

В СОТРУДНИЧЕСТВЕ С



Обзор российского  
венчурного рынка  
2 квартал 2014 года

# Содержание

---

Приветствие	3
О Rye, Man & Gor Securities	4
О East-West Digital News	5
Российский венчурный рынок за 2 минуты	6
Тенденции на венчурном рынке	7
Обзор венчурного рынка	8
Выходы и крупные сделки	9
Новые фонды во 2 квартале	10
Структура рынка	11
Софт / Интернет - B2B	16
Софт / Интернет - B2C	17
Список сделок	20
Календарь событий	26
Методология	29
Контакты	30

# Приветствие

## Друзья!

Мы рады представить очередной выпуск «Обзора российского венчурного рынка», который по традиции мы готовим в сотрудничестве с онлайн-ресурсом о российских информационных технологиях East-West Digital News. В данном обзоре вы найдете подробную аналитику венчурного рынка России за 2 квартал 2014 года, а также новые разделы: сделки за отчетный период и календарь событий.

Первая половина года была относительно спокойной для венчурного рынка России: мы увидели снижение инвестиционной активности государственных институтов, в тоже время появилось несколько новых частных фондов и акселераторов. Стали появляться новые бизнес-модели и формы синдикаций сделок.

Несмотря на некоторое снижение объема и количества сделок, мы не увидели серьезных взлетов или падений по итогам 2-го квартала. Из положительных трендов можно назвать появление интереса к со-инвестированию на уровне микро фондов и бизнес-ангелов. «Молодые» инвесторы начали активный поиск единомышленников для финансирования своих проектов на ранних стадиях. Также хочется отметить появление специальных образовательных программ для инвесторов, что даст качественное изменение в работе управляющих.

Ухудшение политической ситуации не осталось незамеченным и будет влиять на рынок в ближайшие месяцы. Замедляются процессы по принятию решение фондами по входу в новые проекты. Оценки существующих компаний будут меняться в следствии изменений макроэкономических прогнозов и бизнес-планов отдельных компаний. Мы думаем, что в ближайшее время будет некоторый дефицит капитала для ранних стадий, который может быть компенсирован государством и притоком новых ангельских денег. Более поздние стадии будут финансироваться в новых экономических реалиях текущими и новыми фондами. Зарубежные фонды будут занимать выжидающую позицию.

В целом, несмотря на локальное охлаждение рынка, мы видим огромные перспективы венчурной индустрии и ожидаем серьезный рост в ближайшие годы.



**Арсений Даббах**

Директор департамента корпоративных финансов  
RMG Securities

# О компании «RMG Securities»

---

ОАО «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» – российская независимая инвестиционная компания. За 20 лет работы компания завоевала безупречную репутацию надежного партнера у своих клиентов и профессиональных участников рынка.

В области венчурных инвестиций ОАО «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» оказывает широкий комплекс услуг российским и западным компаниям:

- поиск привлекательных активов для инвестирования;
- привлечение финансирования, включая проведение публичного или частного размещения;
- поиск стратегических инвесторов и сопровождение M&A сделок;
- сопровождение венчурных проектов, включая выработку стратегии и проведение мероприятий по повышению инвестиционной привлекательности предприятия;
- подготовка рекомендаций по структуре сделки и способам финансирования. Проработка и согласование условий сделок, проведение комплексной экспертизы (Due Diligence) предприятия.

«Рай, Ман энд Гор секьюритиз» состоит в Национальной ассоциации участников рынка альтернативных инвестиций (НАУРАН). НАУРАН – некоммерческое партнерство, целью которого являются привлечение внимания российских институциональных инвесторов к рынку прямых и венчурных инвестиций, формирование благоприятной правовой среды для привлечения капитала и продвижение российского рынка прямых и венчурных инвестиций на международной арене.



# О East-West Digital News

## Дорогие читатели,

Пять лет назад, когда я приехал в Россию работать в одном из западных венчурных фондов, этот рынок только зарождался. На нем работали не более двух десятков российских фондов и несколько зарубежных инвесторов, Сколково тогда было лишь пустырем на окраине Москвы. С тех пор венчурная отрасль России радикально изменилась. Различные стартапы, фонды, технопарки, инкубаторы, акселераторы стали появляться не только в Москве, но и в других крупных городах, таких как Казань, Санкт-Петербург, Нижний Новгород, Новосибирск, и даже на Дальнем Востоке. В первом конкурсе стартапов БИТ в 2003 году приняли участие 70 проектов, в 2009 году их было 200, а сейчас количество участников ежегодно превышает тысячу.

В 2010-2012 годах объемы инвестиций на российском венчурном рынке стали значительными, приблизившись к миллиарду долларов. Это намного меньше, чем в Китае или Индии, но в отдельных секторах – например, e-commerce – размер инвестиций был сравним с показателями США. Снижение общего объема венчурного финансирования в 2013 году, скорее всего, говорит о

достижении рынком зрелой фазы развития, когда инвесторы становятся более заинтересованными в сделках на поздних стадиях и выходах.

Тем не менее, даже сами участники российского рынка пока еще немного знают о нем. Аналитических отчетов о венчурной отрасли России не так много, а зарубежные базы данных не предоставляют полной информации о сделках. В результате российский венчурный рынок видится западным инвесторам практически как terra incognita.

East-West Digital News считает, что «Рай, Ман энд Гор секьюритиз» выпускает наиболее полные и объективные обзоры из имеющихся на рынке. Мы решили поддержать данную инициативу, поскольку наша миссия – давать мировому бизнес-сообществу объективную и полную информацию о развитии российского инновационного сектора.

Мы надеемся, что данный обзор поможет повысить эффективность инвестиций, прозрачность рынка и уровень взаимного доверия в венчурной сфере.

*East-West Digital News – первая международная информационная компания, занимающаяся освещением инновационного сектора российской экономики. На сайте компании [EWDN.COM](http://EWDN.COM) представлены новости, обзоры и аналитические материалы, посвященные секторам ИТ, электронной коммерции, мобильной связи, телекоммуникаций, ПО и оборудования, а также инвестиционной активности и инновационной экосистеме. Компания также выпускает подробные аналитические обзоры по этим темам. East-West Digital Consulting, консалтинговое подразделение компании, предоставляет международным игрокам помощь в развитии бизнеса в России и консультирует российские компании по вопросам международного развития.*



**Адриан Хенни**  
Главный редактор  
East-West Digital News

# Российский венчурный рынок за 2 минуты



2 квартал 2014



объем венчурных инвестиций

**\$127M**



**\$75M**

без выходов

**65**

**\$52M**

выходы

**5**

**70**

закрыто сделок



# Тенденции на венчурном рынке



- На российском венчурном рынке во втором квартале 2014 года налицо признаки «взроslения»: объем сделок сократился на 9%, в то время как количество сделок выросло на 32% по сравнению с предыдущим кварталом, что привело к заметному уменьшению среднего размера сделок. Основной рост пришелся на стадии роста и экспансии.
- По-прежнему существенную долю рынка в количественном выражении (39%) занимает Фонд развития интернет-инициатив, созданный в 2013 году.
- Доминирующую роль на венчурном рынке играют частные фонды, вложения которых даже в технологии превышают общие вложения любого другого типа инвестора венчурного рынка.
- За второй квартал было объявлено о создании пяти новых венчурных фондов.

- Венчурный рынок продолжает сезонное падение в первом полугодии.
- Лишь один крупный выход был осуществлен (AddVenture продал принадлежащую им долю в компании Delivery Club за сумму оцененную в 40 миллионов долларов), оставшиеся 4 выхода составили лишь 12 миллионов долларов.
- Российский венчурный рынок продолжает концентрироваться в секторе ИТ, придерживаясь долгосрочного соотношения 80:20 в пользу информационных технологий.
- Рост сектора софт и интернет – B2B, а в рамках сектора софт и интернет – B2C смещение зора с электронной коммерции на проекты по поиску и рекомендациям.



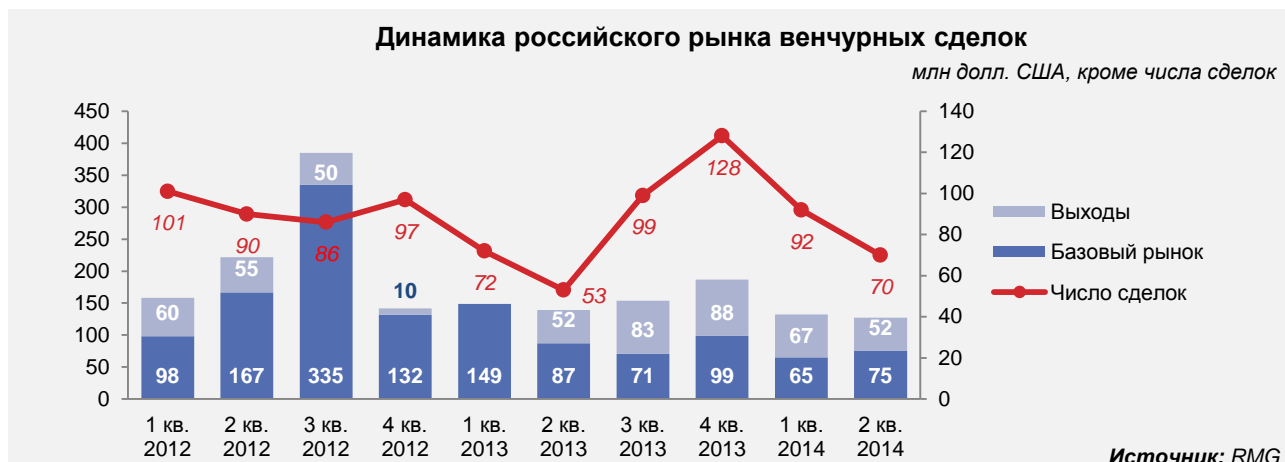
## Геополитический осадок

Последствия будут – и для тех, кто инвестирует, и для тех, кто получает инвестиции. Российские венчурные структуры вряд ли смогут рассчитывать на привлечение капиталов от западных LPs, этот из без того не очень мощный источник капитала на ближайшее время заметно иссякнет. К тому же фондам будет сложнее входить в западные компании, а молодым командам – выходить на международные рынки сбыта. Хочется, конечно же, верить, что здравый смысл политиков перевесит и противостояние не затянется надолго.

**Алексей Соловьев, Управляющий директор  
Prostor Capital**

# Обзор венчурного рынка

## Сезонные колебания полностью объясняют падение рынка



Второй квартал 2014 года продолжил сезонный тренд падения венчурного рынка в первом полугодии: в 2013 году количество сделок сократилось на 47%, а в 2014 на 45% за соответствующий период времени. Российские венчурные проекты привлекли 75 миллионов долларов в ходе 65 сделок; еще 52 миллиона было привлечено в 5 сделках с выходами, таким образом объем сделок сократился на 9%, а количество сделок увеличилось на 32% по сравнению со вторым кварталом 2013 года. Сокращение объемов инвестиций и увеличение числа сделок однозначно указывают на увеличение среднего размера сделок. Отметим, что около 39% сделок было совершено ФРИИ, что позволило замедлить падение рынка (в большей мере в количественном выражении, поскольку фонд инвестирует в проекты на посевной стадии).



Когда мы решили создать фонд Starta Capital Accessor год назад, было очевидно, что к весне, после Олимпиады, будет резкая смена политического курса как в мировом масштабе, так и в России. Любопытно, что именно венчурный рынок откликнулся на этот разворачивающийся тренд еще в конце 2013 года. Наступил новый этап. Я его для себя называю "пост-Морейнис". Тогда Аркадий Морейнис дал развернутое интервью, где признал свою модель венчурного инвестирования, на которую ориентировалась большая часть нашего венчура, неработоспособной. На прошлой неделе мы с Алексеем обсуждали ситуацию и констатировали, что почти все посевные фонды из нашего окружения либо фактически сдали позиции, либо ушли или уходят из России. Это фонды предыдущего этапа, ориентированные на поиск "хороших" или "легких" или "быстрых". Это особенность ситуации, диктующей кризис определенных представлений и методов, а не отсутствие проектов или инвестиций. Пора переходить от охоты на проекты к селекции и выращиванию.

**Людмила Голубкова, Управляющий партнер Starta Capital**



# Выходы и крупные сделки

## Итоги 2 квартала 2014 года

Компания	Описание	Инвестор	Кто вышел	Сумма, млн долл. США	Сектор
<b>Крупный выход</b>					
Delivery Club	Сервис заказа еды	FoodPanda	AddVenture	40	Софт и интернет – B2C
<b>Крупные сделки</b>					
Ostrovok.ru	Сервис по поиску отелей	Vaizra Capital		12	Софт и интернет – B2C
Yell.ru	Сервис поиска отзывов о товарах и услугах на российском рынке	Kinnevik, Vostok Nafta		11	Софт и интернет – B2C
MFMSolutions	Корпоративный оператор связи	iTech Capital		10	Софт и интернет – B2B

Источник: RMG

Во 2 квартале 2014 года было закрыто пять сделок с выходом инвестора, однако лишь одна из них оказалась крупной. Венчурный фонд AddVenture и его партнеры полностью продали сервис по заказу еды через Интернет Delivery Club компании Food Panda. Данный сервис пользуется огромной популярностью, обрабатывая в день в среднем 12 тысяч заявок. Размер сделки оценивается в 40 миллионов долларов.

Что касается крупных сделок по привлечению инвестиций, то отметим три наиболее значимых из них. Фонд Vaizra Capital инвестировал 12 миллионов долларов в интернет сервис по бронированию отелей Ostrovok.ru. Во второй по величине сделке Kinnevik и Vostok Nafta вложили 11 миллионов долларов в сервис поиска отзывов о товарах и услугах на российском рынке Yell.ru.

Для Vostok Nafta данная сделка стала первой за последние годы и соответствует стратегическому фокусу компании на интернет-бизнесе, построенному по сетевому принципу.

Фонд iTech Capital вложил 10 миллионов долларов в компанию MFMSolutions, которая занимается управлением рассылками SMS-сообщений, системной интеграцией, а также созданием программного обеспечения. Кроме того, компания является оператором связи с долей рынка около 40%. В результате сделки iTech Capital получит миноритарную долю в компании.

Отметим, что все вышеперечисленные крупные сделки были совершены частными инвесторами.

# Новые венчурные фонды во II квартале



## Посевной фонд Starta Capital Accessor Fund I

**Основатели:** Starta Capital

**Средства под управлением:** 3 млн. долл. США.

**Сфера инвестиций:** платформенные и интеграционные софтверные решения, программно-аппаратные решения

**Размер инвестиций:** до 200 тыс. долл. США.

**Стадии:** посевная.

**Планируемое число проектов:** 5-6 в год.

**Инвестиционный период:** 2-3 года

**Отличительная черта:** собственная акселерационная программа



## Венчурный фонд Runa Capital II

**Основатели:** Runa Capital

**Средства под управлением:** 200 млн. долл. США.

**Управляющие:** Дмитрий Чихачев, Сергей Белоусов, Илья Зубарев, Андрей Близнак и венчурный партнер в США.

**Сфера инвестиций:** облачные вычисления, виртуализация, мобильные приложения и IT-решения для образования, здравоохранения, финансовых и государственных услуг.

**Размер инвестиций:** до 10 млн. долл. США.

**Географический фокус:** Европа, а также Турция и Израиль (меньший фокус на США и Азию).

## FinSight Ventures

### Венчурный фонд FinSight Ventures

**Основатели:** инвестиционный холдинг «ФИНАМ» и компания «Скагит Инвестментс».

**Средства под управлением:** 20 млн. долл. США.

**Ожидаемый объем фонда:** 50-100 млн. долл. США.

**Сектор:** финтех.

**Приоритетные сферы:** p2p-платформы, платежные системы и программные решения для финансового сектора

**Размер инвестиций:** до 20 млн. долл. США.



### Венчурный фонд Ocean Ventures

**Основатели:** Ocean Group

**Средства под управлением:** 10 млн. долл. США.

**Сектор:** финтех.

**Размер инвестиций:** до 1 млн. долл. США.

**Стадии:** предпосевная и посевная.



### Инвестиционный фонд Run Capital

**Основатели:** Андрей Романенко, Николай Романенко, Андрей Муравьев, Сергей Федющенко и Игорь Михайлов.

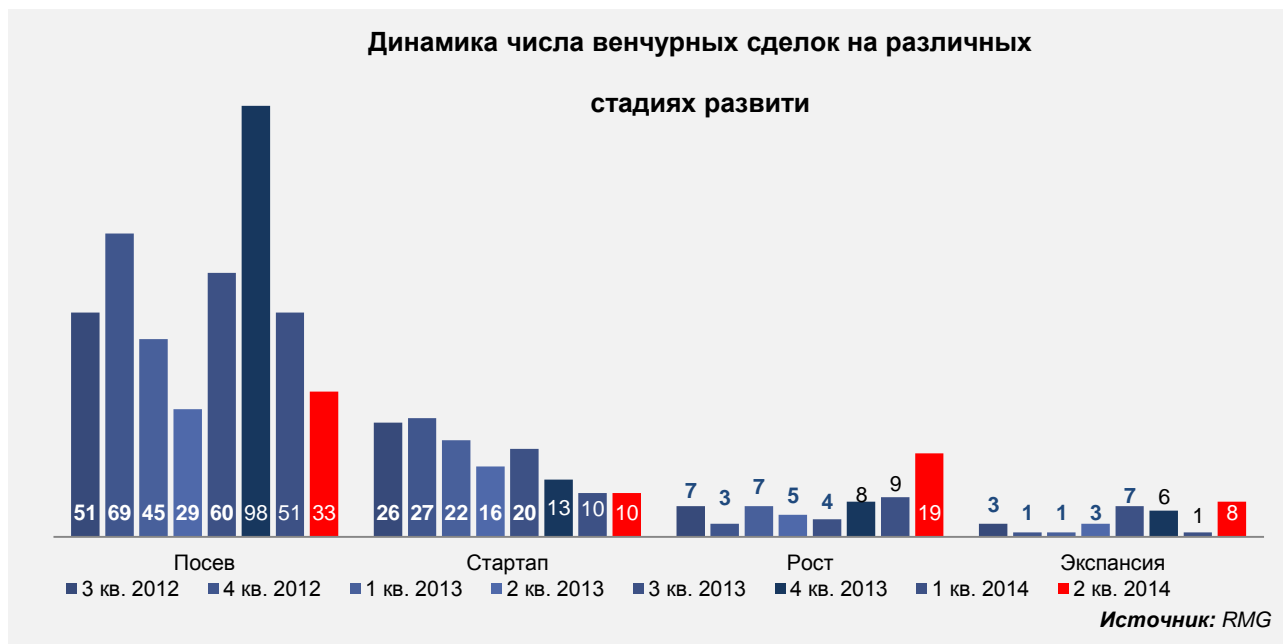
**Средства под управлением:** 1 млрд. руб.

**Управляющий партнер:** Андрей Романенко.

**Стадии:** предпосевная и посевная.

# Структура рынка: стадии

## «Взросление» рынка налицо



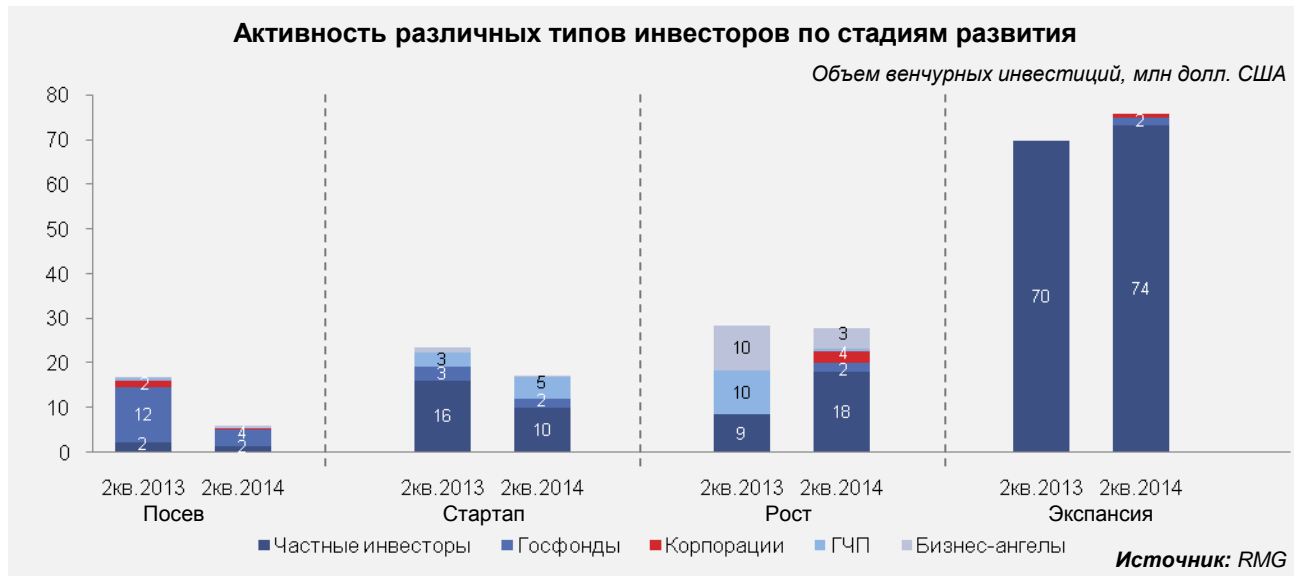
Текущая динамика числа венчурных сделок на различных стадиях развития объясняется «взрослением» рынка: заканчиваются инвестиционные циклы многих фондов, то есть они сосредотачиваются на подготовке к выходам из проектов; опыт, который инвесторы получили в период бума венчурного инвестирования, отражается в повышении требований к проектам; более того, так как наиболее интересные проекты уже профинансированы, возникает дефицит качественных проектов. Тренд «взросления» рынка подтверждается и цифрами: число профинансированных проектов на стадиях посева и стартап остались примерно на том же уровне, либо сократились (число проектов на стадии посева увеличилось на 14%, а на стадии стартап уменьшилось на 38%). Но более впечатляющие показатели на стадиях роста и экспансии (число проектов на стадии роста увеличилось на 280%, а на стадии экспансии на 166%). Таким образом отметим повышение внимания инвесторов к более поздним стадиям развития.

Если российским фондам перекроют возможность инвестировать в западные проекты – деньги начнут перетекать в альтернативные регионы (такие как Израиль и Индия), интерес инвесторов к узким нишам внутри страны также ослабнет: с целью минимизации рисков будут финансироваться либо локальные проекты с огромным рынком сбыта, либо обладающие значительным и понятным международным потенциалом. На фоне возможных проблем с подъемом денег фондами будет расти количество бизнес-ангелов, доля их капитала и сделок на венчурном рынке в целом. Позитивный тренд, который, надеюсь, не потеряет свой силы ни при каких обстоятельствах, – преодоление инвестиционных «разрывов» и укрепление вертикали preseed – seed – серия А благодаря, в первую очередь, стараниям ФРИИ.

**Алексей Соловьев, Управляющий директор Prostor Capital**

# Структура рынка: стадии

## Средний размер сделок резко сократился

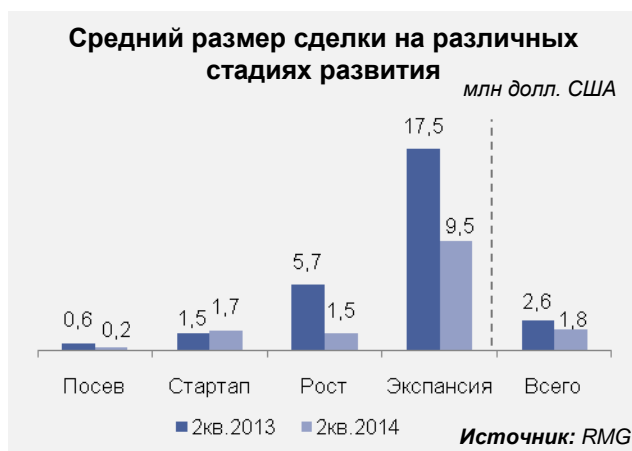


Объем инвестиций на стадии посева в денежном выражении сократился на 71% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, при этом средний размер сделки также упал на 67%. Это свидетельствует о снижении интереса инвесторов к данному сегменту инвестиций, скорее всего, главной предпосылкой послужило вышеописанное взросление рынка: уменьшение достойных идей для финансирования, а также более серьезные требования к проектам уже опытных инвесторов.

Также сократились инвестиции в проекты на стадии стартап (на 29% в денежном выражении), но увеличился средний размер сделки, что еще раз свидетельствует о том, что инвесторы изменили стратегию: стали более требовательны, но и в выбранные проекты готовы вложить больше.

Что касается более поздних стадий, таких как рост и экспансия, то можно наблюдать резкое увеличение количества сделок (рост на 280% и 166% соответственно) при таком же резком сокращении среднего размера сделок (сокращение на 74% и 46%). Вышеприведенные два тренда компенсировали влияние друг друга, что привело к сохранению объемов инвестиций на стадиях роста и экспансии на прежнем уровне.

В совокупности средний размер сделок существенно уменьшился (-31%) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.



# Структура рынка: инвесторы

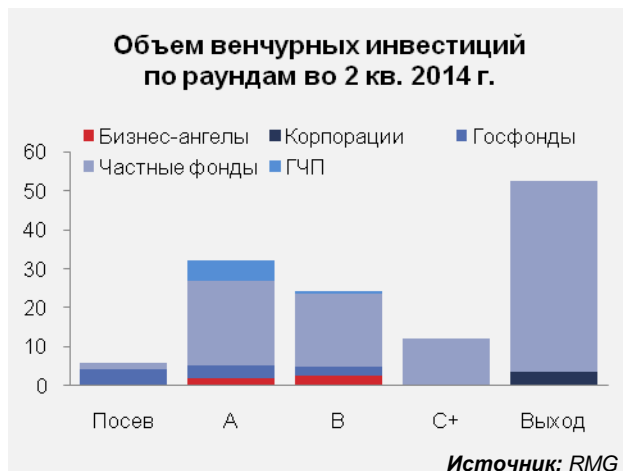
## Частные фонды – доминирующий инвестор квартала



К одному из главных событий второго квартала можно отнести доминирующую роль частных фондов во всех секторах: только в технологии частные фонды за второй квартал вложили больше чем любой другой инвестор во все сектора. Важным изменением второго квартала по сравнению с аналогичным периодом прошлого года можно назвать перемещение фокуса корпораций с сегмента мобильных приложений на сегмент промышленных технологий. К промышленным технологиям заметен интерес всех типов инвесторов, кроме государственно-частных партнерств. Помимо этого отметим произошедшую за последний год диверсификацию по объектам инвестирования у государственных фондов. Так, например, государственные фонды начали осуществлять инвестиции в софт и интернет – B2C.

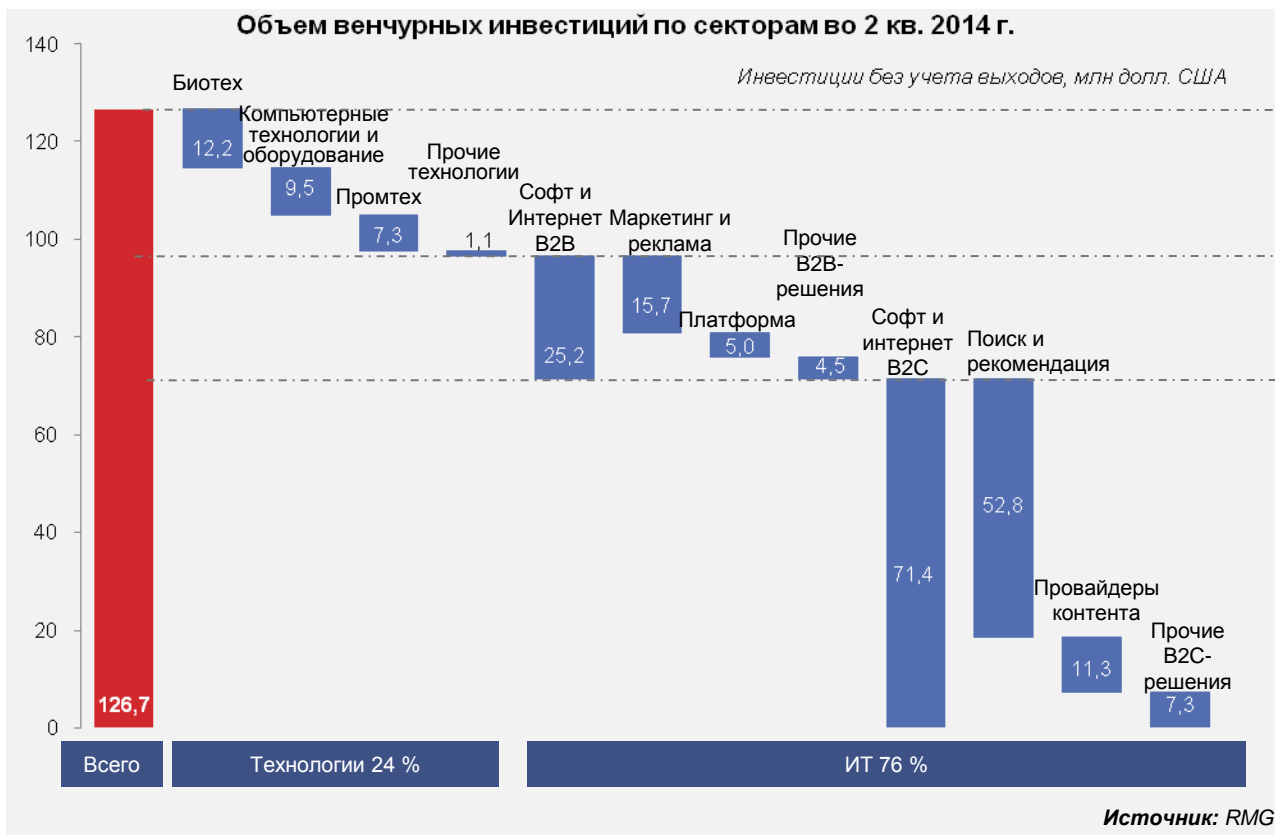
Инвестиции в биотехнологии осуществлялись достаточно равномерно со стороны как государства в лице государственных фондов и государственно-частных партнерств, так и частных фондов.

Тенденция доминирования частных фондов отразилась и на объеме венчурных инвестиций по раундам: они осуществляют большую часть инвестиций на всех раундах, кроме посева, где как и прежде доминируют государственные фонды. Бизнес-ангелы продолжают принимать участие как в раунде А, так и в более позднем раунде В. Государству же по-прежнему приходится вкладываться на ранних этапах инвестиций (посев, А, В), чтобы компенсировать недостаток финансирования проектов на начальных стадиях в стране.



# Структура рынка: сектора

## Возрождение технологий до средних значений последних лет



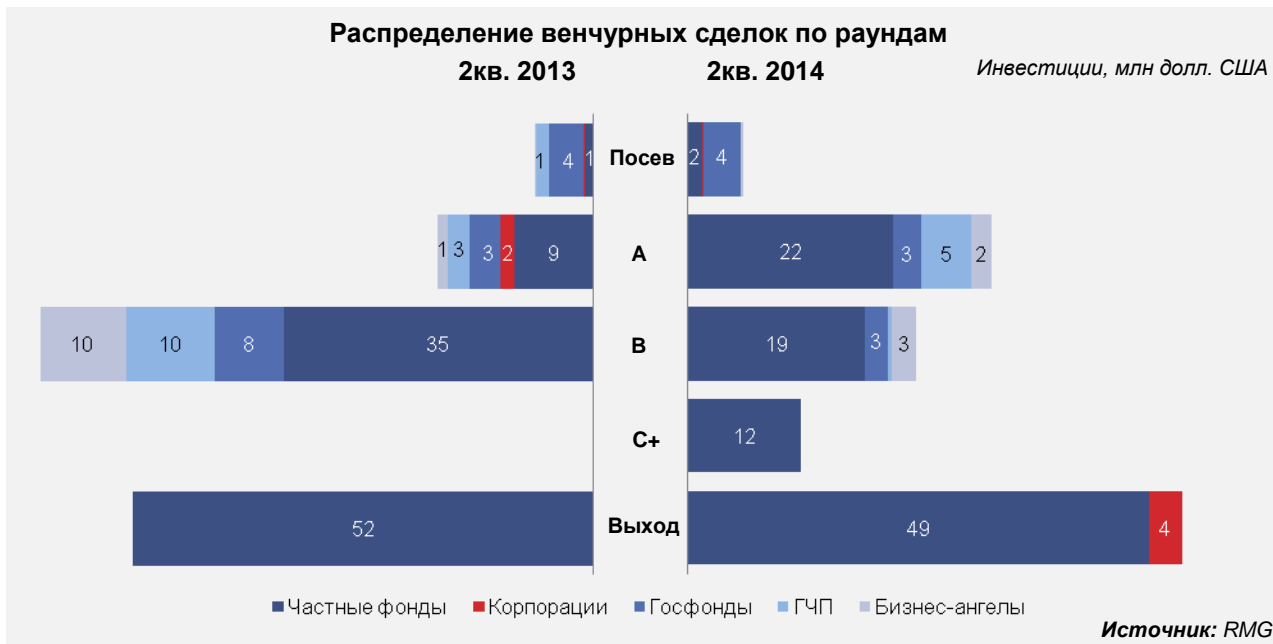
Сегмент технологий буквально возродился после неудачного второго квартала прошлого года, где доля технологий составляла около 10%. Рост показали все сектора: биотехнологии (+90%), вложений в компьютерные технологии и оборудование выросли с 0,2 до 9,5 миллионов долларов, промышленные технологии (+11%). Доля сектора технологий (24%) приблизилась к среднему соотношению последних двух лет (80:20).

Внутри ИТ-сектора сегмент B2C продолжил лидировать (74%), но отдал существенную долю сегменту B2B по сравнению со вторым кварталом прошлого года.

В сегменте B2C преобладают сделки по направлению Поиск и рекомендации (74%) и провайдеры контента (16%), а внутри B2B лидирует маркетинг и реклама (62%).

# Структура рынка: раунды

## Возвращение более поздних раундов



Объем инвестиций сократился на раундах посева (-11%) и В (-62%), но вырос на раундах А (+82%) и более поздних раундах С+ (с 0 до 12 миллионов долларов) и выходах (+1%).

В отличие от второго квартала прошлого года, когда позже раунда В осуществляли инвестиции только частные фонды, в текущем квартале корпорации профинансировали часть выходов. Заметно смещение внимания частных фондов от раунда В к раундам С+, можно предположить, что за год их проекты продвинулись до следующего раунда финансирования. Рост объема сделок на раунде А также обусловлен повышением внимания частных фондов. Заметим, что на раунде В инвестиции сократили не только частные фонды, но также и бизнес-ангелы, и государственно-частные партнерства и даже государственные фонды.

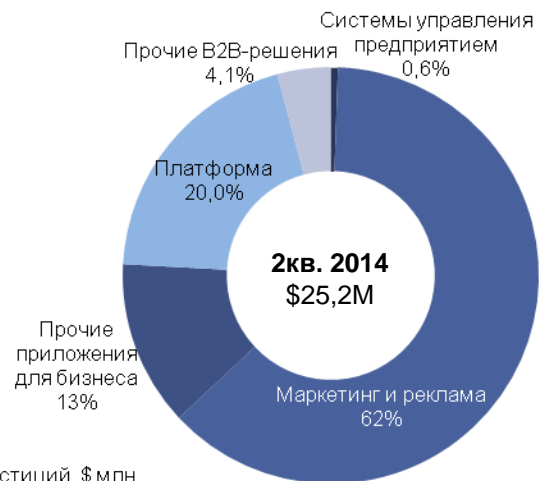


Мы по прежнему видим много активностей по созданию венчурных фондов, при этом на посевном рынке доминирует по сути один около государственный игрок и практически отсутствуют выходы из инвестиций. Мне кажется рынку явным образом не хватает инвесторов ранних стадий, в первую очередь из бизнеса, со связями и пониманием реальных клиентских проблем. Очень медленно, но все таки начинает развиваться ситуация с корпоративными фондами и М&А, что должно среднесрочно дать эффект по увеличению числа выходов.

**Алексей Филимонов, Директор Венчурной академии GVA LaunchGurus**

# Софт/Интернет – B2B

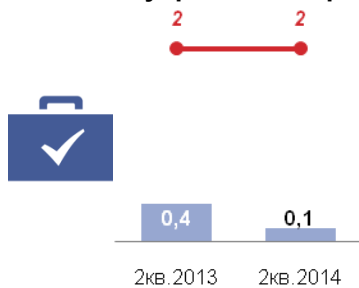
## Маркетинг и реклама теряют долю, но продолжают доминировать



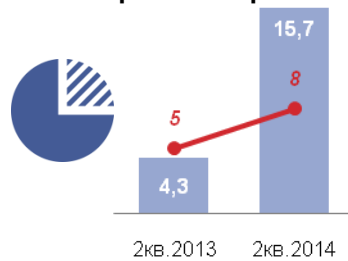
Объем инвестиций, \$ млн

Число сделок

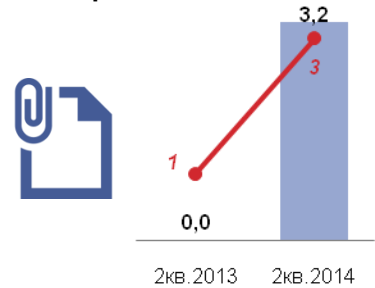
### Системы управления предприятием



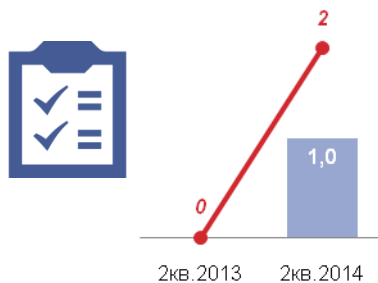
### Маркетинг и реклама



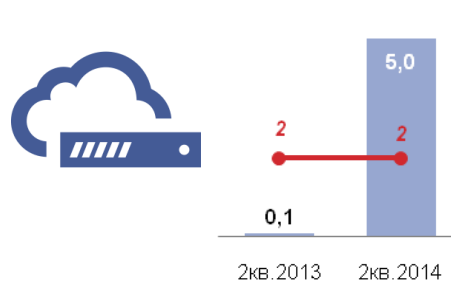
### Прочие приложения для бизнеса



### Прочие B2B-решения



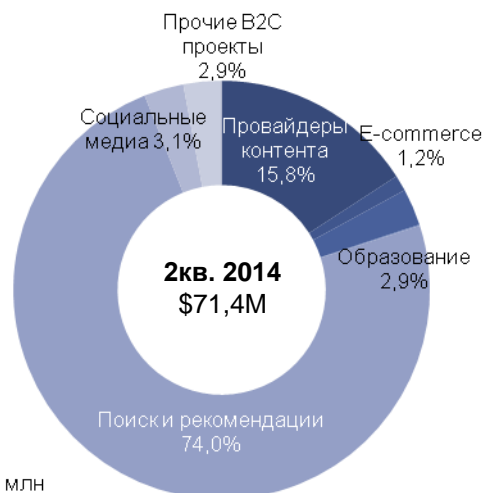
### Платформа





# Софт/Интернет – B2C

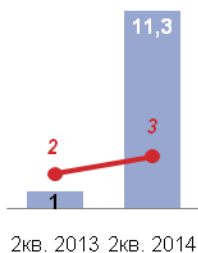
## Рынок перевел взор с электронной коммерции на проекты по поиску и рекомендациям



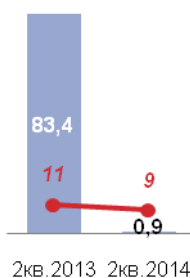
— Объем инвестиций, \$ млн

— Число сделок

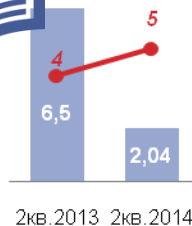
### Провайдеры контента



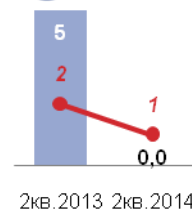
### E-commerce



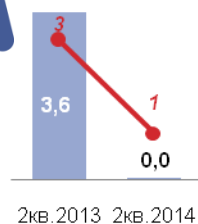
### Образование



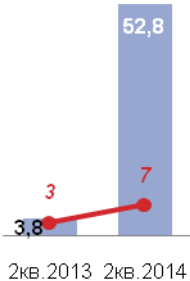
### Финансы



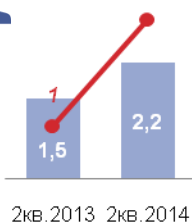
### Игры



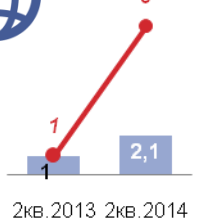
### Поиск и рекомендации



### Социальные медиа



### Прочие



AVAILABLE IN  
ENGLISH AND  
RUSSIAN

# The Bible of Russian E-Commerce



## E-Commerce in Russia

What brands, entrepreneurs and investors need to know  
to succeed in one of the world's hottest markets

**2014 EDITION • FULL VERSION**  
V2 • APRIL 2014

IN PARTNERSHIP WITH



WITH THE SUPPORT OF



- Reliable and precise data on the market and its different segments with forecasts and trends to 2020

- A thorough analysis of consumer practices, preferences, and expectations

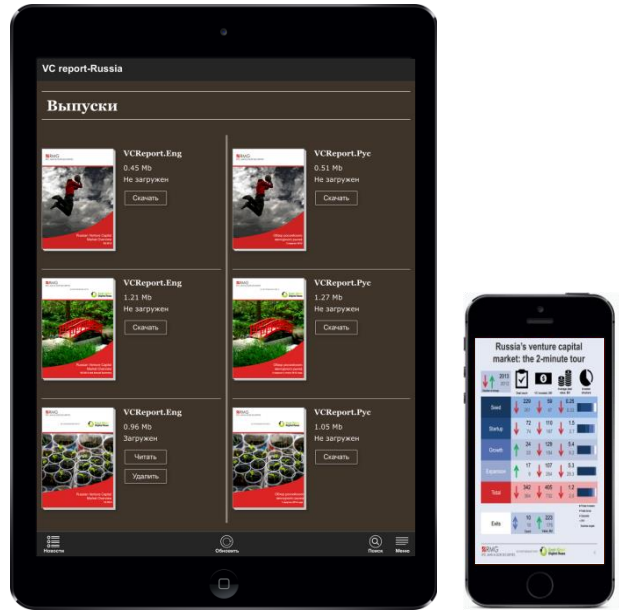
- "The Russian payment jungle:" A 40-page overview of payment methods with practical advice to Russian and foreign merchants

- In-depth analysis and practical advice on the most sensitive operational issues, from marketing, to order fulfillment, to HR and legal aspects

- **Investing in Russian e-commerce: A comprehensive review of venture deals since 2010 and exit perspectives based on exchanges with top Russian and international VCs**

**10 CHAPTERS ■ 420 PAGES**  
**130 CHARTS AND ILLUSTRATIONS**  
**MORE THAN 120 PARTICIPATING EXPERTS AND COMPANIES**

To order this report or receive an executive summary at no charge,  
please contact us at [report@ewdn.com](mailto:report@ewdn.com)



**Запуск в 3-ем квартале 2014 года**

## 1. Какие инфраструктурные изменения (законодательные и т.д.) сейчас нужны венчурному рынку?

Рынок венчурных инвестиций, особенно на посевной стадии, серьезно тормозится несовершенством российского корпоративного права. Так, например, оно не позволяет применить такие эффективные и ставшие де-факто отраслевым стандартом инструменты финансирования проектов на ранних стадиях как конвертируемый займ, опционный договор и ликвидационная преференция. Разработка полноценных юридических механизмов, которая запущена в настоящее время, поможет соблюсти баланс интересов на рынке между теми, кому выгодно работать в рамках международного права, и теми, кто предпочитает российскую юрисдикцию.

## 2. Анонс

Конкуренция между фондами, которая стала нарастать задолго до введения на санкции, как за деньги LP, так и за лучшие команды, будет стимулировать венчурные структуры искать новые способы отстройки, диверсифицировать инвестиционную стратегию для повышения своей эффективности. У каждого из нас есть сегодня дилемма: становиться «51-м» фондом, который ищет деньги или искать альтернативы классической схеме работы и новые возможности для роста. Кто-то пойдет по модели клубных сделок, кто-то будет запускать венчурные проекты внутри фонда (по модели бизнес - акселераторов) и т.д. Мы выбрали для себя модель Media for Equity, которую активно развиваем параллельно классическому формату венчурного инвестирования, но не исключаем, что появится что-то еще. Эта модель дает возможность эффективно управлять не только деньгами, но медиа активами для достижения большей гибкости, расширения потока входящих сделок и снижения рисков за счет диверсификации своего портфолио.

**Алексей Соловьев, Управляющий директор Prostor Capital**

# Список сделок

№	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
1	Jun	Delivery Club	FoodPanda	Private	40*	Expansion	Exit	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
2	Jun	Ostrovok.ru	Vaizra Capital	Private	12	Expansion	C+	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
3	Jun	Yell.ru	Kinnevik, Vostok Nafta	Private	11	Expansion	B	Software_Internet_B2C	Content Providers
4	May	MFMSolutions	iTech Capital	Private	10	Growth	A	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
5	Jun	Macroscop	Allianz Investments	Private	5,5*	Expansion	Exit	Computer_Technologies_Hardware	Computers & Computer Systems
6	May	Ecwid	iTech Capital, Runa Capital	Private	5	Expansion	B	Software_Internet_B2B	Platform/Middleware
7	Jun	Semiotik	RVC Biofund, IC RUSS-INVEST	PPP	4,2	Startup	A	Biotechnology	Medical Equipment
8	Apr	Medel	Axioma Capital Partners	Private	4	Startup	A	Biotechnology	Healthcare
9	Jun	Intech	Inmedia	Private	3,5*	Growth	Exit	Computer_Technologies_Hardware	Communications, Networking & Storage
10	Jun	Gill Business Systems	InVenture Partners, Intel Capital and Finsight Ventures	Private	3	Startup	A	Software_Internet_B2B	Other business software
11	Apr	Genetico	RVC Biofund	Public	2,94	Seed	Seed	Biotechnology	Healthcare
12	Jun	NPC Springs	United Wagon Company	Corporate	2,7*	Growth	Exit	Industrial_Tech	Other industrial Tech
13	Apr	ANF Technology	FPI Partners	Private	2,08	Startup	B	Industrial_Tech	Nanotech
14	Apr	Solomoto.ru	Socialist, Hasso Plattner Ver Angel	Angel	2	Growth	B	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising

\* – экспертная оценка

# Список сделок

No	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
15	Apr	SailPlay	Flint Capital	Private	1,5*	Growth	A	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
16	Apr	Relevant Media	Private investors	Angel	1,4	Growth	A	Software_Internet_B2C	Social Media
17	Jun	Life Button	IIDF	Public	1,3	Growth	B	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
18	Jun	Bisant	Skolkovo Fund, RVC Venture Fund	Public	1,16	Expansion	B	Industrial_Tech	Other Industrial Tech
19	Apr	Mics	Skolkovo Fund	Public	1,07	Startup	A	Other_Technologies	Other Technologies
20	Apr	GoBe	Indiegogo.com (crowdsourcing)	Private	1	Seed	Seed	Biotechnology	Healthcare
21	May	CrowdSystems	InVenture Partners	Private	1	Growth	A	Software_Internet_B2B	Other B2B software
22	Jun	Revalon	Online Venture	Private	0,9*	Startup	A	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
23	May	Technologies and Innovations Center	Skolkovo Fund	Public	0,89	Startup	A	Industrial_Tech	Nanotech
24	Apr	eLama	Impulse VC	Private	0,8	Growth	A	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
25	May	Finparty	Banki.ru	Corporate	0,75*	Expansion	Exit	Software_Internet_B2C	Social Media
26	Apr	Netologiya	InVenture Partners	Private	0,6*	Growth	A	Software_Internet_B2C	Education
27	Jun	Coursmos	Imperious group, Евгений Медведников	Private	0,53	Growth	B	Software_Internet_B2C	Education
28	Apr	Dreamrooner	415x Inc. San Francisco	Private	0,5*	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations

\* – экспертная оценка

# Список сделок

№	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
29	Jun	Easy ten	IIDF	Public	0,45	Growth	A	Software_Internet_B2C	Education
30	Jun	Hot wi fi	IIDF	Public	0,45	Expansion	A	Computer_Technologies_Hardware	Communications, Networking & Storage
31	May	RTB-Media	Moscow Seed Fund, ImpulseVC	PPP	0,44	Startup	A	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
32	Jun	Second pilot	Moscow seed fund, Pavel Glushenkov	PPP	0,35	Growth	B	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
33	Jun	Chefmarket	AddVenture, Moscow Seed Fund	PPP	0,35	Growth	A	Software_Internet_B2C	E-commerce
34	Apr	MixUpload	Moscow Seed Fund, Altair Capital	PPP	0,3	Startup	A	Software_Internet_B2C	Content Providers
35	Jun	Kidbook	Vladimir Kanin and other private investors	Angel	0,29	Growth	A	Software_Internet_B2C	Education
36	Apr	Ticket2Date	Konstantin Kuzmin	Angel	0,25	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
37	Jun	Weatlas.com	Sergey Vatutin	Angel	0,25*	Startup	A	Software_Internet_B2C	E-commerce
38	Jun	GoAndStudy	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
39	Jun	iBuildApp	Starta Capital Accessor Fund I, Николай Бельх	Private	0,2	Growth	B	Software_Internet_B2B	Other business software
40	Apr	Mersibo	Moscow Seed Fund	Public	0,17	Growth	A	Software_Internet_B2C	Education
41	Jun	Gdezapchast	Nazim Gasanov	Angel	0,17	Growth	A	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations

\* – экспертная оценка

# Список сделок

№	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
42	Jun	EQ	Microsoft Seed Fund	Corporate	0,104	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Enterprise management software
43	Jun	Remoto	Microsoft Seed Fund	Corporate	0,045	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
44	Jun	UNIM Histology	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
45	Jun	Vseveda	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Finance
46	Jun	wowworks	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Other_IT	Other IT
47	Jun	GoAndStudy	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
48	Jun	RentMania	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
49	Jun	ShopPilot	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
50	Jun	MoneyHero	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Search/Recommendations
51	Jun	FlowWow	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
52	Jun	Antikvarius	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
53	Jun	Funfrom.me	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
54	Jun	VeeRoute	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Other business software

\* – экспертная оценка

# Список сделок

№	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
55	Jun	Servicefon	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Other_IT	Other IT
56	Jun	LetMart	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
57	Jun	PocketDJ	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
58	Jun	+Voice	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Other B2C Internet services/software
59	Jun	PetsFerma.ru	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
60	Jun	Oppty	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising
61	Jun	ImageAiry	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
62	Jun	Umnaya Zagrannitsa	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Content Providers
63	Jun	Youmely	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Social Media
64	Jun	Gavbox	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	E-commerce
65	Jun	The first online accounting	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Enterprise management software
66	Jun	SiteSecure	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Other B2B software
67	Jun	AppCoins	IIDF	Public	0,04	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Marketing/Advertising

\* – экспертная оценка



# Список сделок

No	Deal date	Company / Project (Target)	Investor*	Investor type	Deal value, mln \$	Company development stage	Investment round	Sector	Sub-sector
68	Jun	EcoVision	Investment and Venture Fund with Ministry of Economics of the Republic of Tatarstan	Public	0,04	Seed	Seed	Biotechnology	Diagnostics & Research
69	Jun	AppCraft	Microsoft Seed Fund	Corporate	0,03	Seed	Seed	Software_Internet_B2B	Platform/Middleware
70	Jun	Pilgrim XXI	Microsoft Seed Fund	Corporate	0,03	Seed	Seed	Software_Internet_B2C	Gaming



## LAUNCH ВЕНЧУРНАЯ АКАДЕМИЯ

**1-18 ОКТЯБРЯ Модуль 1:** *Ангельские и венчурные инвестиции*

**Сделайте свои инвестиции «умными»!**

- Профессиональные секреты от ведущих инвесторов и ангелов Кремниевой долины и России
- Интенсивный нетворкинг с потенциальными соинвесторами и инвесторами следующих стадий
- Последние технологические и инвестиционные тренды от представителей ведущих венчурных фондов

*«При всей насыщенности, плотная по времени, укомплектованная большим количеством информации и материалов, программа по-настоящему драйвовая»*  
Наталья Царевская-Дякина, Управляющий директор Synergy Innovations

**Подробнее:** [www.GVALaunch.guru/VA](http://www.GVALaunch.guru/VA) **Контакты для связи:** +7(915)386-2525

# Календарь событий: сентябрь

Событие	Город	Дата	Организатор
Retailing & FMCG in Russia: Uncovering Business Opportunities	Москва	2	Euromonitor
Startup Debate: "Путь российского предпринимателя"	Москва	3	GVA Launch Gurus
XII International banking forum "Bank of Russia –XXI century"	Сочи	3-5	АБФР
RBCC Just Networking	Лондон	4	RBCC
Back to Work Business Networking Evening	Санкт-Петербург	4	RBCC
World communication forum Davos-Kyiv session 2014	Киев	8	WCF-Davos
TechCrunch Disrupt	Сан-Франциско	8-10	TechCrunch
Облачные технологии: расширяя горизонты	Москва	9	Cnews Conferences
CTIA Super Mobility Week	Лас Вегас	9-11	CTIA
Искусственный интеллект и естественный язык	Гиперкуб Сколково	10	i-Free, NLPseminar
III International business summit	Нижний Новгород	10-12	Пр-во Нижегород. обл.
Мастер-класс: "Как использовать 3D принтер для бизнеса?"	Москва	11	GVA Launch Gurus
Экспертная сессия Russian Startup Rating для IT-проектов	Москва	11	GreenfieldProject
XV Российская & IV Байкальская венчурная	Иркутск	11	РАВИ, ЦИМ
V Всероссийская Конференция Корпоративный бюджет	Москва	11-12	Global Forum LLC
The Triple Helix XII International Conference	Томск	11-13	ТУСУР
III Межбанковская конференция Денежный и вексельный рынок	Казань	12	Cbonds congress
AINL 2014: Искусственный интеллект и естественный язык	Москва	12-13	I-Free
Семинар Боба Дорфа «Customer Development для инвесторов»	Москва	15	GVA Launch Gurus
Интеллектуальная собственность в России: изменения 2014	Москва	16	Коммерсант
ИКТ в финансовом секторе 2014	Москва	16	Cnews Conferences
VI Российский конгресс Private Equity	Москва	17	Cbonds congress
Корпоративный банкинг: стратегии, технологии, риски	Санкт-Петербург	18	Ведомости
M&A в России: лучшие практики	Москва	18	The Moscow Times
RBCC St Petersburg Business Seminar	Санкт-Петербург	18	RBCC
DEMOday - Выпускной третьего акселератора ФРИИ	Москва	18	ФРИИ
Международный инвестиционный форум "Сочи-2014"	Сочи	18-21	Правительство
Big data Russia	Москва	19	Rusbase, Global Inn. Labs
Meet Magento Россия	Москва	20	Digital October
Практика инвестирования в инновационные компании	Кремниевая долина	20-27	Инновационный центр Кремниевой долины
The 9th Annual Asian Private Equity & Venture Capital Conference	Гонконг	22-25	SuperReturn Asia
Медиабизнес. Перегрузка	Москва	23	Ведомости
Фармацевтический бизнес: государственное регулирование VS потребности рынка.	Москва	23	The Moscow Times
ИКТ в госсекторе: госуслуги и не только	Москва	23	Cnews Conferences
Wearable Tech Conference	Москва	23-24	Smile expo
Фарм бизнес в России: стратегии развития в эпоху перемен	Москва	24	РБК
Операционные риски в финансовом секторе	Москва	24	Российск. Бизнес Форум
РИФ-КРЫМ	Ялта	25	РАЭК
Call-центры 2014: технологические инновации	Москва	25	Cnews Conferences
Special Meeting on Unlocking Resources for Regional Development	Стамбул	28-29	The World Econ. Forum
Russia and CIS Investment Forum	Цюрих	30	Hansa Fincom, НИЭСИ

# Календарь событий: октябрь

Событие	Город	Дата	Организатор
Private Client Russia & beyond	Лондон	1-3	Adam Smith Conferences
Петербургский международный инновационный форум	Санкт-Петербург	1-3	Пр-во Санкт-Петербурга
The Private Equity Andean Forum	Картахена, Колумбия	2	РАВИ
I Международная Выставка Авеню Инноваций 2014	Астана	3	Интернет Авеню
4th Annual LP-GP Forum - Infrastructure	Лондон	7	AltAssets
OpenBio	Новосибирск	7	Наукоград Кольцово
Наноструктурные материалы-2014: Беларусь-Россия-Украина	Минск	7	НПЦ НАН Беларуси по материаловедению
The 3 Rivers Venture Fair	Питсбург	7-8	The 3 Rivers Venture Fair
Spain startup summit	Мадрид	8-10	Spain Startup
Беседы о российской экономике	Москва	9	АЕВ
Всероссийский Фестиваль науки	Москва	10	МГУ, Минобрнауки
Start in Garage	Москва	10	RIS Ventures
Software localizaton conference	Москва	10	All Correct Localization
Настоящее и будущее "зеленого" производства в России	Москва	14	The Moscow Times
ИКТ в ТЭК 2014	Москва	14	Cnews Conferences
Открытые инновации 2014	Москва	14-16	МЭР РФ, Роснано, РВК
Брифинг Международного Валютного Фонда	Москва	15	АЕВ
ITCOM-2014	Красноярск	15-17	Правительство Красноярского края
IDCEE 2014 - Investor's Day Central and Eastern Europe	Киев	16	TA Venture
Микрофинансирование в России	Москва	16	Эксперт РА
The 8th Annual SuperReturn Middle East 2014	Дубаи	19-22	SuperReturn Middle East
Нанотехнологии в электронике и МЭМС	Таганрог	20	Минобрнауки, РАН
TechCrunch Disrupt Europe	Лондон	20-21	TechCrunch
RussiaTALK 2014 Investment Forum	Москва	22	RBCC
Вызовы существующим бизнес-моделям: изменения в законодательстве в сфере ИТ	Москва	23	АЕВ
V международный форум по развитию автомобилестроения и производства автокомпонентов в России	Калуга	23-24	Ведомости
CEE private equity forum	Лондон	23-24	C5
8-й международный биотехнологический форум-выставка «РосБиоТех-2014».	Москва	27-29	Министерство образования и науки РФ
Ритейл 2014: точки роста	Москва	28	Коммерсант
Инфраструктурное строительство: модели инвестирования и механизмы финансирования	Санкт-Петербург	28	Ведомости
AccEssMeeting UAE-Russia 2014: "Business Investment Road Show"	Абу-Даби	29-30	Strategy Links
Robotexpo 2014	Москва	29-31	Экспоцентр
Russian business show 2014	Москва	29-31	Prime Time Forums
Pharma Russia VIII ежегодный фармацевтический проект	Москва	30	Ведомости
SKOLKOVO Annual Reception	Москва	TBC	Сколково
Executive MBA Growth Capital Course	Москва	TBC	Сколково

# Календарь событий: ноябрь

Событие	Город	Дата	Организатор
Venture Capital Forum	Берлин	6	EVCA
IV Moscow International Financial Forum	Москва	6-7	Hansa Fincom
Nordic Private Equity Conference	Копенгаген	7	Private Equity Conference
Wealth Innovation Forum Geneva	Женева	11	CIS Wealth
Cnews forum 2014: информационные технологии завтра	Москва	12	Cnews Conferences
RIW 2014	Москва		РАЭК
Life Sciences IP Summit 2014	Амстердам	12-14	C5
Russia Risk Conference 2014	Москва	13	Cbonds congress
EBAN winter university 2014	Хельсинки	17-18	Европейская ассоциация Бизнес-ангелов
Superinvestor 2014	Париж	18	SVCA
Asia as a destination for Russian and CIS Wealth	Сингапур	18-19	Adam Smith Conferences
Специальная российская секция ИД «Коммерсантъ» на марш 2014 Ритейл в России: инновации, которые работают	Канны	19	Коммерсант
V Российский M&A Конгресс	Москва	19	Cbonds congress
IV Байкальская венчурная ярмарка	Иркутск	19-21	РАВИ
Большой Интернет-Форум BIF 2014	Алматы	21-22	Интернет Авеню
Discover ICT	Екатеринбург	25	ООО «Финансово-аналитические системы»
X ежегодная конференция Ритейл в России	Москва	26	Ведомости
Финансовый форум России	Москва	26-27	Ведомости
Фармацевтический рынок России: точки роста	Москва	27	Коммерсант
ИКТ в здравоохранении: успехи и препятствия	Москва	27	Cnews Conferences
IBC Russia 2014	Москва	27-28	Ашманов и партнеры
Impact Investments Roundtable	Москва	TBC	Сколково, НАУРАН

# Методология

Под венчурными инвестициями в данном отчете понимаются инвестиции на сумму до 100 миллионов долларов в рискованные, технологичные и потенциально высокодоходные проекты. При оценке объема и динамики российского рынка венчурных инвестиций учитывались только венчурные инвестиции в компании, которые осуществляют деятельность преимущественно в России. Финансирование российскими инвесторами компаний, ориентированных преимущественно на зарубежные рынки, не включалось в объем российского венчурного рынка.

Под корпорациями в данном отчете понимаются корпоративные фонды.

В общем объеме венчурного рынка в отличие от выходов не учитывались инвестиции в рыночную инфраструктуру. Под инвестициями в рыночную инфраструктуру понимаются инвестиции в венчурные фонды, бизнес-инкубаторы, бизнес-акселераторы, технопарки и другие институты, которые осуществляют деятельность на венчурном рынке, но не являются венчурными компаниями. В объем рынка венчурных инвестиций также включались гранты. Несмотря на то, что грант является безвозмездной субсидией на проведение НИОКР, гранты учитывались в общем объеме рынка, поскольку они, как и инвестиции на возвратной основе, направляются на развитие коммерческих венчурных проектов.

Seed – это самый первый раунд инвестиций, в котором деньги привлекаются на создание компании. Раунды А, В, С и т.д. – это последующие раунды, в которых привлекается дополнительное финансирование. Буква при этом означает порядковый номер раунда: А – первый после посева, В – второй и т.д. Начиная с раунда С, используем обозначение С+. Выход – это особый тип сделки, в ходе которой не привлекается дополнительное финансирование в сам проект, а один или несколько существующих акционеров продают свои доли в ходе сделки со стратегическим инвестором или IPO.

В данном отчете выделяются 4 стадии развития венчурного проекта:

1. Посев (Seed): проект существует только на бумаге или в виде лабораторных разработок.
2. Стартап (Start-up): компания, либо находящаяся на организационной стадии, либо уже ведущая короткое время свой бизнес, но еще не продававшая свой продукт за деньги.
3. Рост (Growth): начало выпуска новой продукции, размещение ее на рынке и получение первых небольших доходов.
4. Экспансия (Expansion): увеличение объемов продаж, рыночной доли, объемов производства, офисных площадей и пр.

Мы разделили все венчурные проекты на 7 секторов: Биотех, Промтех, Компьютерные технологии и оборудование, Прочие технологии, Софт и Интернет – B2B, Софт и Интернет – B2C, Прочие ИТ. Первые 4 сектора составляют макросектор Технологий, остальные – макросектор ИТ.

Биотех: проекты в сфере здравоохранения, фармацевтики, диагностики и разработки медицинского оборудования.

Промтех: проекты в сфере лазерных, энергетических, робототехнических, космических, экологических и прочих технологий, предназначенных для использования в промышленности.

Компьютерные технологии и оборудование: проекты в сфере телекоммуникаций, хранения данных, мобильных технологий и компьютерной техники.

Софт и Интернет – B2B: приложения и интернет-сервисы, клиентами которых являются предприятия. К этому подсектору относятся, в частности, решения для управления бизнесом, маркетинга и разработки ИТ-продуктов.

Софт и Интернет – B2C: приложения и интернет-сервисы, клиентами которых являются физические лица, в т.ч. решения в сфере электронной торговли, предоставления контента, поиска, потребительских финансов, образования, а также игры, социальные сети и прочие сервисы для потребителей.

# Контакты

---

Нам очень важно мнение читателей: инвесторов, венчурных предпринимателей и всех, кто интересуется российским венчурным рынком. Мы будем рады получить от Вас любые комментарии, которые позволят нам сделать отчеты более интересными и полезными.

Просим отзывы, пожелания и предложения направлять на адрес [vc@rmg.ru](mailto:vc@rmg.ru)

Авторы отчета:

**Арсений Даббах**

Директор

Департамент корпоративных финансов

RMG

[arseniy.dabbakh@rmg.ru](mailto:arseniy.dabbakh@rmg.ru)

+7 495 258 62 62

**Андрей Гуцин**

Младший Аналитик

Департамент корпоративных финансов

RMG

[gushchin@rmg.ru](mailto:gushchin@rmg.ru)

+7 495 258 62 62

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок. Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций. Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции. Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах. Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах. Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Лицензия на коммерческое использование изображения на титульной странице приобретена у Olga Galushko при посредничестве компании MostPhotos.

Все права защищены © RMG, 2014  
Тел: 7 (495) 258 6262; e-mail: [vc@rmg.ru](mailto:vc@rmg.ru)