венчурных инвестиций присоединилась Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC), член Группы Всемирного банка, чьи усилия были сосредоточены на инвестициях в частный сектор в развивающихся странах. Стартовала российско-американская инвестиционная программа. Под эгидой этой программы был создан Инвестиционный фонд США-Россия с капиталом 440 млн долларов. Согласно оценке Financial Times, к осени 1997 года в России работали 26 инвестиционных фондов с общим капиталом около 1,5 млрд долларов.

В марте 1997 года управляющие компании 10 из 11 инвестиционных фондов ЕБРР, работающих на тот момент в России, подписали соглашение об основании Российской ассоциации венчурного инвестирования (РАВИ). РАВИ стала первой профессиональной ассоциацией российских инвестиционных фондов, которая объявила своей целью создание и развитие рынка венчурного и акционерного инвестирования в России.

Первые венчурные инвестиционные фонды начали появляться на российском рынке с 1997 года. Большинство из них были тесно связаны с ведущими банками и холдингами. Экономический кризис 1998 года отбросил зарождающуюся среду на несколько лет назад. Более половины инвестиционных фондов, работавших тогда на рынке России, не пережили кризис.

Финансовый кризис 1998 года не менее сильно ударил по инвестиционным фондам, созданным ЕБРР. В результате изменений в управленческих командах, реструктуризации и ликвидации только три из них – Quadriga Capital, Eagle и Norum – дожили до нового столетия.

Правительственная комиссия по научно-инновационной политике одобрила в конце 1999 года стратегию «Основные направления развития внебюджетного финансирования проектов с высокой степенью рисков (система венчурного финансирования) в научно-технической сфере на 2000-2005 годы». Развитие указанной стратегии символизировало выход государства на рынок венчурных инвестиций в качестве компетентного участника, способствующего выполнению намеченных планов.

Учреждение в 2000 году Венчурного Инвестиционного Фонда (ВИФ) – некоммерческой организации с государственным участием – стало одним из первых результатов реализации стратегии. Главной целью ВИФ было формирование организационной структуры рынка венчурных инвестиций в соответствии со стратегией, одобренной правительством, а также мобилизация инвестиций для наукоемких инновационных проектов с высоким уровнем рисков.

В 2000 году РАВИ инициировала проведение ежегодных Российских венчурных ярмарок, которые стали заметным событием для участников российского рынка прямых и венчурных инвестиций. Ярмарки предоставляют возможность компаниям, стремящимся привлечь инвестиции для коммерческого развития, представить свои проекты инвесторам, действующим на российском рынке прямых и венчурных инвестиций. Кроме того, они позволяют установить профессиональные контакты со специалистами в области венчурных инвестиций, бизнесменами и представителями государственных органов.

Результаты совместных усилий участников рынка и правительства стали очевидными уже к 2001 году: рост объема рынка акционерных и венчурных инвестиций в России возобновился. Это происходило на фоне экономического восстановления после кризиса и глобального бума интернет-компаний, который затронул Россию несколько позже. Yandex, Rambler и Ozon мобилизовали первые инвестиции и стали лидерами российской интернет-отрасли на много лет вперед. Уже тогда выявился главный тренд российского рынка венчурных инвестиций: ИТ-компании и предприятия потребительского сектора стали устойчивыми лидерами по объемам привлеченного финансирования.

Роль государства и институтов развития на российском венчурном рынке

Российское государство играет значительную роль в развитии инновационной экономики. На ранних этапах истории российского венчурного рынка, главным образом в 2004-2009 годах, правительство создало несколько государственных институтов развития (ОАО «РВК», ОАО «РОСНАНО» и Фонд «Сколково»), которые повысили интерес к новой экономике, инновациям и предпринимательству в обществе и деловых кругах.

В то же время были предприняты существенные усилия для того, чтобы сделать режим налогообложения благоприятным для бизнеса. Были предложены различные стимулы, а именно специальный налоговый статус резидентов «Сколково», введенный в 2010 году, льготы по НДС для лицензирования программного обеспечения, сокращение ставок социальных взносов для ИТ-компаний и другие меры.

Эти изменения были отмечены и российским бизнесом, и зарубежными инвесторами.

На мой взгляд, в течение ближайших лет в России наиболее активно будут развиваться ИТ-проекты. Инфраструктура поддержки инноваций у нас развита еще в недостаточной степени, а ИТ-компаниям ее требуется минимум. Что касается поддержки инноваций в других отраслях, то государству нужно навести порядок в фундаментальной науке и продолжать работать над системой образования, а с точки зрения бизнеса – снизить административные барьеры и создать государственный спрос на инновационные разработки. «Упражнения» с разными программами, субсидиями, грантами нужны. Но это второстепенно. Если административные барьеры останутся высокими, а государство само не станет активным потребителем инноваций, не подаст пример другим представителям внутреннего спроса, трудно будет ожидать заинтересованности в поддержке инноваций со стороны частного сектора. В этом смысле госзаказ может стать эффективным драйвером инновационного развития. Другая важная мера – все инструменты государственного финансирования инновационных проектов (и грантовые, и особенно инвестиционные) переводить в формат частно-государственного партнерства. В чистом виде государственные деньги далеко не всегда эффективны. По этим же соображениям необходимо всю материальную составляющую инфраструктуры – технопарки, инкубаторы – отдавать в частные руки. Государство может лишь субсидировать их в течение определенного срока.

Константин Фокин, руководитель Центра инновационного развития Москвы

Усилия правительства также отмечены в рейтинге легкости ведения бизнеса Всемирного банка. В результате недавних положительных изменений в законодательстве Россия переместилась на 19 позиций вверх в рейтинге, заняв 92-е место из 189.

Хотя роль сырьевой экономики в России все еще остается очень высокой, становится заметной и новая экономика. Рост доли высокотехнологичных и инновационных предприятий опережает темпы роста ВВП страны. Значительная часть этого роста может быть отнесена на счет институтов развития, созданных государством.

Ключевым институтом, ответственным за развитие венчурного рынка, является ОАО «РВК» (ОАО «Российская венчурная компания»).

Роль РВК в формировании российского венчурного рынка иллюстрирует следующий график:

Доля инвестиций фондов, созданных с участием РВК, на российском венчурном рынке



Источники: РАВИ, RVC, RusBase, EY.

Доля совокупного объема инвестиций фондов, созданных при поддержке РВК, в совокупном объеме всех инвестиций на венчурном рынке уменьшилась с 39% в 2010 до 13% за три квартала 2013 года. Хотя годовой объем инвестиций, осуществленных РВК, оставался примерно на одном уровне в течение указанного периода, доля РВК в годовом объеме новых инвестиций на рынке уменьшилась с 58,9% до 8,5% в 2012 году.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что государственные институты развития в значительной мере достигли своих первоначальных целей, дав мощный импульс рынку венчурных инвестиций. Большая часть инвестиций на рынке теперь осуществляется частными российскими и зарубежными инвесторами.

Специалисты ЕУ полагают, что стимулирование предпринимательства является одной из наиболее важных мер, которые правительство может принять для того, чтобы поддержать экономику. Для сравнения деловой среды в ведущих государствах мира ЕУ проводит исследование «Барометр предпринимательской деятельности G20», в рамках которого оценивает каждую из стран «Большой двадцатки» по уровню поддержки, которую она обеспечивает предпринимателям. Оценка проводится по пяти основным критериям, имеющим ключевое значение с точки зрения создания благоприятных условий для ведения бизнеса. К ним относятся доступ к финансированию, предпринимательская культура, налогообложение и регулирование, образование и обучение, а также согласованная работа по поддержке предпринимательства.

В ходе исследования проводится опрос мнений более 1500 предпринимателей в странах «Большой двадцатки». Опрос позволяет узнать точку зрения представителей бизнеса в отношении темпов развития деловой среды в каждой стране, а также выявить ключевые факторы, позволяющие добиться прогресса в указанной сфере, и основные барьеры, стоящие на пути предпринимателей. Модель исследования предусматривает использование ряда количественных индикаторов для определения текущего уровня развития предпринимательства в каждой из стран «Большой двадцатки».

Согласно данным последнего исследования «Барометр предпринимательской деятельности G20», Россия занимает первое место в рейтинге стран «Большой двадцатки» в области проведения согласованной работы по государственной поддержке бизнеса. Россия добилась заметных результатов в плане улучшения скоординированной поддержки, предлагаемой государством предпринимателям, что вызывает положительный отклик в обществе. Расширение доступа к бизнес-инкубаторам, технопаркам и другим формам поддержки обеспечивает стране устойчивые позиции лидера в данном ключевом направлении развития предпринимательской среды.

Исследование компании ЕУ «Барометр предпринимательской деятельности G20» за 2013 год: согласованная работа по поддержке предпринимательства

Страна	Позиция в рейтинге
Россия	1
Мексика	2
Бразилия	3
Индонезия	4
Индия	5
Китай	6
Турция	7
ЮАР	8
Аргентина	9
Германия	10
Франция	11
Саудовская Аравия	12
Европейский союз	13
Южная Корея	14
Австралия	15
Канада	16
Великобритания	17
Япония	18
Италия	19
США	20

Важно отметить, что в этом рейтинге учитываются только ответы респондентов на вопрос о том, какие государственные инициативы и услуги изменились в лучшую или худшую сторону за последние три года. Другими словами, рейтинг отражает изменение ситуации в указанных странах, а не сравнивает общий уровень поддержки предпринимательства в каждой стране.

В то же время государство все еще остается основным инвестором в капиталоемкие сектора, такие как наука, производство материалов и химическая промышленность, и играет в них важную роль, поддерживая квалифицированных специалистов и необходимый уровень знаний. Частные инвесторы еще не готовы вкладывать средства в сложные и инновационные сектора экономики, которые не гарантируют финансовой отдачи. Таким образом, государство выполняет свою социальную функцию и позволяет инновационным компаниям запускать разработку новых продуктов, а также подготовиться к привлечению частного финансирования на более поздних стадиях развития.

Положительная динамика развития инфраструктуры инноваций в России очевидна. Появляются новые инструменты поддержки малых предприятий, однако параллельно удается сохранить те условия и льготы, которые были предусмотрены ранее. Фонд содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере города Москвы запустил программу предоставления инвестиционных займов компаниям на самых ранних стадиях. Очевидно, что именно здесь не хватает инвестиционных инструментов. Мы уже одобрили около 17 проектов, шесть – получили средства. На собственном опыте могу подтвердить, что идея государственно-частного партнерства верна: при принятии решения об инвестировании или выдаче гранта государственные организации должны ориентироваться в первую очередь на экспертизу частных инвесторов. Если говорить об экосистеме инноваций Москвы, то нужно вспомнить положительный опыт развития технопарков. Один из наиболее ярких примеров – технопарк «Строгино», где предприятия растут, привлекают инвестиции, успешно начинают региональную и общемировую экспансию. Среди резидентов технопарка – такие успешные проекты, как Lingualeo, «Ваш репетитор» и другие. Нет сомнений, что вектор государственной поддержки инфраструктуры выбран правильно. Что же касается отдельных инструментов, то должно пройти еще довольно много времени, чтобы стало понятно, приносят ли они результаты. Инновации в стране не могут «вырасти» за год-два, даже за пять лет. В этих условиях не нужно слишком часто менять правила игры на инновационном рынке. Для дальнейшего роста эффективности поддержки инноваций нам необходимо не пытаться изобретать что-то новое, а повысить согласованность всех уже существующих программ.

Алексей Костров, исполнительный директор Фонда содействия развитию венчурных инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере города Москвы

Сегодня все еще существует множество барьеров, мешающих ускорению развития инновационного бизнеса. Самые значительные из них касаются качества государственной инфраструктуры, а также отсутствия ряда юридических и финансовых инструментов, крайне важных для структурирования сделок. Однако статистика рынка показывает, что инвесторы верят в российский венчурный рынок и готовы работать, несмотря на имеющиеся трудности.

Венчурные фонды, созданные при участии РВК

Фонд	Количество одобренных проектов	Количество выходов	Плановый объем фонда (млн долларов)
ЗПИФ «ВТБ фонд венчурный»	15	0	99,0
ЗПИФ «Максвелл Биотех»	9	0	99,0
ЗПИФ «Биопроцесс Кэпитал Венчурс»	9	0	97,0
ЗПИФ ОР(В)И «Лидер-инновации»	10	0	97,0
ЗПИФ «Инновационные решения»	5	0	64,7
ООО «ИнфраФонд РВК»	17	0	64,7
ООО «Фонд посевных инвестиций РВК»	56	3	64,1
ЗПИФ «С-Групп Венчурс»	8	0	58,2
ООО «БиоФонд РВК»	8	0	48,5
RVC IVFRT LP	4	0	38,8
RVC I LP	3	0	32,4
ООО «Гражданские технологии ОПК»	0	0	32,3
ЗПИФ «Новые технологии»	2	0	19,8

Участникам формирующегося российского рынка инноваций особенно не хватает опыта в области построения современных бизнес-моделей, ориентированных на создание быстрорастущих компаний. У них мало опыта, связанного с выходом на глобальные рынки. Лучшим учителем всегда является практика. Однако было бы крайне неосмотрительным полагаться только на естественное накопление знаний, компетенций участников рынка, поскольку в конечном итоге все это отразится на темпах развития инноваций в целом. Я убеждена в том, что для стимулирования роста инноваций необходимо специально учить участников рынка. Причем не только предпринимателей, но и, как это ни странно звучит, инвесторов. Если этого не делать, то экономически значимого эффекта придется ждать намного дольше. Стратегическое планирование, формирование образа продукта, использование бизнес-моделей в рамках международного разделения труда – этих компетенций «инновационной личности» россиянам не хватает больше всего.

Альбина Никконен, исполнительный директор Российской ассоциации венчурного инвестирования

РВК – государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы. Компания играет системообразующую роль в процессе развития венчурного рынка в России. Это своего рода координатор процесса инновационного развития, место встречи всех участников инновационного процесса: государства как непосредственного учредителя РВК и как регулятора процесса модернизации России, научных площадок (например, «Сколково»), венчурных фондов, инвесторов, бизнес-ангелов, а также стартапов и инфраструктурных компаний, которые обслуживают инновационную сферу.

Начиная с 2007 года при осуществлении инвестиционной деятельности РВК создает венчурные фонды совместно с частными инвесторами. На ноябрь 2013 года общее количество венчурных фондов, сформированных с участием капитала РВК, достигло 13 (включая два фонда в зарубежной юрисдикции), а их совокупный размер – 27,7 млрд рублей.

По оценкам РВК, деятельность по развитию национальной инновационно-венчурной экосистемы является не менее эффективной, чем применение инвестиционных инструментов. Начиная с 2009 года РВК в своей работе учитывает опыт 2007-2008 годов: обеспечение предложения средств на венчурном рынке в рамках частно-государственного партнерства. Это необходимое, но недостаточное условие развития среды венчурного рынка. Развивая набор нефинансовых инструментов с учетом целей и задач «Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года», РВК ориентируется на такие направления, как развитие инвесторов и инфраструктуры, продвижение и популяризация инновационной деятельности, содействие глобализации российской инновационной индустрии.

Свою первоначальную миссию по созданию в России рынка венчурных инвестиций РВК считает выполненной и, соответственно, расширяет использование нефинансовых инструментов поддержки рынка. Это изменение находит свое отражение в миссии и задачах РВК.

Первоначальные цели и миссия

Изначально основные цели РВК включали в себя стимулирование создания в России собственной индустрии венчурного инвестирования и значительное увеличение финансовых ресурсов венчурных фондов. Компания исполняет роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляется государственное стимулирование венчурных инвестиций и оказывается финансовая поддержка высокотехнологическому сектору в целом. Кроме того, РВК играет роль государственного института развития отрасли венчурного инвестирования в Российской Федерации.

Миссия РВК состояла в обеспечении ускоренного формирования эффективной и конкурентоспособной в глобальном масштабе национальной инновационной системы путем создания саморазвивающейся венчурной отрасли во взаимодействии с другими институтами развития с помощью вовлечения частного венчурного капитала, стимулирования инновационного предпринимательства и расширения технологической бизнес-экспертизы, а также мобилизации человеческого потенциала России.

Новые цели и миссия

Возрастающая роль нефинансовых инструментов определяет новую миссию РВК – осуществить с учетом приоритетов государства увеличение объема, ускорение темпов роста и коррекцию направлений развития венчурного рынка РФ с целью повышения конкурентоспособности инновационного сектора экономики страны в международном масштабе.

В соответствии с этой миссией, с 2014 года главной целью РВК будет обеспечение сбалансированной стадийной и отраслевой структуры венчурного рынка России, его устойчивого роста и глобализации с учетом приоритетов государства и на основе эффективного частно-государственного партнерства.



Количественный и качественный анализ российского венчурного рынка в 2007-2013 годах

С 2007 года российская отрасль венчурного капитала продемонстрировала многократный рост, достигнув в 2012 году рекордного объема в 1213 млн долларов и заняв пятое место в мире по этому показателю.

Российский венчурный рынок в последние годы стремительно растет. Самые консервативные подсчеты свидетельствуют о том, что в 2007-2012 годах российский венчурный рынок показал по крайней мере четырехкратное увеличение как с точки зрения объема инвестиций, так и в плане количества сделок. В 2007 году РАВИ оценивала объем российского венчурного рынка, накопленный по итогам 34 сделок, в 108,3 млн долларов. К 2009 году годового объем инвестиций увеличился на 49%, в то время как количество сделок удвоилось. Мировой финансовый кризис конца 2008 года негативно сказался на показателях рынка в 2009 году, но восстановление было быстрым. В 2010 году наблюдался дальнейший рост объема – на 24% по сравнению с 2009 годом.

Совместные усилия участников рынка и правительства привели в 2011 году к росту объемов инвестиций до 746,2 млн долларов. Хотя прямое сравнение 2010 и 2011 годов может показаться некорректным, поскольку за эти годы использовались различные источники данных, такой многократный рост не может быть полностью объяснен разницей в методологии исследований. За указанный период рынок претерпел качественное изменение. Впервые стало возможно утверждать, что частные фонды заинтересовались венчурным рынком и поверили в него.

В 2012 году венчурный рынок закрепил успех, установив новый рекорд объема в 1213 млн долларов (рост на 63% по сравнению с предшествующим годом). За этот период было зафиксировано 267 венчурных сделок, что на 34% больше по сравнению с 2011 годом. К концу года совокупный объем инвестиций с 2007 года достиг 2,51 млрд долларов. Другими словами, объем инвестиций в 2012 был почти таким же, как за пять предшествующих лет.

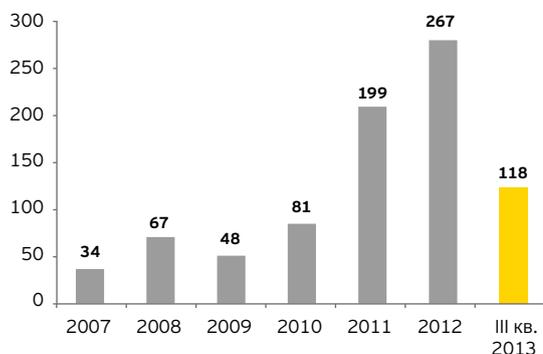
Уже сейчас очевидно, что итоговый объем рынка в 2013 году будет больше, чем в 2011 году. С 1 октября 2013 года было зарегистрировано 118 сделок на 628,2 млн долларов. Можно с уверенностью сказать, что итоговый годовой объем рынка будет по крайней мере на 25% больше, поскольку мы знаем о нескольких крупных сделках, которые были заключены в четвертом квартале 2013 года и не вошли в представленную статистику. В дополнение к этому полные данные за 2013 год будут доступны только к апрелю-маю 2014 года вследствие определенного разрыва между подписанием соглашения и его объявлением, что характерно для российского рынка.

Однако было бы неправильно ожидать, что рынок и в дальнейшем будет демонстрировать более чем 60%-ный годовой рост. Эффект низкой базы исчерпывает себя по мере того, как рынок становится более зрелым. Рост в 2010-2011 годах в значительной степени был обусловлен деятельностью новых фондов, отбирающих портфельные компании. В последующие годы фонды переключают свое внимание на управление портфельными компаниями, что отрицательно повлияет на динамику рынка с точки зрения объема.

В конце января 2013 года стало известно, что по итогам исследования Dow Jones VentureSource Россия поднялась на четвертое место в Европе по объему венчурных инвестиций в сектор высоких технологий. Комментируя этот результат, эксперты Dow Jones VentureSource и аналитики издания The Wall Street Journal отметили, что в указанном секторе в России на протяжении последних лет происходит бум венчурных инвестиций. За последние четыре года объем венчурных инвестиций в РФ вырос почти в 10 раз, а российский венчурный рынок является самым быстрорастущим в Европе. Если в 2010 году Россия по объему венчурных инвестиций отставала от Ирландии, Финляндии, Испании, Нидерландов и Швеции, то уже по итогам 2012 года она вошла в пятерку инновационных лидеров Европы.

При этом позитивные для России выводы Dow Jones VentureSource и The Wall Street Journal можно расценивать как достаточно консервативные. Значительная степень закрытости и непрозрачности российского рынка приводит к тому, что существенное число сделок не попадает в поле зрения аналитиков и исследователей. Остаются неизвестными не только основные параметры сделок, но и сам факт их проведения. Кроме того, в итоговый рейтинг Dow Jones VentureSource были включены данные об инвестициях лишь в сегментах ИТ, Интернета, телекоммуникаций, интернет-торговли, а также интернет-поддержки индустрии путешествий и отдыха. Данные по сделкам в секторах промышленности, биотехнологий, медицины, производства новых материалов и в других отраслях не учитывались. Сбор данных внутри России также позволил нам включить в исследование сделки, которые не были учтены в предыдущих исследованиях.

Число сделок на российском венчурном рынке (2007 г. – III кв. 2013 г.)



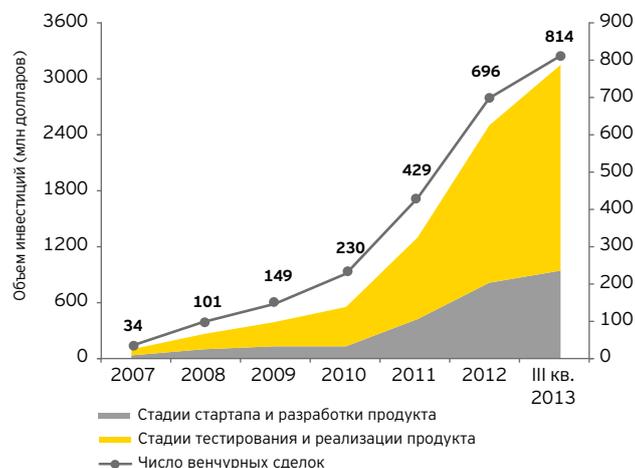
Источники: РАВИ (2007–2010 гг.), RusBase, EY (2011 – III кв. 2013).

Объем инвестиций на российском венчурном рынке (2007 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: РАВИ (2007–2010 гг.), RusBase, EY (2011 г. – III кв. 2013 г.).

Объем венчурных инвестиций накопленным итогом: объем инвестиций и число сделок (с 2007 г.)



Источники: РАВИ, RusBase, EY.

На сегодня я не вижу в мире одной, «главной» Кремниевой долины в сфере робототехники, как это имеет место в интернет-индустрии. Мы внимательно следим за происходящим в Европе, США, Азии и России. И везде есть свои интересные разработки, сильные стороны. Это позитивный факт, означающий, что у нашей страны есть хорошие шансы занять достойное место в многомиллиардной, быстрорастущей индустрии робототехники. Если говорить о ситуации на рынке, то больше всего стартапов мы видим в области программного обеспечения для робототехники. Это объяснимо, так как в России хорошая школа подготовки сильных программистов. Без качественного ПО невозможны удачные продукты в этой сфере, поэтому здесь у нас есть потенциальное конкурентное преимущество, которое стоит развивать. Компания Grishin Robotics как инвестор больше заинтересована в робототехнических продуктах, которые ориентированы на конечного потребителя: именно в этом секторе мы видим наибольший потенциал для прорыва и взрывного роста, причем по всему миру. Но российских стартапов, к сожалению, в данном направлении пока не очень много; существующие робототехнические компании в основном занимаются созданием компонентов для военных и космических продуктов по заказу государства. Вопрос, как увеличить число качественных стартапов в сфере потребительской робототехники в России, на мой взгляд, должен рассматриваться шире: как вообще можно способствовать развитию предпринимательской культуры в стране. Здесь немало направлений: это и упрощение создания новых компаний, и налоговые льготы, и многое другое. Рост числа квалифицированных инвесторов в секторе также является важным фактором. Приятно видеть, что после появления Grishin Robotics многие российские венчурные фонды начали активнее рассматривать проекты в робототехнике и позитивнее к ним относиться.

Дмитрий Гришин, сооснователь и генеральный директор Mail.ru Group, основатель Grishin Robotics

Российский венчурный рынок: цифры и факты

Очередь проектов в 2012 году



- ▶ Пока на российском венчурном рынке было немного выходов
- ▶ Консолидация рынка еще не началась
- ▶ Кремниевая долина оказывает существенное влияние на российский венчурный рынок
- ▶ Ряд макроэкономических факторов делают российский венчурный рынок уникальным
- ▶ Некоторые российские компании стремятся на глобальные рынки капитала

Ключевые секторы рынка – информационные технологии, потребительские товары и потребительские услуги



Средний объем инвестиций (2011 г. – III кв. 2013 г.).

Ведущие венчурные рынки в 2012 году



На конец второго квартала 2013 года в России под управлением 173 венчурных фондов находилось 5,2 млрд долларов

Наиболее активные российские венчурные фонды в 2012–2013 годах

Название	Число проинвестированных проектов	Число выходов	Приблизительный средний чек, млн долларов	Объем проинвестированных средств, млн долларов
Runa Capital	35	2	1,5	>75
Ru-Net Holdings	>25	1*	>1	десятки млн*
TMT Investmens	21	3	1	десятки млн*
Bright Capital Energy	21	3	>1	144,4
Prostor Capital	15	0	1,5	20
Phenomen Ventures	15	*	5–7	десятки млн*
ЛАЙФ.СРЕДА	14	0	1,5–3	30
Leta Capital	13	1	1	10
Pbf	12	2	6	82
ВЭБ-Инновации	12	0	0,5	6,5
Bright Capital Digital	11	1	>1	20
ITech Capital	11	0	>2	десятки млн*
Frontier Ventures	10	1	1–5	десятки млн*
Almaz Capital	8	1	2–4	десятки млн*
Maxwell Biotech	9	*	1–5	десятки млн*
Kite Ventures	6	4	1–10	60
Russia Partners	5	0*	5–7	десятки млн*

* Неразглашаемые, неподтвержденные или оценочные данные.

Источники: Firrma, РВК.

Топ-5 посевных фондов в 2012–2013 годах

Название	Число проинвестированных проектов
Altair	60
Фонд посевных инвестиций РВК	52
IM.VK	41
Moscow Seed Fund	17
Softline	15

Источник: Firrma.

Топ-5 иностранных фондов в 2012–2013 годах

Название	Число проинвестированных проектов
Intel Capital	4
Mangrove Capital Partners	4
Ventech	4
Kreos Capital	3
Accel Partners	2

Источник: Firrma.

Количество венчурных фондов выросло до 155 к 2013 году, при этом рынок по-прежнему не демонстрирует признаков консолидации

Российский венчурный рынок показывал хорошие результаты не только с точки зрения объема инвестиций, но также и в плане капитализации венчурных фондов. Согласно данным РАВИ, по итогам шести месяцев 2013 года под управлением 173 фондов находилось в общей сложности 5211 млн долларов. Эта статистика не учитывает венчурные секции фондов прямых инвестиций, что может приводить к расхождению с данными, публикуемыми другими источниками.

Движущей силой рекордного роста капитализации фондов, превысившего 1,3 млрд долларов в 2013 году, была докапитализация существующих фондов и создание новых. Этот результат в целом оказался противоположным негативному итогу 2012 года на ключевых мировых рынках.

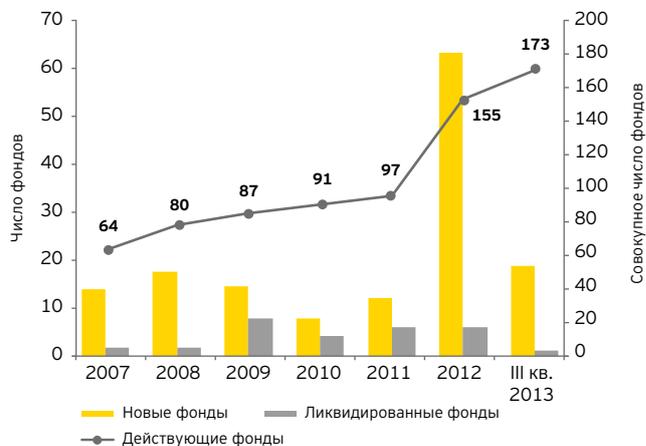
Каждый год количество новых фондов в течение рассматриваемого периода значительно превышало число ликвидированных. В то же время наблюдается тенденция к сокращению среднего объема нового фонда.

На основании этих данных можно сделать вывод о том, что российский рынок все еще далек от консолидации. Несколько управляющих компаний с хорошей историей инвестирования продолжают успешно привлекать новые денежные средства, однако ни одна из них не заняла существенную долю рынка. Это отличительная особенность развивающихся рынков, фаза консолидации у которых еще впереди. В течение следующих лет должны появиться более крупные игроки с положительной историей, продуманной стратегией и глубоким пониманием рынка, которые будут привлекать существенную долю финансирования и позволят рынку консолидироваться (по крайней мере, частично).

Капитализация венчурных фондов



Число венчурных фондов



Можно с уверенностью сказать, что российский рынок Интернета уже вошел в стадию зрелости. Это видно и по количеству создаваемых онлайн-компаний, и по постоянно возрастающей активности отечественных и западных инвестиционных игроков. Российский онлайн-сегмент по праву считается одной из самых перспективных индустрий для глобального сообщества как предпринимателей, которые хотят построить успешный бизнес, так и инвесторов, стремящихся получить максимальные преимущества в динамично растущей отрасли и вернуть инвестиции в оптимальные сроки. Можно сказать, что Fastlane Ventures сегодня – это своеобразный клуб предпринимателей. Наша стратегия построена на том, что основатели и ключевые члены команды сами являются бизнесменами со стажем и заметными «историями успеха», которые помогают молодым предпринимателям реализовывать их мечты, делясь своим опытом и знаниями. Мы не классический инвестиционный фонд, так как изначально являемся и инвестиционным, и операционным партнером для команд новых компаний. Наша задача – помочь лидерам превратить перспективную идею в успешный онлайн-бизнес, который будет занимать ведущие позиции в различных отраслях онлайн-индустрии страны. Сегодня активного развития можно ждать во всех сферах интернет-рынка. Мы предполагаем, что в России на ежегодной основе будут запускаться как минимум полторы тысячи новых онлайн-проектов, из которых 10-15 превратятся в новых «звезд» локального, а возможно, и глобального рынка. Естественно, уровень конкуренции практически во всех нишах этого сегмента уже высок, поэтому чрезвычайно важно не упустить момент и начать реализовывать идеи уже сегодня. Мы считаем, что с помощью нашей бизнес-модели предприниматели получают уникальную возможность использовать весь предыдущий опыт на этапе реализации бизнес-идеи – а значит, экономить массу времени, финансовых средств и ресурсов, чтобы не пробовать разные пути развития, а выбирать именно то, что уже зарекомендовало себя как эффективное решение или инструмент. Скорость при воплощении бизнес-идеи в жизнь по-прежнему является ключевым условием успешности компании и того, насколько быстро бизнес сможет занять прочные лидерские позиции.

Марина Трещова, генеральный директор Fastlane Ventures

Самые зрелые проекты привлекают наибольшую часть финансирования

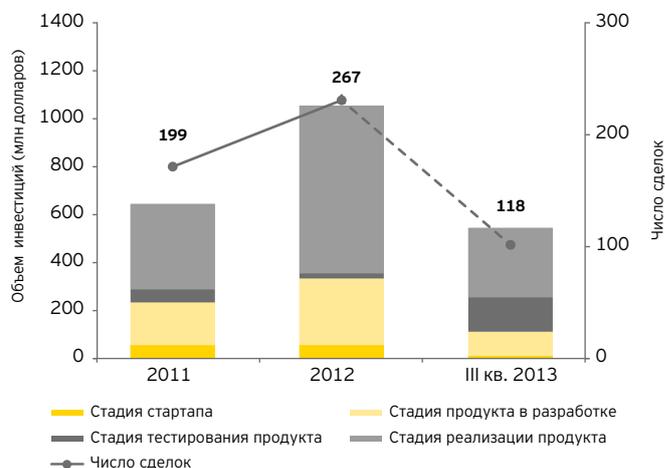
Подобно тенденции, наблюдаемой на других ключевых венчурных рынках, российская венчурная отрасль в значительной степени ориентирована на инвестиции в компании на поздних этапах развития. В 2011 году финансирование, привлеченное компаниями на стадиях тестирования и реализации продукта, составляло 474,7 млн долларов или 63,6% от общего объема инвестиций. Такая диспропорция в 2012 году стала даже более существенной, и на долю поздних этапов приходилось уже 827,9 млн долларов или 68,2% от общего объема инвестирования.

По количеству сделок ситуация обратная. В 2012 году мы зафиксировали 136 сделок на стадии стартапа и 90 сделок с компаниями на стадии разработки продукта, которые составили соответственно 50,9% и 44,8% от общего числа сделок. Это соотношение осталось почти таким же, как и в 2011 году. Данные 2013 года являются еще не окончательными, но маловероятно, что в этом плане произойдут существенные изменения.

Средний размер сделки на стадии стартапа постепенно уменьшался в течение рассматриваемого периода – с 0,6 млн долларов в 2011 году до 0,48 млн долларов в 2013 году. В то же время медианный размер инвестиций в стартапы вырос с 0,16 до 0,3 млн долларов. Средний размер финансирования, привлеченного компаниями на стадии разработки продукта, составлял соответственно 3,15, 3,51 и 2,50 млн долларов в 2011, 2012 и 2013 (с первого по третий квартал) годах. Медианный размер инвестиций колебался в пределах 1,5-2 млн долларов в период с 2011 по 2013 год.

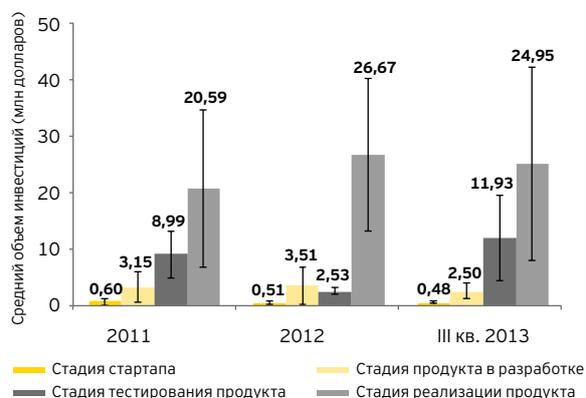
Типичный размер сделки (средний объем, скорректированный на стандартное отклонение) в компанию на стадии реализации продукта составлял от 6,6 до 34,6 млн долларов США при среднем размере в 20,6 млн долларов и медианном размере в 7 млн долларов. В 2012 году средний размер сделки на данной стадии увеличился на 30% – до 26,7 млн долларов, а ее типичное значение составило от 13,1 до 40,2 млн долларов. Рост медианного размера сделки был еще более заметен – до 15,75 млн долларов (прирост на 125% по сравнению с прошлым годом). Эти выводы основаны на 20 зафиксированных сделках в 2011 году и 30 – в 2012 году. По итогам за период с первого по третий квартал 2013 года наблюдается увеличение дисперсии типичного размера сделки с 7,7 до 42,2 млн долларов по 13 зарегистрированным сделкам.

Объем и число венчурных сделок по стадиям проектов (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.

Средний объем венчурных сделок по стадиям проектов (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.

Количество сделок по стадиям проектов (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.



Бум на российском венчурном рынке начался около трех лет назад с появлением активных публичных институциональных инвесторов, таких как, например, Almaz Capital Partners и Runa Capital, и продолжается до сих пор. Растет количество фондов, все больше людей заявляют об интересе к созданию своего фонда, стало модным быть венчурным инвестором либо строить собственный бизнес с расчетом на венчурный капитал. Растет и количество сделок, но число хороших венчурных сделок, особенно на посевных стадиях и раундах А, в России пока незначительно.

По опыту работы в Сколково могу сказать, что к 2011 году на рынке собралось некоторое количество вполне качественных проектов, которым было необходимо финансирование. Интересно, что далеко не все из них были из Москвы или городов, традиционно имеющих собственную инновационную экосистему. Некоторые компании приходили из абсолютно неиндустриальной провинции.

К сожалению, со временем, после того как был отработан накопившийся резерв наиболее перспективных проектов, поток соискателей стал уменьшаться, да и качество новых проектов несколько снизилось. Качественные стартапы – это, конечно, ресурс воспроизводимый, но ожидать на российском венчурном рынке более 15-25 действительно интересных проектов в год вряд ли стоит. Кроме того, стартапы всегда проявляли интерес к «бесплатным деньгам». В этом смысле может быть некорректно распространять опыт Сколково на венчурный рынок, поскольку не каждая успешная компания готова делиться долей в бизнесе с инвестором.

С другой стороны, ресурсов для хороших проектов в России достаточно. За счет фондов, обладающих собственной технологической экспертизой, в чистом виде проявляется роль Smart Money, однако трудно ожидать, что фонды смогут обладать экспертизой во всех областях. Кроме рыночных инвестиционных фондов весьма важны также государственные институты, нацеленные на поддержку рынка, такие как Сколково и РВК. Предпринимаются попытки гармонизации российского и западного законодательства. К сожалению, процесс предоставления государственной поддержки до конца не отлажен. В результате появилась целая прослойка профессиональных грантополучателей, которые раз за разом побеждают в конкурсах, получают финансирование, но новых продуктов не создают.

Считаю некорректным говорить, что российский венчурный рынок значительно отстал от европейского. Рынок России уже превосходит по объему и количеству сделок рынки большинства европейских стран и в ближайшее время обойдет крупнейшие европейские рынки. Есть ряд регуляторных проблем, но они являются частным случаем общегосударственной ситуации и в равной степени применимы ко всем российским компаниям. Небольшое количество выходов является следствием молодости рынка и сложившейся системы отбора проектов на разных стадиях. У российских компаний есть перспективы успешных выходов, в том числе и на глобальный рынок.

Александр Туркот, основатель Maxfield Capital

Средний объем посевного раунда и поздних раундов снижается по мере того, как инвесторы становятся более опытными

Поскольку обычно этап финансирования в определенной степени связан со стадией развития компании, вывод, сделанный в предыдущем разделе, может быть перенесен и на показатели по этапам финансирования.

Средний объем сделки на посевной стадии уменьшился в течение 2011-2013 годов с 0,56 до 0,48 млн долларов. В то же время количество сделок посевной стадии в 2012 году выросло на 36% по сравнению с 2011 годом, достигнув 135.

Два основных фактора, которые влияют на количество и объем посевных инвестиций, – это предложение «бесплатных денег» и опыт инвесторов. В разное время различные поддерживаемые государством и частные организации раздавали гранты на рынке, которые не учитываются в нашей методологии в качестве венчурных сделок. Ключевые игроки здесь (по количеству грантов) – это Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, Фонд «Сколково», Фонд посевного финансирования Microsoft и ряд других. Несколько сотен таких грантов ежегодно покрывают существенную долю спроса на предпосевное и посевное финансирование. Основатели проектов часто предпочитают венчурному капиталу именно этот тип финансирования, поскольку он не размывает их долю в бизнесе.

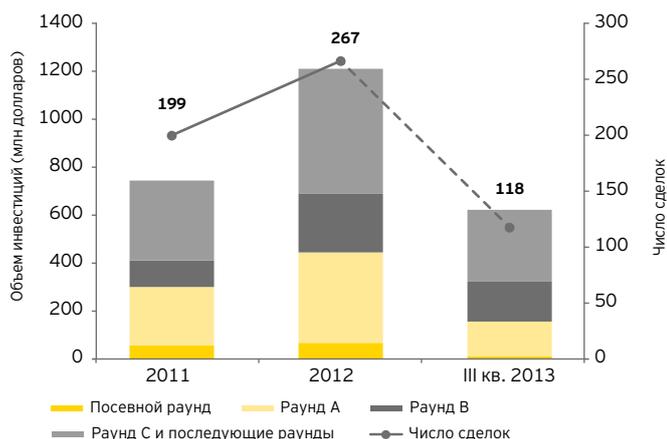
Второй фактор оказывает еще более существенное влияние на снижение объема посевной стадии инвестирования. Рынок прошел через начальную эру «золотой лихорадки», и инвесторы начинают внимательнее оценивать объемы для инвестирования, стремясь тратить средства более осмотрительно. Это приводит к меньшему объему инвестиций и к большей диверсификации портфеля.

Другой трудноизмеримый и таким образом не учитываемый источник финансирования – бизнес-ангелы. Хотя в последние годы на рынке появилось много «серийных» ангелов с положительной инвестиционной историей, и сообщество начало консолидироваться, создав две ассоциации, этот рынок все еще намного менее прозрачен, чем рынок венчурных фондов.

В декабре 2013 года Национальная Ассоциация Бизнес-ангелов (НАБА) опубликовала отчет об инвестициях бизнес-ангелов в России. Общий объем инвестиций со стороны бизнес-ангелов за 11 месяцев 2013 года согласно отчету составил 116,58 млн долларов, продемонстрировав 4,5-кратный рост по сравнению с 2012 годом. НАБА зарегистрировала 96 сделок, четыре из которых превысили 10 млн долларов каждая. Общее количество сделок в этот период оказалось больше показателя 2012 года в 2,7 раза.

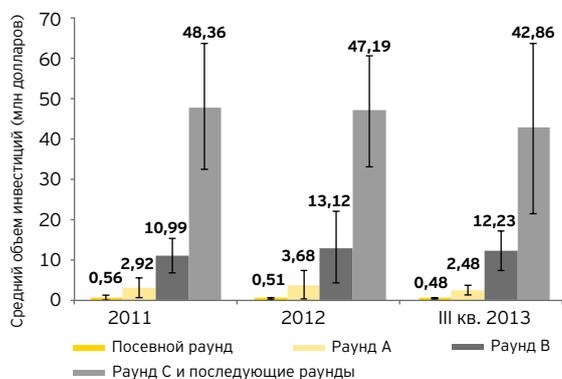
Подобно результатам посевной стадии, средний размер сделки поздних этапов снизился с 48,3 до 42,9 млн долларов в том числе потому, что многие зрелые капиталоемкие компании получили свое финансирование в 2011 и 2012 годах. Большинство инвестиций на раундах С и выше пришлось на компании потребительского сектора. Они были направлены на финансирование ключевых потребностей объектов инвестирования, таких как создание систем логистики. Большинство крупнейшей представителей онлайн-розницы уже завершили свои программы по созданию систем цепочки продаж и логистики. Хотя внутренний рынок интернет-торговли все еще далек от зрелости, первые признаки его насыщения уже налицо. Это нашло отражение в размере капитальных вложений компаниями онлайн-розницы и могло оказать влияние на некоторое снижение среднего размера крупной сделки на стадии С+.

Объем инвестиций и число венчурных сделок по раундам финансирования (2011 г. – III кв. 2013 г.)



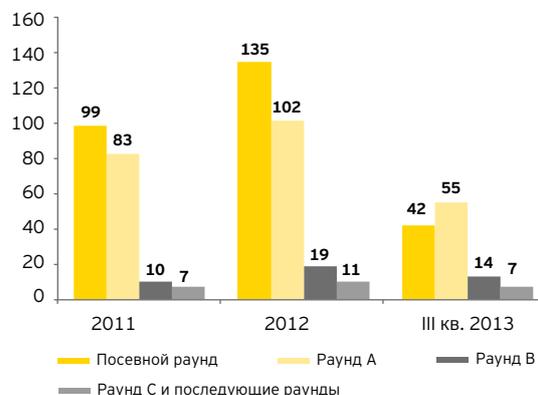
Источники: RusBase, EY.

Средний объем венчурных сделок по раундам финансирования (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.

Число сделок по раундам финансирования (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.

Крупные российские компании начинают понимать: при желании расширять экспансию на международные рынки они должны становиться более инновационными. Такая задача воспринимается ими как необходимая составляющая процесса выживания, но для этого им нужно финансировать новые технологии с открытого рынка. В России прогресс в этой области еще невелик. Отсутствует «искра» между результатами ученых и запросами крупных компаний. Надо сделать ставку на трансфер разработок. Мы нередко спрашиваем сотрудников исследовательских институтов о том, зачем они ведут разработки, какие цели преследуют. И очень часто я вижу, что ничего не изменилось за те несколько лет, которые в России ознаменовались переходом на инновационный путь развития. Коммерческого спроса на инновации в стране почти нет. А изобретатели боятся риска выводить на рынок то, что может оказаться попросту ненужным. Именно поэтому люди не верят в высокие шансы дела на успех. В Стартап Академии SKOLKOVO под моим руководством проходили встречи между перспективными учеными, создавшими интересные технологии, и менеджерами или студентами MBA, которые хотят основать стартап и ищут интересные идеи. Это был своего рода «speed dating». Менеджеры могли познакомиться с учеными, ученые – объяснить потенциальным кофаундерам свою идею, а студенты – прямо здесь, на месте дать какие-то первые советы в плане бизнеса. Так вот, думаю, таких форматов должно быть больше. Так мы сможем соединить имеющих идеи ученых с предпринимателями, не всегда обладающими техническими знаниями, но способными стать отличными партнерами и вывести продукт на рынок.

Лоренс Райт, директор Стартап Академии SKOLKOVO

История успеха

История успеха:

iiko

Инвесторы:

Инвестиционно-венчурный фонд
Республики Татарстан,
Венчурный фонд «Лидер-инновации»

Результат инвестирования:

выпуск новых продуктов,
выход на зарубежные рынки

Инновационный продукт:

iiko – система управления ресторанным
бизнесом, iiko.net – мобильная
социальная система лояльности

Проект разработки системы iiko был инициирован в августе 2005 года Давидом Яном (основатель компании АБВУ) и Максимом Нальским (основатель компании «Финград»). В конце 2007 года компания Тройка Диалог, управляющая компания Инвестиционно-венчурного фонда Республики Татарстан, инвестировала несколько миллионов долларов в развитие проекта. Глубокое понимание потребностей владельцев ресторанов и ресторанных сетей, а также огромный опыт разработки успешных ИТ-решений позволили команде iiko создать систему управления ресторанным бизнесом нового поколения.

В октябре 2011 года компания «Айко» вывела на рынок инновационное решение iiko.net – систему лояльности, базирующуюся на принципе социального мобильного маркетинга. Также в 2011 году были осуществлены первые проекты внедрения iiko за рубежом. В октябре 2012 года компания «Айко» привлекла второй раунд инвестиций от венчурного фонда «Лидер-инновации». Средства были направлены на ускорение экспансии на зарубежные рынки и на создание новых продуктов и сервисов для рестораторов.

Уникальные возможности продуктов iiko были сразу высоко оценены профессионалами рынка. Такие крупные сети, как «Сбарро» и «Кофе Хауз», стали одними из первых клиентов компании «Айко». Сейчас iiko используют около 5000 ресторанов, в том числе 180 ресторанных сетей. Среди них – Dunkin' Donuts, «Ёлки-Палки», «Жан-Жак», «Азия кафе», «Ташир пицца», «Маленькая Япония» и другие. Ресторанный счет, распечатанный из системы iiko, можно получить в 19 странах мира, включая Вьетнам, Египет, Лихтенштейн. Внедрением и обслуживанием продуктов занимается дилерская сеть, насчитывающая 150 компаний во всем мире.

Отличительной особенностью решений iiko является уникальная интегрированность всех бизнес-процессов предприятия в режиме реального времени. Прозрачный управленческий учет и отчетность, зарплата и мотивация персонала, управление лояльностью гостей, видеонаблюдение, интегрированное с событиями в системе, управление музыкой в зале ресторана – вот далеко не полный список возможностей, которые предоставляет iiko.

История успеха:

Competentum

Инвесторы:

Svarog Capital,
Фонд «С-Групп Венчурс»

Результат инвестирования:

разработка продукта,
выход на зарубежные рынки

Инновационный продукт:

корпоративная система управления
обучением и развитием персонала
ShareKnowledge LMS.

ShareKnowledge – инновационное ИТ-решение для организации обучения и развития персонала, обеспечивающее интеграцию процессов обучения в единую информационную среду компании. ShareKnowledge использует платформу Microsoft SharePoint, лидирующую по количеству внедрений для построения корпоративных порталов, управления электронным контентом и поддержки совместной работы. Система ShareKnowledge обеспечивает решение задач как формального, так и неформального (через взаимодействие сотрудников) обучения и распространения знаний, а также обмена опытом.

Идея создания системы управления обучением нового поколения, которая поддерживала бы коммуникации сотрудников при обучении и позволяла встраивать обучение в другие корпоративные бизнес-процессы, возникла в 2008 году. К этому времени компания Competentum обладала более чем 15-летним опытом разработки решений в области e-learning и различного рода систем для управления обучением, в том числе участвовала в создании систем электронного обучения национального масштаба.

Первый раунд внешних инвестиций состоялся в июле 2008 года, когда в компанию вложил средства Фонд прямых инвестиций, находящийся в управлении Svarog Capital. Это позволило компании реализовать проект по разработке системы ShareKnowledge и начать ее продажи на российском рынке.

Привлечение инвестиций фонда «С-Групп Венчурс», созданного при участии Российской венчурной компании, позволило осуществить в 2010 году адаптацию системы для международного рынка, а во второй половине 2011 года начать активные продажи системы в США.

В настоящее время система ShareKnowledge используется как компаниями сегмента SMB, так и организациями, входящими в первую сотню списка Fortune 500. Компании-клиенты представлены в 11 странах: более 90% продаж осуществляется на международном рынке, главным образом в США и Канаде.

История успеха:
«МОБИ.Деньги»

Инвесторы:
ЗПИФ ОР(В)И
«ВТБ – Фонд венчурный»

Результат инвестирования:
создание процессинговой
компании МОБИ.Деньги в 2009 году,
запуск продукта

Инновационный продукт:
универсальная система электронных
и мобильных платежей, инструмент
для безналичной оплаты товаров
и услуг в Интернете

Компания «МОБИ.Деньги» работает в сфере электронных платежей и мобильной коммерции с 2009 года. Компания основана разработчиками первой в России технологии электронных платежей PayCash, обладающими более чем 15-летним опытом создания систем безналичной оплаты товаров и услуг. В 2002 году учредители «МОБИ.Деньги» разработали систему дистанционных платежей «Яндекс.Деньги», затем создали компанию-провайдера финансовых услуг в Интернете «Монета Экспресс» (США), а в 2006 году – компанию «Технологии процессинга», специализирующуюся на разработке интеллектуальных платформ для удаленной оплаты государственных услуг.

ЗАО «МОБИ.Деньги» является правообладателем интеллектуальной собственности PayCash. Технология PayCash широко востребована как в России, так и за рубежом благодаря высокому уровню надежности, который обеспечивается специализированными запатентованными протоколами защиты, хранения и обработки информации. Система электронных и мобильных платежей МОБИ.Деньги признана соответствующей международному стандарту безопасности PCI DSS, разработанному и применяемому ведущими мировыми платежными и процессинговыми системами.

В 2009 году компания «МОБИ.Деньги» привлекла инвестиции от ЗПИФ ОР(В)И «ВТБ – Фонд венчурный» – фонда, созданного при поддержке РВК. Привлеченные средства были направлены на создание инфраструктуры для процессинга безналичных платежей. Инвестиции позволили компании укрепить свое лидирующее положение в сегменте мобильной коммерции и выйти в новый быстрорастущий сегмент процессинга платежей для рынка электронной коммерции.

Сегодня платежное решение МОБИ.Деньги интегрируется в любую ИТ-инфраструктуру и позволяет интернет-сервисам быстро и с минимальными затратами расширять список удобных для клиентов способов оплаты.

Помимо B2B-партнеров, технологии МОБИ.Деньги рассчитаны и на физических лиц. Пользователи системы активно используют возможности оплаты товаров и услуг, осуществления денежных переводов со счетов мобильных телефонов и привязанных кредитных карт, а также возможности выпуска виртуальных карт. Число пользователей системы превысило 22 млн человек, а количество товаров и услуг, которые можно оплатить с помощью МОБИ.Деньги, – 4,5 тысячи. По собственным оценкам компании, доля МОБИ.Деньги на рынке мобильной коммерции превышает 40%.

История успеха:
Вокорд

Инвесторы:
С-Групп Капитал Менеджмент,
«Лидер-инновации»

Результат инвестирования:
разработка серийного образца

Инновационный продукт:
система некооперативного
распознавания лиц на базе
инновационной технологии
3D-машинного зрения

Технологии автоматического распознавания лиц востребованы в современном мире, в первую очередь для обеспечения безопасности в местах массового скопления людей. Однако до сих пор надежной реализации такой технологии для работы в некооперативном режиме не было. Большинство современных систем распознавания лиц основано на анализе 2D-изображений – системы сопоставляют 2D-фото с 2D-фото из эталонной базы. Однако у этой технологии есть существенные ограничения: результат сильно зависит от ракурса съемки, при распознавании лицо объекта должно быть представлено точно анфас. Компания Вокорд разработала инновационную систему VOCORD FaceControl 3D, которая вывела распознавание лиц в трехмерное пространство.

Распознавание в системе VOCORD FaceControl 3D основано на построении 3D-модели лица по синхронным снимкам стереокамер и сравнении 3D-модели с 3D-моделью или обычной фотографией. Такая технология решает основные проблемы традиционных систем биометрической идентификации: чувствительность к повороту головы, а также мимике и макияжу.

Для создания этой системы в компании Вокорд был создан отдел перспективных разработок. Изначально его деятельность финансировалась из выручки от продажи собственных основных коммерческих продуктов (телекоммуникационных систем, систем интеллектуального видеонаблюдения). Первый лабораторный прототип системы появился в 2009 году. В марте 2010 года компания представила первый работающий образец системы VOCORD FaceControl 3D на крупнейшей выставке индустрии безопасности MIPS-2010.

В 2010 году к компании проявили интерес венчурные фонды, созданные при участии РВК. В 2011 году в Вокорд инвестировали два российских венчурных фонда «Лидер-инновации» и «С-Групп Венчурс». Инвестиции позволили компании ускорить разработку системы, а также вложить дополнительные средства в маркетинг продукта и его продвижение на зарубежных рынках.

В настоящий момент разработка продукта находится в завершающей стадии – на этапе тестирования. Еще до ее коммерческого выхода к системе проявили интерес многие государственные и коммерческие структуры в России и за рубежом. Первое пилотное внедрение системы VOCORD FaceControl 3D ожидается в 2014 году.

Количество выходов инвесторов из капитала портфельных компаний на российском венчурном рынке по-прежнему невелико

Ключевой показатель эффективности любого финансового рынка – доход от инвестиций. Этот аспект российского предпринимательства все еще остается наименее развитым. В то время как за последние три года появилось несколько независимых исследований рынка венчурных инвестиций, ни одно из них не уделяет серьезно внимания выходам инвесторов и доходам от инвестиций.

Количество известных или публично объявленных выходов остается относительно низким, колеблясь в последние годы в диапазоне от 10 до 20 сделок ежегодно. Можно сказать, что это соответствует глобальным тенденциям, однако фактически обстоятельства, объясняющие данную тенденцию в России, носят более комплексный характер.

Самой очевидной причиной может быть незрелость рынка. Как отмечено выше, рынок стал заметен в 2007 году с последующим увеличением числа сделок к 2010 году. В Европе и США в зависимости от типа выхода (IPO или M&A) в период с 2007 по 2012 год медианный период с момента инвестирования в компанию до выхода инвесторов составлял от четырех до восьми лет. Проецируя данную статистику на Россию, мы можем ожидать первой волны выходов инвесторов в ближайшие годы.

Есть и другие причины, специфичные для каждого типа выхода. Неопытность предпринимателей и венчурных капиталистов, недостаточно широкая сеть профессиональных контактов сокращают для большого числа проектов возможности продажи доли

стратегическим инвесторам. Внутренний рынок приобретения инновационных компаний все еще ограничен, и многие игроки не в состоянии удовлетворить запросы фондов при согласовании условий сделок. Более того, компании, которые могут позволить себе покупать другие предприятия для обеспечения роста, испытывают сложности с интеграцией поглощений.

В свою очередь, сложности с доступом на международные рынки капитала и слабый внутренний рынок негативно влияют на количество выходов через IPO и делают продажу стратегическому инвестору основным способом выхода для венчурного капитала. Мы ожидаем увидеть значительный рост сделок по продаже компаний стратегическим инвесторам в ближайшие годы.

Однако есть несколько примеров успешных сделок, которые оказали положительное влияние на рынок. За последние три года шесть российских или имеющих непосредственное отношение к России компаний сектора высоких технологий провели международные сделки IPO. Было также несколько меньших по размерам внутрироссийских IPO. В результате трех из этих сделок объем привлеченных средств составил около 1 млрд долларов или превысил указанную сумму.

Самым интересным из последних примеров является банк «Тинькофф Кредитные Системы». Будучи потребительским банком, он многими воспринимается как компания сферы высоких технологий вследствие применяемой бизнес-модели, сосредоточении усилий на технологиях и отсутствия нефинансовых активов за исключением интеллектуальной собственности.

Компания привлекла последний раунд венчурного финансирования в мае 2012 года – за один год и пять месяцев до IPO. Это доказывает жизнеспособность концепции быстрого возврата на инвестиции в России. Такой факт особенно интересен в свете увеличения среднего срока выхода на ведущих венчурных рынках.

Наиболее заметные выходы венчурных инвесторов в 2010–2013 годах

Компания	Сектор (сегмент)	Тип выхода	Покупатель	Объем сделки, млн долларов	Дата
Яндекс	Интернет	IPO	IPO	1435	Май-2011
Тинькофф Кредитные Системы	Информационные технологии*	IPO	IPO	1087	Окт-2013
Mail.ru Group	Интернет	IPO	IPO	912	Ноя-2010
ВКонтакте	Социальные сети	Выход (прочее)	UCP PE Fund II	700	Апр-2013
Яндекс	Интернет	SPO	SPO (выход основателей и BVCP)	551	Мар-2013
EPAM	Информационные технологии	IPO	IPO	490	Фев-2012
QIWI	Деловые и финансовые услуги	SPO	SPO	287	Окт-2013
QIWI	Деловые и финансовые услуги	IPO	IPO	244	Май-2013
Яндекс	Интернет	Выход (прочее)	Открытый рынок (выход Almaz Capital и Tiger Global Management)	188	Ноя-2012
Qik	Социальные сети	M&A	Skype	121	Июн-2011
Luxoft	Информационные технологии	Выход (прочее)	выход ВТБ Капитала	87	Дек-2013
Luxoft	Информационные технологии	IPO	IPO	80	Июн-2013
B2B Center	Деловые и финансовые услуги	M&A	Elbrus Capital	52	Апр-2013
Sapato	Электронная коммерция	M&A	Ozon	50	Фев-2012
Sotmarket	Электронная коммерция	M&A	IQ one	50	Авг-2012
Darberry	Электронная коммерция	M&A	Groupon	50	Авг-2010
Slando	Потребительский сектор	M&A	Naspers	50	Окт-2011
EPAM	Информационные технологии	Выход (прочее)	Открытый рынок (выход Russia Partners)	37	Сен-2013

Источник: EY.



За последние три года существенно выросло число проектов, а также объем инвестиций. Будет ли в дальнейшем рост таким же динамичным, либо он замедлится – зависит от экономической ситуации в России. Не исключено снижение темпов роста венчурного рынка на фоне ухудшения делового климата в стране, к чему есть определенные предпосылки. Может повлиять и конкуренция со стороны других стран: в борьбу за финансирование активно включаются Украина и Китай, традиционно сильны Израиль, США и Канада.

На Западе, в отличие от России, за венчурными проектами стоят достаточно зрелые команды. В России у основателей пока страдает качество презентации, подачи материала, что сказывается на общем впечатлении инвестора о проекте. Проекты просто не готовы работать на зачастую монополизованном корпоративном рынке с высоким уровнем конкуренции. По этой причине у нас практически нет перспективных проектов в сфере B2B.

Что касается развития самого венчурного сообщества, то за последний год произошло достаточно много положительных изменений, что подтверждается ростом объемов инвестиций. Однако на венчурном рынке по-прежнему нет сильной конкуренции. Другая характерная особенность рынка – небольшое количество выходов. Причина в том, что в России практически нет собственных крупных высокотехнологичных игроков, которые могли бы покупать стартапы. ИТ-стартапы для большинства крупных компаний не являются предметом интереса – исключение, наверное, составляют лишь проекты в сфере телекоммуникаций.

Другая российская проблема – это неприспособленность законодательства для инновационного сектора, в особенности в области защиты прав инвесторов и регулирования взаимоотношений между акционерами. Возможно, стоит ждать каких-то изменений в дальнейшем, но пока же законодательство ориентировано преимущественно на сырьевую отрасль и экспорт, а не на инновации и инвестиции.

Игорь Рябенский, бизнес-ангел

За последние несколько лет значительно увеличился объем российского рынка венчурного капитала, вырос средний размер сделки, появилось много новых частных и государственных инвесторов, а также фондов региональных и местных властей. При этом, в отличие от частных инвесторов, государство оценивает инвестиции в быстрорастущие проекты не только с коммерческой точки зрения. Инвестиции такого рода могут не иметь коммерческой отдачи, и часть вложенных государством денег, вероятно, будет списана.

Несмотря на заметные положительные изменения, экосистема венчурного финансирования по-прежнему неразвита, а многие инвесторы не обладают достаточным опытом. Поэтому на данном этапе развития процент неуспешных проектов в России будет больше, чем в Силиконовой долине. Судя по инвестиционной активности фондов, многие их решения недостаточно продуманы и сопряжены с рисками получения низкого возврата на инвестиции.

Со временем некоторые из фондов с некачественными портфелями и непродуманной стратегией исчезнут, а поддерживаемые ими проекты, не получив новых раундов финансирования, перестанут существовать. Выжившие участники рынка приобретут опыт, научатся создавать инвестиционные команды и принимать более взвешенные инвестиционные решения. Это приведет к консолидации на рынке: больше половины фондов исчезнет, что сделает рынок меньше похожим на казино и больше – на профессиональную среду.

Российский внутренний рынок, особенно если говорить про пограничные с Интернетом сегменты, все еще обладает большой емкостью и значительным потенциалом роста. В прошлом мы были свидетелями успехов компаний, в основном ориентированных на российский или русскоязычный рынок. Гораздо меньше историй успеха, связанных с выходом российского бизнеса на международные рынки. Со временем, благодаря накоплению опыта и развитию технологий, российские проекты станут более глобальными, смогут интегрироваться в мировой рынок, но это не произойдет быстро.

Не стоит ожидать, что с точки зрения стратегий выходов фондов российский венчурный рынок будет существенно отличаться от европейского или американского. Наиболее распространенным в мире способом выхода венчурных фондов является продажа бизнеса стратегическому инвестору. В российских условиях эта форма будет встречаться еще чаще, поскольку местного рынка IPO в России фактически не существует, а входной барьер для проведения IPO на иностранных площадках достаточно высок. Таким образом, в лучшем случае мы будем наблюдать не более нескольких IPO в год, а M&A станет основным способом выхода фондов. Однако поскольку провести первое размещение акций смогут лишь наиболее крупные игроки, по объему сделок выходы через IPO будут сопоставимы с продажей бизнеса стратегическому инвестору.

Дмитрий Алимов, основатель и управляющий партнер Frontier Ventures, сооснователь ivi.ru

ИТ-сектор и потребительский сектор по-прежнему занимают почти весь объем рынка

Основной тенденцией последнего времени на российском рынке является то, что на секторы ИТ и потребительских товаров/услуг в совокупности приходится приблизительно 90% от общего объема инвестиций. Наши данные показывают, что это утверждение по-прежнему справедливо, однако наблюдается небольшое сокращение совокупной доли указанных секторов в пользу здравоохранения и сектора деловых и финансовых услуг. В 2011 году инвестиции в потребительский сектор и ИТ составили 95,8% от общего объема, сократившись до 88,4% в 2012 году. Данные 2013 года являются пока еще неокончательными, и на их основе нельзя сделать какие-либо выводы.

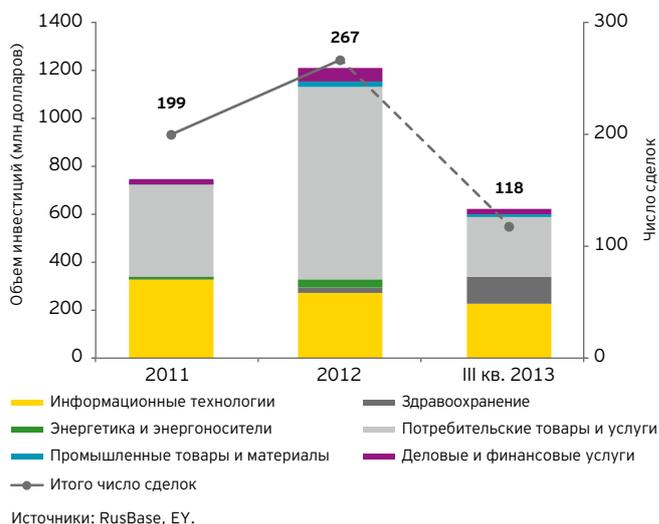
Более глубокое изучение структуры рынка позволяет выявить реальные движущие силы его роста. В порядке убывания объема это – интернет-торговля, телекоммуникации, СМИ, туристические услуги через Интернет и облачные технологии. 2013 год показал, что социальные сети и рекомендательные сервисы все еще не вышли из моды, хотя их вклад заметен скорее благодаря количеству сделок, а не объему рынка. Мобильные приложения – другой значимый сегмент, у которого наилучшие перспективы с точки зрения выхода продукта на глобальный рынок. Каждый из вышеупомянутых сегментов показывал в течение рассматриваемого периода определенный рост.

Концентрация внимания игроков рынка на потребительском секторе может иметь основательную причину. Продолжая обсуждение особенностей российского рынка, следует отметить, что его ключевой характеристикой является значительное внутреннее потребление. Численность потенциальных потребителей в России превышает 140 млн человек, 57% домохозяйств подключены к Интернету, и их доля по-прежнему растет. В то время как сфера B2B все еще недостаточно развита, B2C представляет собой сегмент с понятной монетизацией и, следовательно, перспективами выхода.

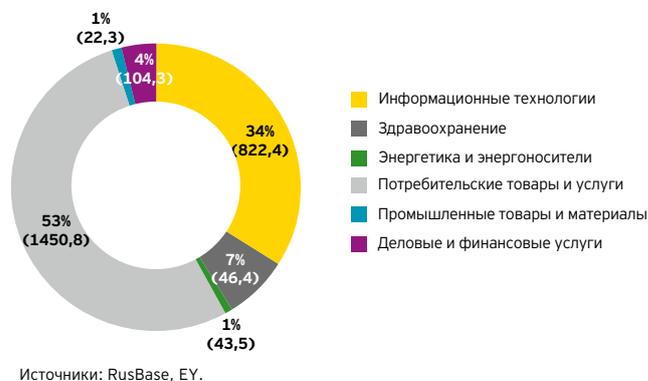
Со временем ситуация изменится. Мы уже замечаем, что информатизация бизнеса стимулирует рост связанных услуг в сфере B2B. Компании, сосредотачивающие внимание на решениях для оптимизации ведения бизнеса, теперь представляют существенную часть рынка. Радует то, что такой рост в конечном счете повышает эффективность экономики. Вскоре главной движущей силой инноваций станут частные компании.

На сегодняшний день государство все еще является основным инвестором в капиталоемкие сегменты, такие как наука, производство материалов и химическая промышленность, и играет в них важную роль, поддерживая компетентных специалистов и необходимый уровень знаний. Для того чтобы частные инвесторы заинтересовались этими сегментами, в экономике должны произойти некоторые качественные изменения. Единственная альтернатива такому подходу – нацеленность проекта на глобальный рынок с самого начала.

Распределение венчурных инвестиций по секторам: объем инвестиций и число сделок (2011 г. – III кв. 2013 г.)

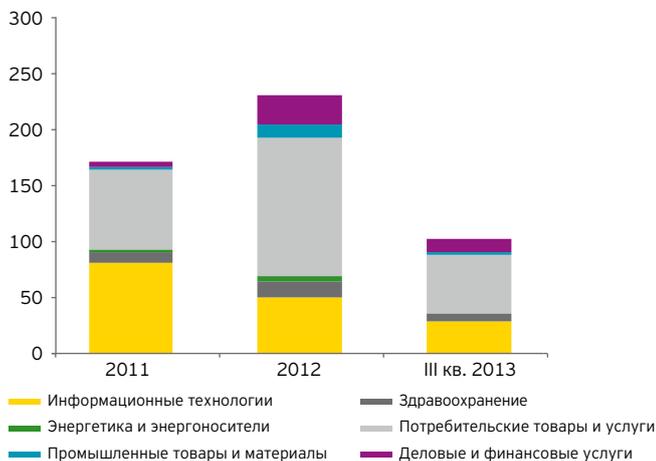


Распределение венчурных инвестиций по секторам: усредненные доли и объем инвестиций за период (2011 г. – III кв. 2013 г., млн долларов)





Распределение венчурных инвестиций по секторам и числу сделок (2011 г. – III кв. 2013 г.)



Источники: RusBase, EY.

Распределение венчурных инвестиций по секторам: усредненные доли и число сделок за период (2011 г. – III кв. 2013 г., млн долларов)



Источники: RusBase, EY.

За последние несколько лет на российском венчурном рынке произошли колоссальные изменения. В 2006 году, когда мы только начинали, ситуация напоминала пустыню: по сути существовал только ограниченный рынок прямых инвестиций. Качественных инвесторов с понятной стратегией на венчурном рынке почти не было.

За семь лет было создано сообщество, появилось немало грамотно структурированных проектов, а рыночный ландшафт теперь больше напоминает степь, нежели пустыню. Уровень инвесторов растет, люди учатся на своем опыте и своих ошибках. Дальше нас ждет более жесткий этап обучения, его можно назвать выпускным экзаменом: начнутся выходы из компаний, которых пока немного. Они и будут являться объективной оценкой качества инвестиций, покажут, кто «отличник», а кто отстает.

Пока можно с уверенностью сказать, что «отличников» много только в секторе ИТ. В секторе биотехнологий мы еще не накопили достаточного количества историй успеха, но момент истины близок. В ближайшие два-три года ожидаются первые выходы инвесторов из проектов, профинансированных «Сколково», фондами первой волны РВК. У этих проектов достаточно высокое качество и перспективы как в России, так и за рубежом.

Для биотехнологического стартапа главное – соответствовать международным стандартам, иметь глобальные перспективы. В этом случае зарубежные стратегические инвесторы готовы выкупать компании у венчурных фондов. Внутренний спрос на такие проекты практически отсутствует: российский бизнес пока не готов приобретать непроизводственные биотехнологические компании как по причине трудностей с интеграцией бизнеса, так и ввиду невозможности предложить фондам привлекательные условия выкупа доли. Проблем с репутацией в мире у российских проектов нет, для инвесторов ключевым критерием является оценка качества проекта.

Участники российского венчурного рынка сталкиваются и с другими проблемами. Например, российское законодательство не регулирует вопросы использования опционов. На западе опционы являются неотъемлемой частью венчурного бизнеса и одним из основных инструментов мотивации сотрудников. Однако российские фонды очень хорошо адаптируются к окружающим условиям. У фондов может быть много юридических ограничений, обязанностей по подготовке больших объемов отчетности, но мы продолжаем работать и инвестировать.

**Владимир Тезов, генеральный директор
УК «Биопроцесс Кэпитал Партнерс»**



Я считаю, что российская венчурная индустрия по-прежнему находится в зачаточном состоянии, если говорить и о размерах рынка, и об опыте, и об уровне экспертизы его участников. Несмотря на наличие положительной динамики, темпы развития инновационной и высокотехнологичной экономики в России недостаточны даже для того, чтобы сохранять свою позицию относительно других стран. Образно выражаясь, чтобы нашей стране в современном мире оставаться на месте, нужно бежать. Положительное развитие в сферах ИТ, цифровых технологий и медиа выделяется на общероссийском венчурном фоне.

Возможно, дело в отсутствии фундаментальной искренней заинтересованности к развитию инноваций. Основная задача частного сектора в России – зарабатывать денег с использованием текущего момента. Не уверен, что у нас в стране серьезно ставится задача создать открытый и прозрачный рынок венчурных инвестиций, понятную экосистему. Мы живем в условиях рентной экономики, где благосостояние формируется не трудолюбием и не знаниями, а доступом и контролем над ресурсами в прямом и переносном смысле. Если в таких условиях кто-то вырывается вперед за счет своих знаний, за счет инноваций, то это сразу угрожает благосостоянию живущих за счет ренты, поскольку может привести к перераспределению денежных и ресурсных потоков.

Хочу отметить три вещи, на мой взгляд, являющиеся абсолютно необходимыми для качественного изменения ситуации. Во-первых, нам нужно правовое государство с работающим законодательством, независимыми судами, защитой собственности, свободной прессой. Во-вторых, необходимо наличие конкуренции. Внутренний спрос на инновации может создавать только динамичная конкуренция. Сейчас уровень конкуренции низкий, или его нет во многих сегментах экономики, и он продолжает снижаться в результате прямого или косвенного огосударствления экономики, а значит, нет стимула что-либо менять, фокусироваться на эффективности бизнеса. И третий необходимый фактор – устранение таможенных и иных барьеров, связанных как с импортом, так и с экспортом, для эффективного сотрудничества наших стартапов и инновационных компаний с зарубежными поставщиками комплектующих и потребителями.

**Валерий Кривенко, генеральный партнер,
FPI Innovation Fund LP**

Российский венчурный рынок все еще остается фрагментированным

За прошедшие несколько лет российское правительство создало несколько институтов и организаций, нацеленных на поддержку венчурного рынка. Однако усилия правительства могут показаться нескоординированными, так как некоторые из этих институтов и организаций в некоторой степени дублируют функции других. Доступ к информации о менторах и центрах компетенций все еще остается фрагментированным, и данные о программах правительственной поддержки не всегда легкодоступны для стартапов. Уровень такой поддержки в разных регионах России также значительно различается. Наконец, руководители большого количества проектов не знают о налоговых льготах, предоставляемых государством.

Нехватка данных снизила значимость обмена знаниями и информацией. Большое количество участников рынка не видят смысла в том, чтобы делиться сведениями в отношении своих проектов или инвестиций, поскольку они не видят в этом какую-либо пользу. Это, в свою очередь, ограничивает прозрачность рынка и приводит к существенным различиям в его оценках.

Однако за последние два-три года рынок стал более прозрачным со стороны как предпринимателей, так и инвесторов. Фонды начали стремиться к публичности, расширяя свою деятельность в социальных сетях, продвигая портфельные компании и спонсируя тематические мероприятия. В то же время появилось несколько блогов и веб-сайтов, концентрирующих внимание на проектах и венчурном рынке в целом. Мы полагаем, что эти события в конечном счете приведут к повышению прозрачности рынка.

Среди позитивных результатов развития рынка инноваций в стране отмечу выстраивание «диагональных» связей на рынке между центрами экспертизы, инвесторами и проектами. Этим взаимосвязям не было буквально два-три года назад. Да, до сих пор предприниматели и инвесторы говорят на разных языках (и это большая проблема), но постепенно они начинают понимать друг друга. Кроме того, в венчурную отрасль постепенно приходят представители реального сектора экономики, а компании, которые «поднялись» на ИТ- и интернет-проектах, сами проявляют интерес к инвестированию. Но есть и проблемы. Прежде всего – нехватка компетенций у стартапов. Большинство из них, обладая классной командой и превосходной идеей, примеряют свой проект на себя как на потребителя. В итоге оказывается, что они совсем не понимают, как работает тот рынок, который они собираются покорять. Молодым ребятам, запускающим стартапы, не хватает экспертов-менторов, которые рассказали бы им о правилах, по которым работает рынок. Вместе с тем в стране есть большие корпорации, менеджмент которых представлен людьми, опытными в бизнесе. Они разбираются в том, как функционирует рынок. Пока менеджеры среднего звена крупного бизнеса редко готовы попробовать себя в роли коуч-менеджеров для стартапов, помогать им даже не деньгами, а советами. Но тренд очевиден. Тема инноваций популяризуется, прошел этап «акклиматизации» стартаперства. Так что теперь нужно заниматься вовлечением в стартапы людей из корпораций.

Ренат Гарипов, сооснователь GreenfieldProject

Кремниевая долина и глобальные финансовые рынки притягательны для российского венчурного рынка

Кремниевая долина служит образцом для подражания для российского венчурного рынка. Очевидно, что это приводит к попыткам внедрить успешные западные бизнес-модели в России. Другой вектор влияния намного более важен. Существует большое количество проектов, которые не могут быть начаты в России вследствие отсутствия опыта, качества деловой среды или, что наиболее важно, рынка. Масштаб и уровень опыта, накопленного на американском рынке, притягивают часть талантливых российских предпринимателей, задумывающихся над тем, чтобы открыть собственный бизнес в Кремниевой долине.

Кремниевая долина также предлагает некоторые другие преимущества, помимо опыта и среды. Принципы монетарной политики в США и Европе способствуют увеличению предложения денег. Для некоторых проектов может быть легче получить финансирование за границей, или же объем финансирования в этом случае будет значительно больше по сравнению с тем, который можно было бы привлечь в России. При высоких стандартах отбора проектов в США это в конечном счете означает, что большее предложение денег в США приводит к утечке проектов, которые могли бы стать успешными в России.

Ряд макроэкономических факторов делают российский венчурный рынок уникальным

Одним из основных инструментов экономического прогнозирования является сравнение развития сопоставимых рынков. Однако мы полагаем, что целый ряд особенностей российского рынка не позволяет напрямую сравнивать его с основными мировыми венчурными рынками.

Как уже говорилось выше, ключевым фактором, влияющим на российский венчурный рынок, является внутреннее потребление. В этом аспекте Россия похожа на США. Другим фактором, который может наблюдаться как в России, так и в США, является значительная доля военных расходов в бюджете, что способствует финансированию крупного сегмента экономики и стимулированию спроса на соответствующие технологии. Однако большинство военно-ориентированных исследований в России получают не венчурное финансирование и осуществляются связанными с государством подрядчиками. При этом доля высоких технологий в объеме венчурного рынка пока невелика.

Россию можно сравнить с Китаем в том, что в обеих странах инновации в настоящее время осуществляются инженерами и программистами, а не отдельными предпринимателями. Аналогичная тенденция наблюдалась и на ранних стадиях развития израильского венчурного рынка.

Уровень государственной поддержки делает Россию похожей на Китай и Израиль. Действительно, в этих странах венчурные отрасли были созданы и регулировались посредством скоординированных усилий государства, а не частных инвесторов. Россия также напоминает Израиль и Китай повышенным вниманием к ИТ-сектору.

В то же время существенные регуляторные и рыночные различия не позволяют найти точный аналог текущего состояния российского рынка (даже если обратиться к опыту других рынков), что служит дополнительным индикатором его уникальности.

Если охватить взором последние несколько лет, видно, что технологический бизнес (в частности, разработка программного обеспечения) был наконец-то замечен государством. Возник более интенсивный диалог между отраслью и властью, активно работают отраслевые ассоциации АРПП «Отечественный софт» и НП «РУССОФТ». Были установлены значительные налоговые льготы в части социальных взносов. В перечень льготных по налогу на прибыль направлений НИОКР включены позиции, наиболее актуальные для современных ИТ-компаний. Работает «Сколково» с льготным режимом налогообложения. Все это уменьшает налоговую нагрузку на разработчиков ПО и способствует развитию технологического бизнеса. С другой стороны, остаются макроэкономические ограничения для бизнеса – высокие и продолжающие расти зарплаты специалистов, особенно в Москве, где трудится большинство разработчиков ПО. Это тесно связано как с общим ростом зарплат в крупных городах, так и с нехваткой именно выпускников технических вузов, подготовленных для работы в современных ИТ-компаниях. В данном направлении есть очень положительные сдвиги в государственном управлении, но эффект от них будет виден не сразу. Еще одно ограничение – высокая стоимость аренды в Москве (для сравнения: в разы больше, чем в Калифорнии), притом что перенос офиса в другие города часто непрактичен по причине нехватки там специалистов. По-прежнему фактически недоступно кредитное финансирование для софтверных компаний: текущая политика Центробанка по сути не оставляет банкам вариантов кредитовать разработку ПО, где цикл окупаемости – два-три года, и нет материальных объектов для залога. По мере взросления компании и выхода на западные рынки она сталкивается с жесткой конкурентной средой, и при этом государство не имеет почти никаких инструментов поддержки экспорта. Любая российская организация остается один на один с агрессивной патентной системой США, которую крупные американские корпорации используют фактически как нефинансовый барьер для входа на рынок. Целенаправленная помощь в преодолении таких нерыночных барьеров была бы очень актуальна для всех отечественных компаний, которые хотят стать глобальными поставщиками ПО.

Вадим Терещенко, старший вице-президент, финансовый директор группы компаний АВВУ

Оценивая позитивные результаты развития инновационного рынка в России, могу сказать, что в последние годы в стране действительно началось движение в среде предпринимателей. Произошло это благодаря многим запущенным механизмам и проведенным мероприятиям, в том числе способствующим росту интереса молодежи к стартапам. В обществе, по крайней мере в среде молодых людей, инновационные предпринимательские инициативы сейчас явно поощряются и воспринимаются.

Однако на отечественном рынке инноваций крайне остро стоит вопрос доверия. На сегодня стремление компаний и предпринимателей к миграции из России остается очень сильным. На то есть как объективные причины (недружественная для предпринимателей, особенно для хайтека, законодательная среда, условия ведения бизнеса и экосистема в стране в целом, размер российского технологического рынка), так и субъективные. Последние связаны как раз с недоверием инновационных предпринимателей к государству. Поэтому многие из них учреждают свои компании за пределами страны и в дальнейшем открывают в России только филиалы. А затем, например, идут в «Сколково» для получения грантов и для этого оформляют в России представительство – только для того, чтобы иметь возможность получить резидентство в «Сколково». Это говорит о том, что недоверие сохраняется. Если же учесть, что российский рынок и так невелик (обычно 1-3% от мирового объема), то распространенное желание стартапов покинуть страну действительно имеет обоснование.

Вторая большая проблема – отсутствие спроса на инновационные компании и их продукты со стороны крупных игроков. Количество транзакций по продаже российских инновационных компаний фактически равно нулю. Покупаются всего несколько компаний в год (и об этих приобретениях корпораций много «шумят»), при этом объемы сделок... не сказать чтобы были внушительными. «Большая тройка» в телекоме или крупнейшие онлайн-гиганты предпочитают расти не за счет приобретения готового бизнеса, а за счет своих исследований.

Когда произойдет переход корпораций к модели open innovations? Думаю, на это потребуются лет пять, не меньше. Возможно, этому будет способствовать появление конкуренции между крупными российскими компаниями и зарубежными игроками. Тогда отечественным гигантам придется защищаться, опираясь на динамику роста – а его можно

обеспечить именно путем приобретения готового работающего бизнеса. Государству нужно уделять больше внимания развитию среды для инновационного предпринимательства. Этим сегодня и занимаются созданные в России институты развития. Есть продуманные московские и региональные инициативы. В итоге не только возникает слой инновационных предпринимателей: формируется инфраструктура, а главное – экосистемы, где предприниматели могут обучаться и приобретать опыт. Это приведет к тому, что корпорации тоже станут обучаться, интересоваться такими вопросами, как, например, корпоративные венчурные фонды, или тем, какие возможности имеются для перехода к другой модели роста. Спрос на стартапы со стороны корпораций государство не может стимулировать прямо. Зато оно может инвестировать в обучение представителей как корпоративной, так и предпринимательской среды. А это тоже имеет большое значение. Еще одна важная задача государства – правильно строить фундаментальную и прикладную науку. У нас не будет хороших идей для стартапов, если не будет предметных знаний. С этой точки зрения повышение эффективности науки – одна из самых главных задач государства. Тратить деньги на науку нужно, потому что это забота о будущих поколениях. Только следует помнить, что, вкладывая средства в фундаментальные исследования сегодня, мы можем ожидать результатов лишь через 15-20 лет, а от прикладной науки – через 5-15. Нужно терпение при проведении правильно построенных научных исследований. Вот этого нам пока не хватает.

Хотелось бы, чтобы государство понимало, что «разработать» и «сделать» – два разных понятия. То, что «разработано», более доходно, чем «сделанное». Потому что, например, сборка «айфонов» стоит 5 долларов за аппарат. Если брать всю стоимость производства одного «айфона», это 60-80 долларов. А продажа устройства – сотни долларов. Тот, кто разработал прорывной продукт и обладает правами на него, получает максимум. А вот как и где продукт «сделают» – вопрос второй. Данный процесс можно организовать где угодно. Вот это у нас до сих пор с трудом воспринимается государством. Мы слишком привыкли строить трубы и заводы. И чтобы тысячи людей ходили каждый день на смену. Но мир меняется. И нам нужно в большей степени ориентироваться на создание интеллектуальной собственности и качественных механизмов вывода на рынок перспективных идей.

Александр Галицкий, управляющий партнер
Almaz Capital





По опыту работы со стартапами в Фонде посевного финансирования Microsoft могу сказать, что за последние два года количество хороших проектов на рынке выросло в несколько раз. И я не вижу недостатка в интересных проектах предпосевной и посевной стадии с уровнем качества, достаточным для привлечения финансирования.

В то же время российская стартап-экосистема еще очень молода, и есть определенные системные проблемы, которые со временем должны исчезнуть. Так, например, еще недостаточно развит механизм возникновения «предпринимательских пар». Особенность российских проектов заключается в том, что они часто создаются в одиночку техническим основателем. При этом для запуска успешного проекта помимо технологической экспертизы необходимо наличие сильной бизнес-составляющей. Зарубежные проекты, обращающиеся за посевным финансированием, как правило, уже имеют сформированную команду сооснователей, в которой представлена и та, и другая сторона.

Другой особенностью российских проектов является зачастую слабое представление о нише для своего продукта, а также отсутствие обратной связи с рынком. Нередко стартапы начинают разработку продукта до того, как поговорили с потенциальными покупателями, и не видят ценности в таком общении, в проработке своих гипотез. И эту ситуацию надо помогать исправлять, поскольку в невостребованные продукты уходит очень много сил и энергии, с чем связаны провалы и разочарования.

Тем не менее ситуация, безусловно, меняется в лучшую сторону. Маховиком, способствующим раскручиванию экосистемы, должны стать серийные предприниматели, создавшие успешные компании и уже вышедшие из бизнеса. Именно они являются источником экспертизы на рынке и могут передавать свой опыт следующим поколениям предпринимателей. У них уже есть опыт успехов, который они могут передавать, и опыт ошибок, которых они могут помочь избежать. При этом, что очень важно, они могут выступать в качестве ангельских инвесторов. Большого количества таких серийных предпринимателей в России пока нет, однако, есть шанс, что они начнут появляться в обозримой перспективе как результат активного развития экосистемы в последние годы.

Из положительных особенностей российского рынка также можно отметить существенное количество игровых проектов, причем весьма успешных в мире. Среди ведущих международных игровых компаний, представляющих свои продукты на платформе Microsoft, достаточно большая доля российских.

Другое очень важное достижение последних двух лет – значительный рост числа проектов из регионов. Если раньше наиболее интересные стартапы появлялись преимущественно в Москве, то сейчас очень много хороших проектов из Казани, Новосибирска и других городов.

В целом развитие экосистемы налицо. И я вижу в этом существенную заслугу РВК – в первую очередь, в популяризации инноваций, формировании правильного отношения людей к предпринимательству, создании культурной основы для инновационной экосистемы.

Сергей Еремин, управляющий директор Фонда посевного финансирования Microsoft в России

За последние несколько лет российский венчурный рынок сформировался именно как рынок – на нем появилось множество продавцов (предпринимателей) и покупателей (инвесторов). До 2007 года были лишь спорадические инвестиции, до последующих раундов и выходов дело доходило крайне редко. Теперь же российский рынок структурирован как по профилю предпринимателей, так и по специализации фондов по отраслям и стадиям. Рынок стал заметным с экономической точки зрения – более тысячи предпринимателей были профинансированы за последние шесть лет, свыше 50 фондов осуществили более одной инвестиции.

Традиционно в России венчурный капитал шел в сектор информационных технологий, представленный на нашем рынке тремя основными направлениями – разработкой и продажей ПО и сопутствующих услуг, интернет-проектами с монетизацией через продажу рекламы и электронной коммерцией. Этот тренд сохранится как минимум в ближайшие несколько лет: у отрасли есть хорошие перспективы развития на внутреннем рынке (рост выручки на 10-20% в год), а также серьезный экспортный потенциал. Российские ИТ-компании имеют на мировом рынке определенные конкурентные преимущества, например по соотношению цены и качества услуг программистов.

Российский венчурный рынок еще далек от насыщения. В США, Европе и Израиле значительно больше число активных фондов и объем капитала под их управлением. Количество фондов на российском рынке будет расти и дальше, в основном за счет создания новых фондов управляющими компаниями первого поколения. Сейчас свыше 90% УК имеют под управлением только один фонд. Ключевым моментом взросления российского рынка должен стать период первых выходов и формирования управляющими компаниями фондов второго и третьего поколений. Это позволит сделать вывод об инвестиционных результатах фондов и эффективности их управляющих.

**Александр Лупачев, директор,
Russia Partners Technology**



В последние несколько лет основная активность инвесторов на российском венчурном рынке концентрируется вокруг проектов предпосевной и посевной стадий. На порядок выросло число сделок. Больше стало и денег на рынке, но опять же на ранних стадиях, на которых проще войти начинающему инвестору. Стоит отметить роль государственных фондов и институтов развития в становлении венчурного рынка России.

В то же время по-прежнему ощущается недостаток профессиональных инвестиционных команд. Существующие команды сформированы либо из предпринимателей, переквалифицировавшихся в инвесторов, либо из специалистов, пришедших в венчурную индустрию из сферы прямых инвестиций. Качественно новое поколение инвесторов появится на рынке через несколько (до 10) лет, когда вырастут молодые профессионалы.

На мой взгляд, для развития венчурной индустрии необходимы три ключевых компонента. Во-первых, деньги. За предложение денег отвечают венчурные инвесторы и, в какой-то степени, стимулирующая деятельность государства. Второй компонент – это люди. За подготовку квалифицированных специалистов в наиболее перспективных направлениях в полной мере отвечает государство. Третий компонент – разработка технологий, которые впоследствии могут быть коммерциализованы стартапами. Новые технологии могут вырастать только из фундаментальной науки, которая также входит в зону ответственности государства, поскольку ни одна частная компания не может позволить себе крупные долгосрочные инвестиции в НИОКР.

Пока российскому венчурному рынку удалось решить только проблему предложения денег. Именно поэтому важнейшими событиями в российской венчурной индустрии за последние два года я всегда называю практические усилия государства, направленные на реформирование высшего образования, университетской и академической науки. Это даст российским специалистам возможность сохранить свою конкурентоспособность в мире, позволит российским компаниям создавать новые технологии не только в секторе ИТ. Это самое полезное, что государство может сделать для развития венчурной отрасли.

**Дмитрий Чихачев, управляющий партнер
Runa Capital**

Еще семь лет назад в России фактически не было венчурного рынка. Ведущие современные российские венчурные фонды еще не были созданы, отсутствовали опытные управленческие команды, зарубежные фонды сторонились России. На рынке присутствовали отдельные инвесторы, но формализованных фондов не было.

Значительный рост венчурного рынка за последние годы обусловлен целым рядом факторов. Во-первых, с 2008 года на мировом рынке становятся заметны ведущие российские технологические компании, такие как Яндекс, Mail.ru, «Лаборатория Касперского», Acronis, Parallels и другие. Во многом благодаря этим компаниям иностранные инвесторы начали менять свое представление о России. Опыт показывает, что основную часть доходов венчурным фондам приносят проекты, капитализация которых на момент выхода инвестора превышает 1 млрд долларов. Венчурный бизнес напоминает охоту на китов. В настоящее время в России – единицы технологических компаний с потенциальной будущей стоимостью свыше 100 млрд долларов, но уже есть сотни тех, стоимость которых впоследствии может превысить 1 млрд долларов. Своим ростом российский венчурный рынок во многом обязан пришедшему к инвесторам осознанию того, что в российской экономике есть и могут появляться подобные технологические гиганты.

Во-вторых, с 2007-2008 годов берут свое начало и государственные инициативы в сфере инноваций, происходит активная популяризация технологий и предпринимательства. Другими важными причинами развития венчурной индустрии в России стали стабильность и предсказуемость экономики. Еще пять лет назад не весь малый бизнес мог позволить себе работать в полном соответствии с российским законодательством, что отпугивало многих инвесторов. Теперь благодаря изменениям в законодательстве ситуация меняется в лучшую сторону.

Сегодня венчурных фондов в России даже больше, чем в некоторых европейских странах. Конкуренция среди фондов приводит к тому, что российские инвесторы начинают активно присматриваться к проектам за рубежом. При этом, на мой взгляд, в ближайшие годы количество фондов не будет расти, а, напротив, сократится. На рынке останутся только профессиональные фонды, способные привлекать новых инвесторов.

Небольшое количество выходов не является какой-либо системной проблемой, а скорее следствием молодости российского венчурного рынка. Фонды, возраст которых превышает пять лет, уже имеют успешную историю выходов. Через несколько лет выходы будут и у более молодых фондов.

**Сергей Белоусов, старший партнер-основатель,
инвестиционный советник Runa Capital**

История успеха

История успеха:

NGINX

Инвесторы:

e.ventures, Runa Capital, MSD Capital, New Enterprise Associates, Аарон Леви (всего 13 млн долларов в двух раундах)

Результат инвестирования:

Реализация новых продуктов, решений и услуг, выход на рынок США

Инновационный продукт:

HTTP-сервер и обратный прокси-сервер, поддерживающий большое число протоколов, балансировщик нагрузки и кэш-сервер, обеспечивающий параллельную обработку запросов, высокую производительность и эффективное использование памяти

NGINX - высокопроизводительный веб-сервер с открытым исходным кодом, который используется наиболее нагруженными интернет-сайтами в мире. Игорь Сысоев начал разрабатывать NGINX в 2002 году в свое свободное время. Первая публичная версия была выпущена в 2004 году. Несмотря на отсутствие рекламы, уже к весне 2011 года NGINX использовался на 7% из миллиона наиболее посещаемых веб-сайтов в мире.

Игорь считает, что успех NGINX обусловлен рядом причин. NGINX – это бесплатный высококачественный программный продукт с открытым исходным кодом, позволяющий решать распространенные проблемы масштабирования инфраструктуры. В то время как сам создатель строго придерживался концепции свободного программного обеспечения, пользователям NGINX в реальных условиях требовались также дополнительные профессиональные решения и услуги. Поэтому летом 2011 года была учреждена компания NGINX Inc., получившая 3 млн долларов венчурного финансирования от фондов e.ventures, Runa Capital и MSD Capital (частная инвестиционная компания Майкла Делла). Год спустя Гас Робертсон, бывший руководитель компании Red Hat, занял должность генерального директора компании NGINX.

Осенью этого года во втором раунде финансирования NGINX привлекла 10 млн долларов от вышеупомянутых инвесторов, а также от фонда New Enterprise Associates (NEA), лидирующего инвестора серии Б, и Аарона Леви, основателя Vox.net. В настоящий момент в NGINX Inc. числятся 16 человек, составляющих московскую команду по разработке и команду по продажам и маркетингу в США. NGINX Inc. оказывает профессиональные услуги. Недавно компания выпустила свой первый коммерческий продукт – NGINX+. Сейчас ее услугами пользуются более 100 коммерческих клиентов, включая такую публичную компанию, как Netflix.

По данным последнего исследования W3Tech, в настоящее время NGINX установлен на более чем 36% от тысячи самых посещаемых интернет-сайтов и, безусловно, лидирует в своей области. Проекты, которые используют веб-сервер с открытым исходным кодом NGINX, включают Facebook, Instagram, Vox.net, DropBox, Groupon, Zynga, Wordpress, CloudFlare, Intel, Яндекс, ВКонтакте и Mail.ru. По оценкам компании, NGINX обслуживает не менее одной трети мирового интернет-трафика. Более того, NGINX используется на 15% от 10 млн наиболее посещаемых сайтов и является вторым по популярности веб-сервером после Apache.



Заключительное слово



Роман Косячков

Заместитель председателя правления, директор по стратегическому развитию ОАО «РВК»

Благодаря усилиям государства, частного бизнеса, РВК и других институтов развития за последние несколько лет в России удалось решить задачу создания самостоятельно развивающейся отрасли венчурного инвестирования. Российский венчурный рынок растет как в количественном, так и в качественном отношении. В стране сформированы основные элементы экосистемы венчурного инвестирования. Но главное, ощутимо нарастает активность частных инвесторов, в том числе зарубежных.

При этом очевидно, что молодой и быстрорастущий российский рынок венчурного инвестирования все еще характеризуется рядом диспропорций – как стадийных, связанных с недостаточным предложением капитала на посевной и предпосевной стадиях инновационных проектов, так и секторальных: в большинстве приоритетных отраслей, кроме секторов Интернета, электронной коммерции и телекоммуникаций, отмечается недостаток предложения капитала. Существует и проблема масштаба, характерная не только для венчурной отрасли, но и для всего сегмента экономики знаний России: доля инновационного бизнеса (продуктов и услуг) в общем ВВП страны все еще относительно невелика.

Развитие отрасли в ближайшие годы во многом будет определяться эффективностью усилий, предпринимаемых всеми участниками российского рынка венчурного инвестирования. С опорой на доказавшие свою эффективность механизмы частно-государственного партнерства предстоит добиться гармонизации стадийной и отраслевой структуры венчурного рынка России, его устойчивого роста и глобализации.

Как государственный институт развития венчурной отрасли РФ и национальной инновационной системы, РВК будет способствовать достижению этой цели путем применения эффективного набора финансовых и нефинансовых инструментов, направленных на поддержку технологического предпринимательства на ранних стадиях и проектов, осуществляемых в приоритетных отраслевых направлениях, а также на дальнейшее вовлечение российского и международного частного капитала на венчурный рынок России, совершенствование инфраструктуры рынка, содействие выходу российского инновационного бизнеса на глобальный рынок и его интеграции в международные цепочки создания стоимости.

Российская индустрия венчурного инвестирования вступает в новую фазу, связанную с переходом от этапа «запуска» рынка к его гармонизации и росту.

РВК с оптимизмом оценивает перспективы российского венчурного рынка, развитие которого будет осуществляться благодаря тесному взаимодействию и партнерству государственных органов власти, институтов развития и представителей бизнеса, в том числе международного.

Данный отчет подготовлен EY при поддержке РВК

Авторы:

EY Россия

Вадим Ильин

Партнер

vadim.ilyin@ru.ey.com

Вадим Балашов

Партнер

vadim.balashov@ru.ey.com

Василий Давыдов

Старший менеджер

vasily.davydov@ru.ey.com

Алексей Иванов

Старший эксперт

alexey.ivanov@ru.ey.com

Елена Скаженюк

Главный специалист по взаимодействию

с участниками венчурного рынка

elena.skazhenyuk@ru.ey.com

EY Израиль

Итай Жетельный

Партнер

itay.zetelny@il.ey.com

Дан Штибель

Менеджер

dan.sztybel@il.ey.com

Весселина Георгиева

Менеджер по развитию бизнеса

vesselina.georgieva@il.ey.com

Камиль Газизов

Консультант

kamil.gazizov@il.ey.com

При поддержке:



Российская ассоциация
венчурного инвестирования
www.rvca.ru

RUSBASE

RusBase
www.rusbase.vc

Список использованной литературы приведен
в сносках по тексту отчета.

Краткая информация о компании EY

EY является международным лидером в области аудита, налогообложения, сопровождения сделок и консультирования. Наши знания и качество услуг помогают укреплять доверие общественности к рынкам капитала и экономике в разных странах мира. Мы формируем выдающихся лидеров, под руководством которых наш коллектив всегда выполняет взятые на себя обязательства. Тем самым мы вносим значимый вклад в улучшение деловой среды на благо наших сотрудников, клиентов и общества в целом.

Название EY относится к глобальной организации и может относиться к одной или нескольким компаниям, входящим в состав Ernst & Young Global Limited, каждая из которых является отдельным юридическим лицом. Ernst & Young Global Limited – юридическое лицо, созданное в соответствии с законодательством Великобритании, – является компанией, ограниченной гарантиями ее участников, и не оказывает услуг клиентам. Более подробная информация представлена на нашем сайте: ey.com.

© 2014 EYGM Limited.
Все права защищены.

EYG no. DE 0507

Информация, содержащаяся в настоящей публикации, предназначена лишь для общего ознакомления и не должна рассматриваться в качестве профессиональных рекомендаций в области бухгалтерского учета, налогообложения или в иных сферах. По всем конкретным вопросам следует обращаться к специалисту по соответствующему направлению.

Краткая информация о компании РВК

ОАО «РВК» – государственный фонд фондов, институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы.

Уставный капитал ОАО «РВК» составляет более 30 млрд рублей. 100% капитала РВК принадлежит Российской Федерации в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом Российской Федерации (Росимущество).

Общее количество фондов, сформированных ОАО «РВК», достигло 13, их суммарный размер – 27,67 млрд рублей. Доля ОАО «РВК» – более 16,85 млрд рублей. Число проинвестированных фондами РВК инновационных компаний достигло 144. Совокупный объем проинвестированных средств – 13,29 млрд рублей.

© РВК
Все права защищены.