



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ

# АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР РЫНОК СИНДИЦИРОВАННЫХ ВЕНЧУРНЫХ СДЕЛОК И КРАУДИНВЕСТИНГА

ОБЗОР ВЫПОЛНЕН ПО ЗАКАЗУ  
ОАО «РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ  
КОМПАНИЯ»

МОСКВА, 2013

**VENTURE DATABASE**

○ ○ ○ АССОЦИАЦИЯ  
● ● ● КРАУДФАНДЕРОВ  
● ● ● РОССИИ



## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ТЕРМИНОЛОГИЯ.....	4
СИНДИКАТЫ И КРАУДИНВЕСТИНГ – МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ .....	6
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ.....	6
США. ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ:.....	7
ВЕЛИКОБРИТАНИЯ. ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ФАКТИЧЕСКОГО РЕЖИМА:.....	8
США: СТАТИСТИКА КРАУДИНВЕСТИНГА.....	8
СИНДИЦИРОВАННЫЕ СДЕЛКИ В США.....	9
ЕВРОПА.....	11
ИЗРАИЛЬ.....	11
АЗИЯ И АВСТРАЛИЯ.....	11
ВЫВОДЫ ПО ИНОСТРАННЫМ РЫНКАМ.....	13
РОССИЯ: АНАЛИЗ ОБЪЯВЛЕННЫХ СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛОК.....	14
ТРЕНДЫ ОТРАСЛЕЙ С НАИБОЛЬШЕМ КОЛИЧЕСТВОМ СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛОК.....	21
TRAVEL.....	21
МОБИЛЬНЫЕ ПРИЛОЖЕНИЯ.....	21
TV.....	22
РЕКЛАМА.....	22
ЭНЕРГЕТИКА.....	23
E-COMMERCE.....	24
ФИНАНСОВЫЕ СЕРВИСЫ.....	24
КЕЙСЫ СИНДИЦИРОВАННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ.....	25
WIKIMART.....	25
TIMETOVISIT.RU.....	25
VIROOL.....	25
KUPIVIP.RU.....	26
EVERNOTE.....	26
LINGUALEO.....	26
ALTERGEO.....	27
OKTOGO.....	27
OZON.RU.....	28
PRINTIO.....	28
ERUDITOR GROU.....	29
ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РОССИИ.....	30
ВОЗМОЖНОСТИ ПРАВОВЫХ МОДЕЛЕЙ КРАУДИНВЕСТИНГА В РОССИИ.....	31
ИНТЕРВЬЮ С ЭКСПЕРТАМИ .....	34
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	46
ПРИЛОЖЕНИЕ 1.....	47
ПРИЛОЖЕНИЕ 2.....	48
ПРИЛОЖЕНИЕ 3.....	50

## ВВЕДЕНИЕ

Краудинвестинг — новая возможность для инвестора?

По прогнозам ежегодного отчета The Crowdfunding Industry Report 2013, общий объем краудинвестинга в мире в 2013 году превысит 5 миллиардов долларов. По данным компании Deloitte общий объем краудинвестинга в США в 2012 году составил около 3 миллиардов долларов, в то время как общий объем венчурных инвестиций – около 40 миллиардов долларов, а пожертвований на благотворительность – 300 миллиардов. Таким образом, несмотря на то, что в каждой из категорий (стартапы и некоммерческие проекты) темп роста объема краудинвестинговых вложений выше, чем у остальных источников финансирования, их доля остается пока еще малой, а в Европе – еще меньшей. Однако для ниши предпосевных и посевных инвестиций краудинвестинг постепенно набирает популярность как действенный инвестиционный инструмент.

Синдикаты – работающий инвестиционный инструмент?

В мировой практике синдицированное инвестирование - объединение инвесторов для совместных вложений - стало общепризнанным и часто используемым инструментом диверсификации рисков. Синдикат – это группа физических и юридических лиц, на добровольных началах рассматривающая проекты ранних стадий развития на предмет совместного в них инвестирования. Членами синдиката могут выступать как профессиональные инвесторы

(в т.ч. инвестиционные фонды), так и частные инвесторы - бизнес-ангелы.

Чем может быть полезен отчет?

Аналитический обзор «Синдицированные сделки» – первый шаг на пути систематизации данных по отрасли с точки зрения привлекательности для инвестиций. Данные обзора по России были основаны на данных Venture DataBase за 2011-2012 годы, интервью с ведущими экспертами отрасли, венчурными инвесторами.

Обзор включает подробную статистику отрасли, разработанные в ходе фундаментальных исследований НИУ ВШЭ, а также закрытые данные по сделкам на рынке посевного и венчурного финансирования в России и мире с анализом их отраслевой направленности.

Аналогов такого исследования в России нет.

## ТЕРМИНОЛОГИЯ

Синдикат – это группа физических и юридических лиц, на добровольных началах рассматривающая проекты ранних стадий развития на предмет совместного в них инвестирования. Членами синдиката могут выступать как профессиональные инвесторы (в т.ч. инвестиционные фонды), так и частные инвесторы - бизнес-ангелы. Инвесторы практикуют создание синдикатов через сбор средств в единый финансовый пул, совместное управление им и инвестирование этих средств в согласованные проекты. Мировой опыт показывает, что такие пулы могут быть формализованы через договорные отношения с разделением обязанностей внутри пула, а также не формализованы, когда члены синдикатов действуют на основании устных договоренностей, а юридической стороной сделки выступает простое внесение вкладов нескольких физических или юридических лиц в уставный капитал проектной компании.

Plusами синдицированного инвестирования можно считать возможность диверсифицировать риски от инвестирования в высокодоходные проекты на самых ранних стадиях, чья доходность зависит, скорее, от отраслевых колебаний и долгосрочных трендов, а не от колебаний фондового рынка.

Синдикаты несколько напоминают венчурные фонды, однако сохраняют большинство преимуществ бизнес-ангельского сектора – гибкость, быстроту принятия решений, отсутствие громоздких и формализованных управленческих процедур.

Причины синдицированных сделок:

1. Синдикация сделок – инструмент минимизации и диверсификации рисков без образования фонда (на тех суммах, когда образование фонда еще не рентабельно)
2. Одна из наиболее удобных форм организации финансирования между стадиям pre-seed и seed, 50-100 тыс.
3. Возможность создания коллектива-носителя опыта, чьи компетенции могут быть объединены

В венчурном фонде существует отдельное юридическое лицо – управляющая компания, тогда как синдикат чаще всего управляется самими его участниками. На рассмотрение могут предлагаться проекты следующих типов:

- Проекты, получившие до этого посевные инвестиции от одного или нескольких членов Синдиката. Проект подается для рассмотрения одним из этих инвесторов.
- Проекты, в которых на новом раунде изъявил желание инвестировать один из членов Синдиката. Проект подается на рассмотрение членом Синдиката, готовым инвестировать в такой проект.

У каждого проекта часто принято назначать лидера из числа членов Синдиката.

Лидирующий инвестор – это участник синдиката венчурных инвесторов, владеющий самой большой долей акций в совместной или синдицированной сделке по прямой инвестиции, а также принимающей наиболее активное участие в сделке. Наличие такого инвестора способствует минимизации рисков остальных инвесторов синдиката.

В обязанности лидера входит:<sup>1</sup>

- сбор заявок от членов Синдиката, изъявивших желание со-инвестировать в проект;
- организация due diligence проекта;
- организационные и юридические вопросы инвестирования в проект;
- организация представления или самостоятельное представление со-инвесторов из числа членов Синдиката в Совете Директоров проекта.

Как показывает российская практика, венчурные фонды не очень активно идут на заключение синдицированных сделок. Это связано с закрытостью рынка и, как следствие этого, порождает недоверие к его участникам, поэтому такие сделки всегда происходят на основе личных контактов и не публично. Частные инвесторы и бизнес-ангелы, наоборот,

<sup>1</sup><http://www.venture-news.ru/infrastructure/28320-sindikaty-investorov.html>

заинтересованы в привлечении партнеров в синдикат, поэтому данный сервис скорее создан для этой целевой аудитории.

Особая роль принадлежит государственным институтам посевного финансирования. Наличие в проекте государственных денег выступает некоторым дополнительным уровнем гарантии для частных соинвесторов. Наряду с этим, привлекательным для частных инвесторов является и верхняя грань – hurdle, когда государство может брать необходимый минимум, а все остальное – частника.

В России существуют программы поддержки инновационного бизнеса, которые предполагают соинвестирование на паях с частным инвестором, то есть по определению стимулируют и синдикативные формы, когда в проект могут вкладываться несколько инвесторов с частной стороны. Это – Посевной фонд РВК, мероприятия в рамках Федеральной целевой программы «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технологического комплекса России на 2007–2012 годы» по финансированию инновационных проектов на паях с частным инвестором («ФЦП Роснауки») и Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере (неофициально – «Фонд Бортника» по имени его директора Ивана Бортника, много сделавшего для развития

инновационного сектора в России). Есть и программы на уровне субъектов федерации: в Москве это программы Агентства по развитию инновационного предпринимательства (АРИП), в Татарстане – Инвестиционно-венчурный фонд Республики Татарстан<sup>2</sup>.

Таким образом, синдикация представляет собой выгодный инструмент инвестирования, позволяющий получать высокие доходы при значительно меньшем уровне риска, чем «одионое» бизнес-ангельство. Данный инструмент может быть поддержан в т.ч. и на уровне государственно-частного партнерства, когда государство может содействовать привлечению нескольких частных соинвесторов в один проект.

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

В последние десятилетия в мировой практике венчурного инвестирования наметилась тенденция объединения капиталов, осуществление, так называемого синдикативного финансирования или соинвестирования.

Это тип сделок с привлечением дополнительных средств от других частных инвесторов, бизнес-ангелов или фондов для закрытия инвестиционной сделки. За счет этого недостающую сумму текущего раунда можно собрать быстрее и снизить риски. В синдицированных сделках обычно есть ведущий (лид) инвестор. Обычно, но не обязательно им выступает инициатор синдиката. Чаще всего все расходы на юридическое оформление сделки (структурирование) ложатся также на лид-инвестора.

Коллективное инвестирование обладает несомненными преимуществами, особенно для начинающих инвесторов инновационных компаний ранних стадий.

Основным достоинством подобных инвестиций является существенное снижение рисков, которое происходит за счет:

- увеличение количества проинвестированных компаний в связи с уменьшением объема средств, вкладываемых в один проект при фиксированном общем объеме инвестиционных ресурсов;
- консолидация опыта, связей и других возможностей соинвесторов;

- привлечение к процессам отбора, оценки, инвестирования и управления инновационными компаниями профессиональных менеджеров

В настоящее время отмечается существенное развитие механизмов краудинвестинга. Выделяют три вида краудинвестинга:

Безвозмездный - например, гранты, подарки.

Условно-возвратный - например, производные ценные бумаги, предоплата товара.

Безусловно-возвратный — например, заем, продажа ценных бумаг.

Задачи правового режима краудинвестинга (по данным Ю. Аммосова):

Определенный объект имущественных прав – Что обменивается на деньги?

Индивидуальные решения, прибыли и убытки – Донор решает дать деньги сам и получает или теряет деньги сам.

Целевое назначение финансирования – Реципиент обязан использовать деньги как оговорено с донором.

Гарантии прав сторон – Донор и реципиент должны иметь защиту закона.

В настоящее время в мире правовые режимы краудинвестинга только вырабатываются, и лидерами в данной сфере являются США и Великобритания.

<sup>1</sup><http://www.venture-news.ru/infrastructure/28320-sindikats-investorov.html>

<sup>2</sup><http://saloed.ru/infrastruktura-investirovaniya.htm>

## США. ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ:

Несмотря на то, что у венчурных компаний есть достаточно широкий выбор партнеров для образования синдиката, они часто предпочитают определенных и проверенных партнеров другим потенциальным партнерам. На рисунке 1 представлена плотность распределения партнеров J.P.Morgan по синдикатам с 1980 по 1990.3

Длинный и узкий правый хвост графика свидетельствует о большом количестве партнеров – около 600 партнеров за рассматриваемый период. Однако широкая левая часть графика говорит о предпочтении одних уже проверенных партнеров над другими, менее авторитетными. Примером наиболее предпочитаемых партнеров являются Kleiner Perkins, Oak Investment Partners и Mayfield Fund, поскольку их высокие компетенции по содействию росту портфельных компаний не требуют доказательств.

Аналогичное распределение представлено на рисунке 2 для компаний Matrix, Sequoia и Kleiner.

На практике отмечают, что венчурные компании предпочитают объединяться в синдикаты с несколькими уже знакомыми партнерами, в качестве которых могут выступать партнеры по

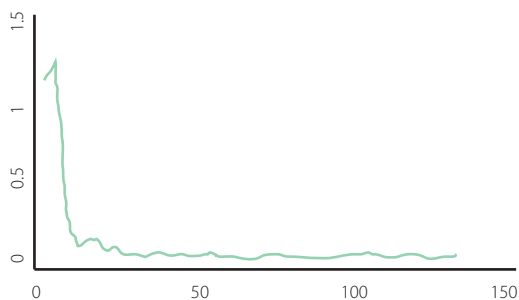


Рисунок 2. Распределение количества взаимодействий с топ-20 партнерами четырех крупнейших компаний (нумерация партнеров дана по убыванию количества тразакций).

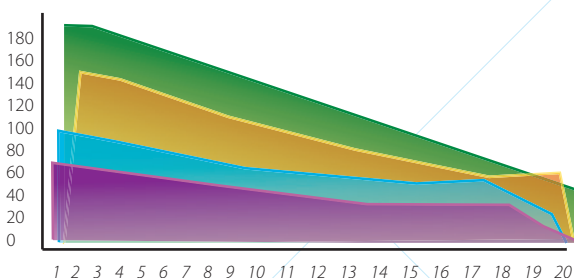


Рисунок 2. Распределение количества взаимодействий с топ-20 партнерами четырех крупнейших компаний (нумерация партнеров дана по убыванию количества тразакций).

предыдущим синдицированным сделкам или же венчурная компания, которая уже имеет дело с партнером по синдикату, и синдикаты приобретают устойчивый характер.

Исследования по США выделяют следующие причины объединения в синдикаты:

1. Возможность получения большего объема капитала. Существует лимит на сумму капитала, которую венчурный фонд может вложить в любой стартап. Если у компании есть два венчурных инвестора, вкладывающих в раунд А, потенциально возможный объем капитала, доступный для стартапа, больше.
2. Защита. Вероятность того, что после раунда А инвестор примет участие в раунде В данного стартапа удваивается при наличии двух инвесторов, финансирующих предыдущий раунд. Если внешний инвестор присоединится в раунде В, он обратит внимание на инвесторов раунда А – если инвестор, финансирующий и работающий с компанией изначально, решит прекратить поддерживать данную компанию, это является сигналом для внешнего инвестора о том, что с компанией что-то не то. Если в раунде А у компании имелся только один инвестор, который больше не участвует в бизнесе, значит, у стартапа серьезные проблемы – такая компания скорее всего умрет. Поэтому для большей надежности нужно изначально иметь двух венчурных инвесторов.
3. Проще получить финансирование в раунде В (#1). Некоторые венчурные капиталисты предпочитают удерживать при себе 100% хороших сделок. Таким образом, если они одобряют то, что портфельная компания ищет капитал от другого инвестора, то такая компания считается негодной. Синдикация помогает снять это противоречие.
4. Проще получить финансирование в раунде В (#2). Компании, финансируемой синдикатом из двух партнеров проще получить финансирования раунда В без участия внешнего инвестора (от того же синдиката) по сравнению со стартапом, имеющим только одного инвестора. Основная причина заключается в том, что никто из изначальных партнеров синдиката не захочет, чтобы его доля была размыта сторонними инвесторами.
5. Больше связей. Очевидно, что чем больше инвесторов со связями у компании, тем лучше.
6. Больше квалифицированных людей в совете директоров.

## ВЕЛИКОБРИТАНИЯ. ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ ФАКТИЧЕСКОГО РЕЖИМА:

8

Основные характеристики правового режима краудинвестинга в США и других странах:

Обязанность разработать порядок краудинвестинга возложена на SEC;

- Порядок краудинвестинга в настоящий момент не введен в действие и предположительно волокита продлится до 2014 г.;
- Две площадки AngelList и FundersClub действуют на основании no-action letters – заключений от SEC о том, что данная схема не будет преследоваться SEC;
- Безвозмездное финансирование в «серой зоне».

В качестве основного нормативного акта выступает JOBS Act.

- Разрешительный порядок для площадок – схемы одобрены специальными разрешениями FSA (с 1 апреля данное агентство расформировано);
- Схемы открыты только для квалифицированных инвесторов (опытных и/или состоятельных) – на основе разъяснений FSA;
- Одобренные площадки: Seedrs и Crowdcube;
- Безвозмездное финансирование не регулируется.
- Система налоговых стимулов – Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)
- Компания: объем финансирования до 150 000 ф.ст., до 200 000 ф.ст. активов, до 25 сотрудников;
- Ценные бумаги: только обыкновенные акции;
- Инвесторы получают налоговый вычет на сумму до 50% от инвестированных средств

## США СТАТИСТИКА КРАУДИНВЕСТИНГА

Краудинвестинг, как способ финансирования стартапов пока только начинает набирать обороты как в США, так и в Европе. На рис.3 представлены круговые диаграммы с распределением средней величины одного раунда финансирования, в зависимости от схемы reward-based или equity-based в 2011 году, из ежегодного отчета The Crowdfunding Industry Report за 2012 год.



Рисунок 3. Распределение средней величины одного раунда финансирования для схемы reward/donationbased (справа) и equity-based (слева), 2011

Источник: <http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf>

По прогнозам из ежегодного отчета TheCrowdfundingIndustryReport 20134, вышедшего весной 2013 года, в общий объем краудинвестинга в мире в 2013 году превысит 5 миллиардов долларов

По данным компании Deloitte5 общий объем краудинвестинга в США в 2012 году составил около 3 миллиардов долларов (эта цифра включает в себя как инвестиции в стартапы, так и вложения в некоммерческие проекты), в то время общий объем венчурных инвестиций – около 40 миллиардов долларов в год, а пожертвований на благотворительность – 300 миллиардов. Таким образом, несмотря на то, что в каждой из категорий (стартапы и некоммерческие проекты) темп роста объема краудинвестинговых вложений выше, чем у остальных источников финансирования, их доля остается ничтожно малой.



Отсутствие в США необходимой законодательной базы для синдикативного инвестирования затрудняло развитие этого сегмента<sup>6</sup> (у неаккредитованных инвесторов отсутствовала возможность осуществлять так называемый “equity crowd funding”, т.е. получать акции компании, в которую они проинвестировали), но в середине 2013 года законодательство было изменено<sup>7</sup>. По прогнозам компании Deloitte<sup>8</sup> объем краудинвестинговых инвестиций в стартапы в 2013 в США может составить от 100 миллионов до одного миллиарда долларов (такой большой разброс в цифрах связан с тем, что обзор компании Deloitte увидел свет до того, как были внесены изменения в законодательство, и в нем были учтены все возможные сценарии).

В Европе краудинвестинг активнее всего развивается в Великобритании. По данным NewFinance<sup>9</sup> в 2012 году объем краудинвестинга в Великобритании составил порядка 200-240 миллионов фунтов, к 2016 году ожидается рост до одного миллиарда.

По данным исследования, подготовленного аналитиками DeutscheBank<sup>10</sup> в 2012 году объем краудинвестинга в Германии, ведущей экономике Евросоюза, составил порядка 2 миллионов долларов. Тем не менее, аналитики DeutscheBank высоко оценивают перспективы нового источника финансирования стартапов.

В таблице 1 приведены крупнейшие краудинвестинговые сделки на рынке США, по данным базы Crunchbase. Как можно заметить, проекты сосредоточены преимущественно в области потребительской электроники.

изменено<sup>7</sup>. По прогнозам компании Deloitte<sup>8</sup> объем краудинвестинговых инвестиций в стартапы в 2013 в США может составить от 100 миллионов до одного миллиарда долларов (такой большой разброс в цифрах связан с тем, что обзор компании Deloitte увидел свет до того, как были внесены изменения в законодательство, и в нем были учтены все возможные сценарии).

В Европе краудинвестинг активнее всего развивается в Великобритании. По данным NewFinance<sup>9</sup> в 2012 году объем краудинвестинга в Великобритании составил порядка 200-240 миллионов фунтов, к 2016 году ожидается рост до одного миллиарда.

По данным исследования, подготовленного аналитиками Deutsche Bank<sup>10</sup> в 2012 году объем краудинвестинга в Германии, ведущей экономике Евросоюза, составил порядка 2 миллионов долларов. Тем не менее, аналитики DeutscheBank высоко оценивают перспективы нового источника финансирования стартапов.

В таблице 1 приведены крупнейшие краудинвестинговые сделки на рынке США, по данным базы Crunchbase. Как можно заметить, проекты сосредоточены преимущественно в области потребительской электроники.

Статистика зафиксированных сделок за 2012-2013 гг показывает, что наибольшим интересом со стороны инвесторов пользуются компании в секторах e-commerce и ПО, на них приходится более 60% всех сделок и около 55% от общей суммы инвестиций за данный период. В остальных секторах количество проинвестированных компаний примерно одинаково. Однако отрасль CleanTechnology, являясь более капиталоемкой, требует относительно большую сумму инвестиций на проект чем остальные отрасли, что можно наблюдать и в нашей выборке.

## СИНДИЦИРОВАННЫЕ СДЕЛКИ В США.

Отсутствие в США необходимой законодательной базы для синдикативного инвестирования затрудняло развитие этого сегмента<sup>6</sup> (у неаккредитованных инвесторов отсутствовала возможность осуществлять так называемый “equity crowd funding”, т.е. получать акции компании, в которую они проинвестировали), но в середине 2013 года законодательство было

<sup>6</sup><http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324339204578173731988591450.html>

<sup>7</sup><http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/07/19/sec-finally-moves-on-equity-crowdfunding-phase-1/>

<sup>8</sup> [http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Shared%20Assets/Documents/TMT%20Predictions%202013%20PDFs/dttl\\_TMT\\_Predictions2013\\_LetsGetTogeahter.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Shared%20Assets/Documents/TMT%20Predictions%202013%20PDFs/dttl_TMT_Predictions2013_LetsGetTogeahter.pdf)

<sup>9</sup><http://files.meetup.com/2243521/A%20Guide%20to%20Crowdfunding%20in%20the%20UK%20v1.0.pdf>

<sup>10</sup>[http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbrinter\\_ghp.headline](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbrinter_ghp.headline)

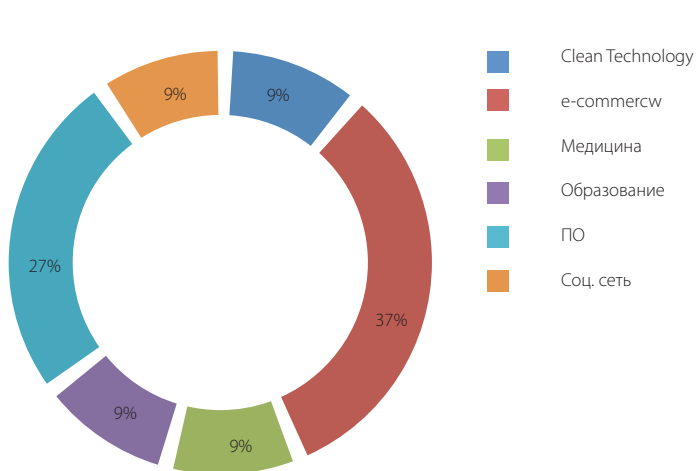


Рисунок 4. США. Количество сделок по отраслям

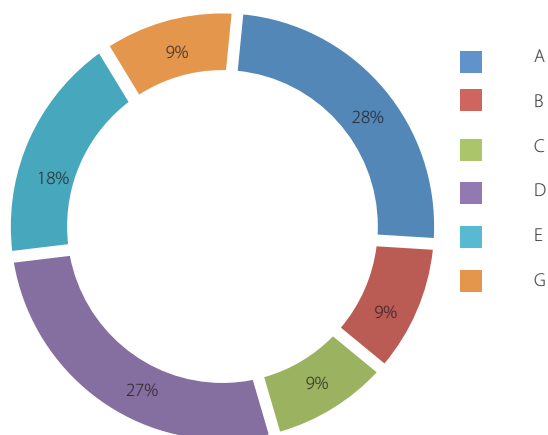


Рисунок 6. США. Количество сделок по раундам

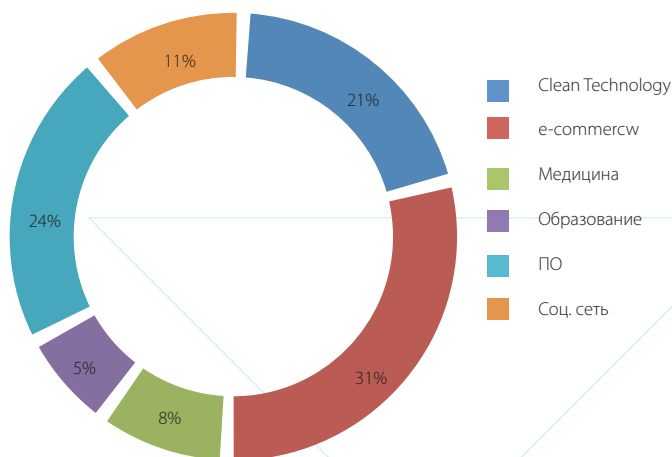


Рисунок 5. США. Объем сделок по отраслям

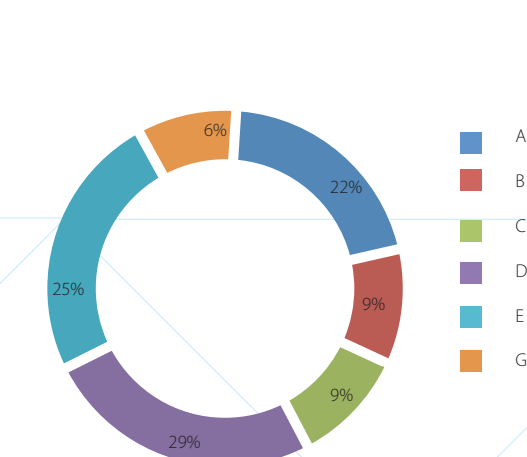


Рисунок 7. США. Объемы сделок по раундам

Говоря о раундах финансирования, стоит отметить, что лидерами по количеству инвестиций являются раунды A и D (более 50% компаний), однако наибольшие суммы инвестируются в раундах D и E, что вполне логично, поскольку предполагается, что компания, привлекающая старшие раунды финансирования находится на более высоком этапе развития и, соответственно, оценивается дороже.

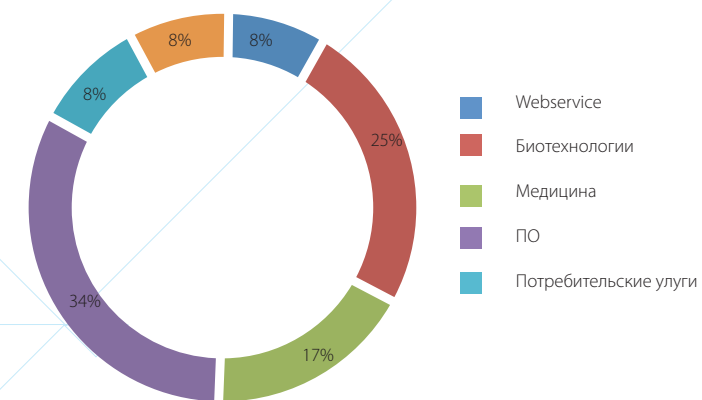


Рисунок 8. Европа. Количество сделок по отраслям.

## ЕВРОПА

Зафиксированные сделки по Европе представлены в таблице 2.

Первые места по количеству сделок занимают отрасли ПО и биотехнологии. При этом стоит отметить, что на сегмент ПО приходится 59% от общего объема инвестиций, а то время как на биотехнологии всего 2%. Наибольшую сумму инвестиций привлек проект MobilEye – 400 млн \$ - Нидерландский проект создавший визуальную систему для DrivingAssistanceSystems. В прессе можно найти информацию о том, что данная компания планирует IPO в ближайшем будущем.

Сделки в Европе представлены в Приложении 2.

## ИЗРАИЛЬ

Статистика зафиксированных сделок за 2011-2012 гг. инвестирования в Израиле свидетельствует о наибольшей привлекательности отрасли ПО для инвесторов. В данном секторе наблюдается больше трети всех анонсированных сделок. Этот вывод согласуется с результатами исследования IVC Research Center, проведенного совместно с KPMG, в I квартале 2013 г., также выявивших наибольшую привлекательность сектора ПО. На втором месте по количеству сделок – отрасль медицины.

Рисунок 12. Израиль. Количество сделок по отраслям, 2011-2012 гг.

Рисунок 13. Израиль. Объем сделок по отраслям, 2011-2012 гг.

Результаты анализа объема проведенных сделок аналогичны – наибольшее финансирование привлечено в отрасль ПО, на втором месте – отрасль медицины. Объемы инвестиций в данные отрасли составляют половину объема всех инвестиций в исследуемой выборке.

Рисунок 14. Израиль. Количество сделок по раундам, 2011-2012 гг.

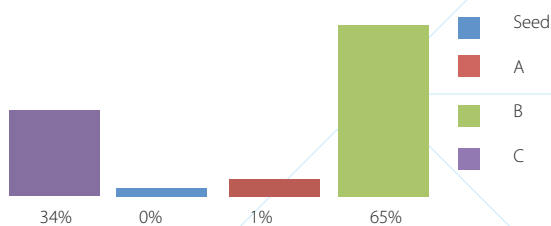


Рисунок 10. Европа. Объемы сделок по раундам

Рисунок 15. Израиль. Объемы сделок по раундам, 2011-2012 гг.

Что касается раундов инвестирования, то наибольшее количество сделок и объемы этих сделок наблюдаются в раундах В, что свидетельствует об успешности этих компаний и привлекательности для дальнейших вложений инвесторов. В раунде А сделок немного меньше, однако объем этих сделок более чем в два раза меньше раунда В, что свидетельствует о более мелких вложениях на данном этапе финансирования.

Сделки Израиля представлены в Приложении 3.

## АЗИЯ И АВСТРАЛИЯ

Наиболее привлекательными для финансирования в Азии и Австралии являются компании, деятельность которых принадлежит отрасли e-commerce и Потребительские услуги. Самые крупные сделки также наблюдаются в сегменте e-commerce, на данный сектор приходится 69% от общей суммы всех инвестиций и 39% от общего количества сделок. Также стоит отметить, что наибольшее количество инвесторов одновременно вложились во второй раунд инвестирования компании Booktrack в Новой Зеландии. Данная компания принадлежит к отрасли ПО.

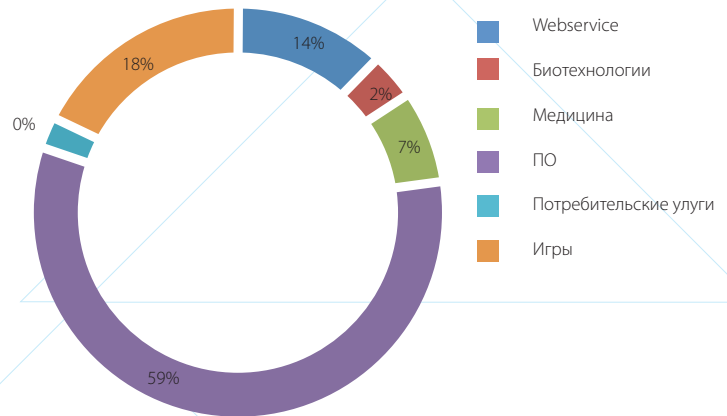


Рисунок 9. Европа. Объем сделок по отраслям.

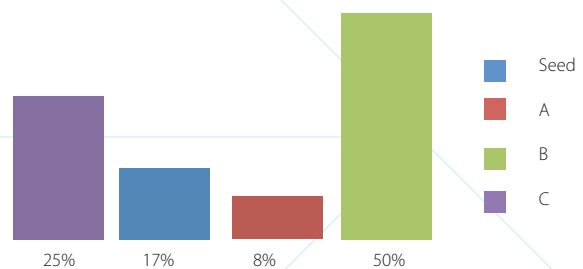


Рисунок 11. Европа. Количество сделок по раундам

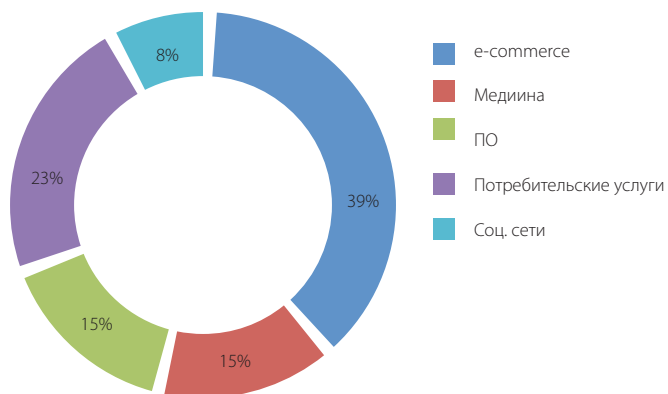


Рисунок 16. Азия и Австралия. Количество сделок по отраслям.

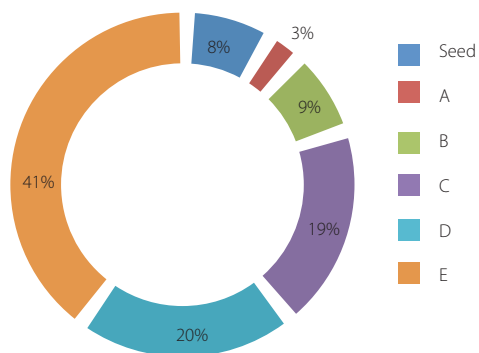


Рисунок 16. Азия Рисунок 19. Азия и Австралия. Объем сделок по раундам.

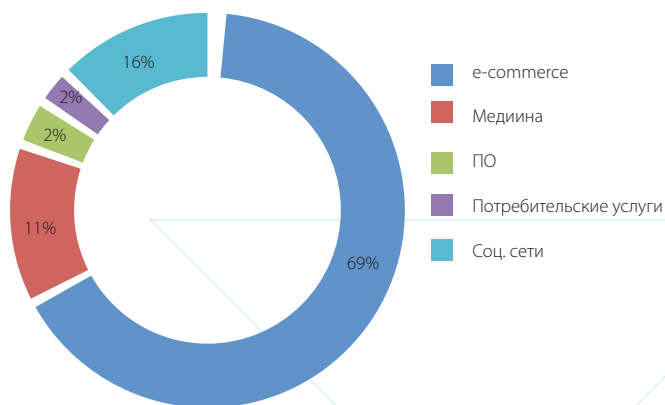


Рисунок 17. Азия и Австралия. Объем сделок по отраслям.

Рисунок 16. Азия и Австралия. Количество сделок по отраслям.

Рисунок 17. Азия и Австралия. Объем сделок по отраслям.

Говоря о раундах инвестирования, стоит отметить, что количество сделок было примерно одинаковое для всех раундов. Наибольшее количество инвестиций наблюдается в раундах А и В, наименьшее на стадии seed. При этом на раунды А и В приходится всего 12% от общего объема инвестиций, в то время как на раунд Е – 41%.

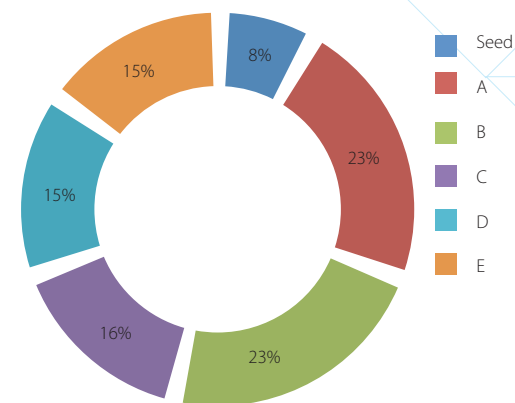


Рисунок 18. Азия и Австралия. Количество сделок по раундам.

Рисунок 18. Азия и Австралия. Количество сделок по раундам.

Рисунок 19. Азия и Австралия. Объем сделок по раундам.

Сделки представлены в Приложении 4.

Проводя параллели между странами, стоит отметить, что сектор ПО лидирует на рынках практически всех рассматриваемых стран, как по количеству профинансированных компаний, так и по общей сумме инвестиций. На рынке Европы, например, сумма инвестиций в данный сектор превышает 50% от общего объема инвестиций.

Не малую долю занимают и медицинские проекты, несмотря на свою специфичность, в среднем на данную отрасль приходится около 14% всех инвестиций. Несомненными лидерами на рынках США и Азии являются проекты в области e-commerce, в обеих странах доля количества инвестиций в данный сектор практически достигает 40%. Однако стоит обратить внимание, что в Европе и Израиле проекты e-commerce намного менее популярны среди инвесторов, поэтому в выборке основных крупных сделок по этим двум странам нет представителей сектора e-commerce.

Говоря о специфических отраслях, можно выделить CleanTechnology, набирающую обороты в США и биотехнологии, довольно популярные в Европе и Израиле. Представители развлекательных индустрий – игры и социальные сети, теряют свою популярность у инвесторов, оставив за собой лишь по 8% на рынках Азии, Европы и США.

Количество сделок на стадии Seed в предложенной выборке не превышает 8% во всех четырех странах. Наблюдается значительное количество сделок раунда А. на рынках США, Азии и Израиля сделки этого типа лидируют по количеству, в Азии и США на их долю приходится около 25%, в Израиле на 10% больше. Интересно, что в Европе 50% всех сделок приходится на раунд Б, при этом сделок старше раунда С довольно мало. Азия и Израиль также выделяются большим количеством инвестиций раунда Б, 23% и 38% соответственно. В США, Азии и Израиле не малую долю занимают инвестиции раунда Е, на их долю приходится от 7 до 15% сделок..

Если рассматривать сделки по раундам, исходя из суммы инвестиций, то картина немного меняется. На стадию Seed также приходится незначительная доля инвестиций, поскольку на данной стадии требуются наименьшие вложения. Так в Европе и Израиле сумма инвестиций в компании на стадии Seed не превышает 1% от общей суммы инвестиций. Похожая ситуация с раундом А – в Азии и Европе на него приходится менее 3% всех инвестиций. Однако стоит отметить, что в Израиле сделки данного типа занимают второе место с долей в 18%. При этом значительно возрастает доля финансирования раунда Е, поскольку, чем выше раунд, тем старше и дороже компания, следовательно требуются значительно большие финансовые вложения. Интересно, что в Азии на сделки данного типа приходится более 40% суммы всех инвестиций, далее следуют раунды С и Д, на которые приходится по 20%. В Европе наибольшее количество сделок приходится на раунд Б. В США лидирует раунд Д, второе место делят инвестиции раунда А и Е.

Подводя итог, можно говорить о том, что во всех четырех странах с развитым рынком можно наблюдать схожие тренды, с поправкой на стадию развития отдельных секторов и особенности каждой страны.

## РОССИЯ АНАЛИЗ ОБЪЯВЛЕННЫХ СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛОК

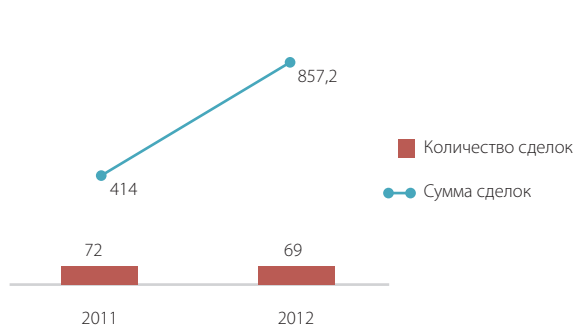


Рисунок 20. Россия. Динамика синдицированных сделок, 2011-2012 гг.

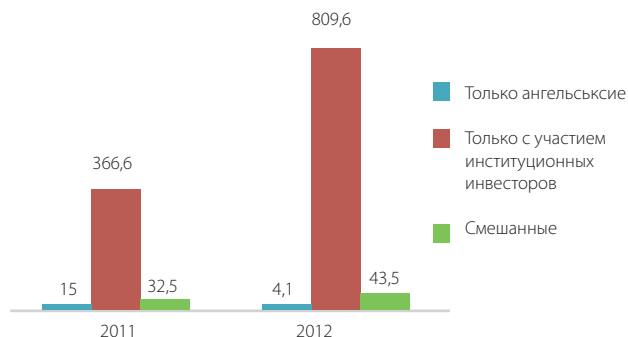


Рисунок 23. Россия. Ангелы vs институциональные инвесторы: сумма сделок, 2011-2012 гг.

В 2012 году общий объем синдицированных сделок достиг 857,2 млн. долл. по сравнению с 414 млн. долл. в 2011 году. При этом стоит отметить то, что количество сделок за год упало на 3 – с 72 до 69 сделок. Как показывают

Рис. 22 и 23 в 2011-2012гг. основная часть инвесторов в синдицированных сделках – институциональные инвесторы. Объем сделок, осуществленных только при участии данного типа инвестора, составило почти 95% в 2012 году (89% в 2011 году).

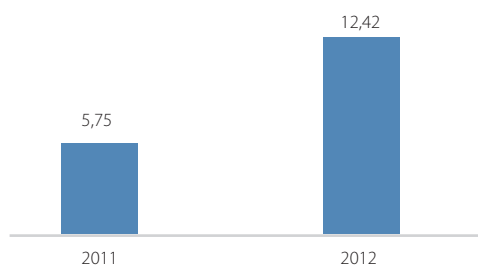


Рисунок 21. Россия. Средняя сумма синдицированных сделок, 2011-2012 гг.

Как показывает рис. 21 при меньшем количестве сделок в 2012 году средний объем каждой сделки увеличился более чем в два раза по сравнению с предыдущим годом.

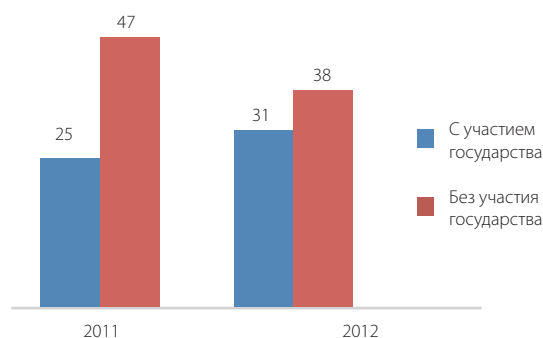


Рисунок 24. Россия. Госучастие vs частные инвестиции: количество сделок, 2011-2012 гг.

основная часть инвесторов в синдицированных сделках – институциональные инвесторы. Объем сделок, осуществленных только при участии данного типа инвестора, составило почти 95% в 2012 году (89% в 2011 году).

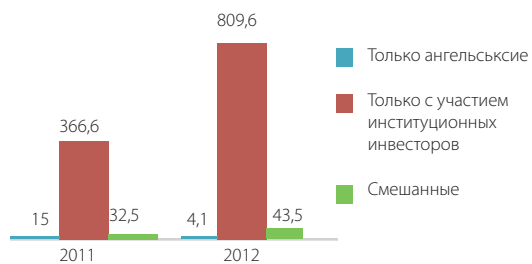


Рисунок 22. Россия. Ангелы vs институциональные инвесторы: количество сделок, 2011-2012 гг.

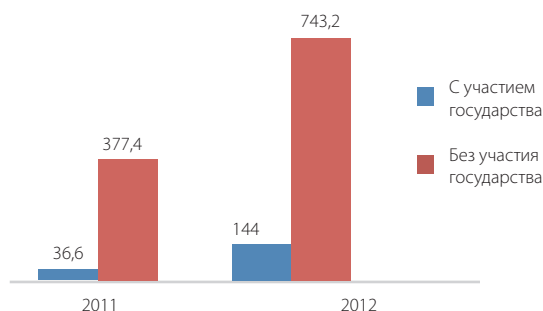


Рисунок 25. Россия. Госучастие vs частные инвестиции: сумма сделок, 2011-2012 гг.

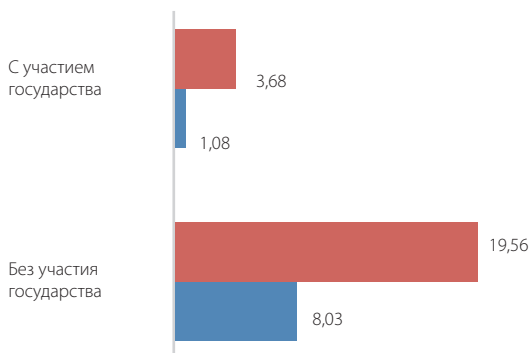


Рисунок 26. Россия. Госучастие vs частные инвестиции: средняя сумма сделок, 2011-2012 гг.

В 2012 году отмечается увеличение числа сделок с участием государства: 31 сделка против 25 сделок в 2011 году. Однако данные сделки занимают меньшую долю в объеме всех синдицированных сделок по сравнению с привлеченными инвестициями от частных инвесторов. Так, в 2012 году доля частных инвестиций составила почти 87% (91% в 2011 году). Анализ данных сделок позволяет сделать вывод, что сократилось участие государства в сделках e-commerce в 2012 году по сравнению с 2011

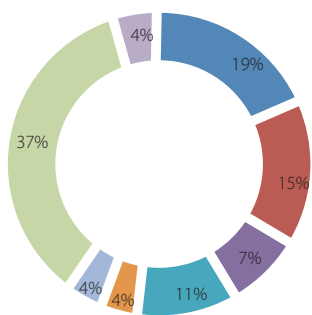


Рисунок 27. Россия. Количество сделок с госучастием по отраслям, 2011 г.

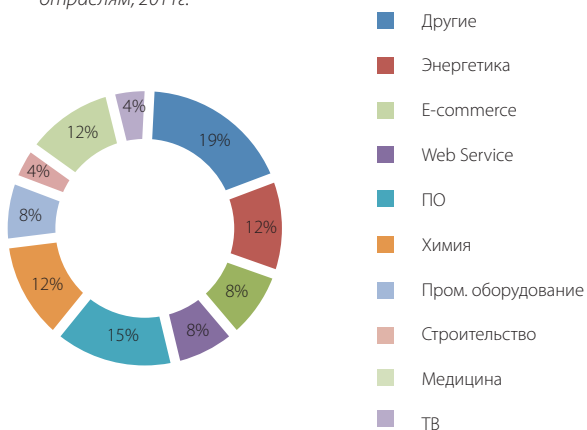


Рисунок 28. Россия. Количество сделок с госучастием по отраслям, 2012 г.

годом. Небольшое количество сделок, наблюдаемых в отраслях промышленного оборудования и химии в 2011 году объясняется нежеланием государства вкладывать в высоко рисковые проекты данных отраслей. Однако в 2012 году отмечается рост количества сделок в этих отраслях. Также наблюдается увеличение сделок с участием государства в сектор ПО - с 11% в 2011 году

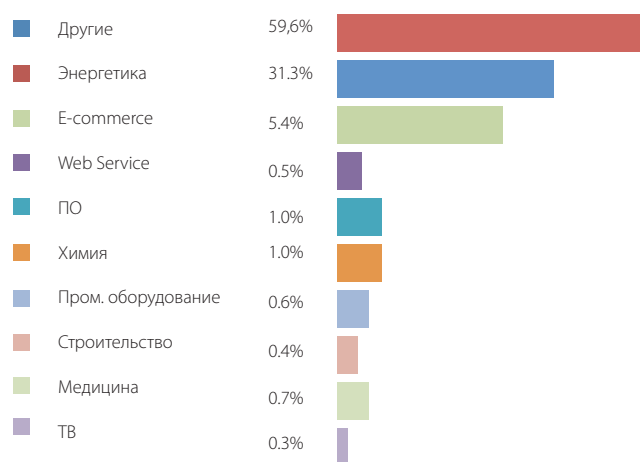


Рисунок 30. Россия. Объем сделок с госучастием по отраслям, 2012 г.

Что касается объемов этих сделок, то здесь наблюдается заметное увеличение вложений в сектор энергетики в виду его перспективности в России и оптимистическим прогнозам на дальнейшее расширение. Также появляются государственные инвестиции в электронную коммерцию и строительство.

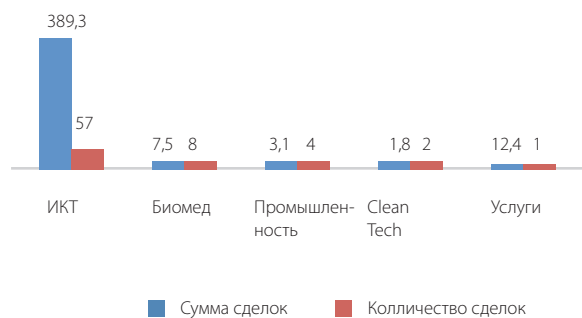


Рисунок 31. Россия. Распределение сделок по отраслям, 2011 г.

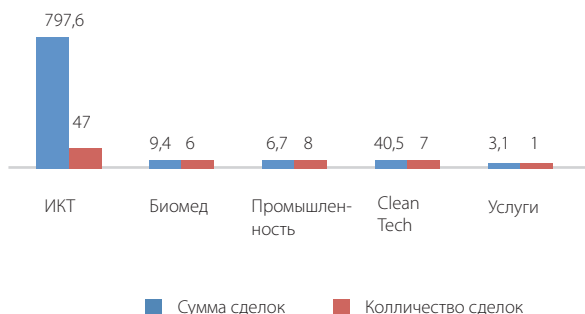


Рисунок 32. Россия. Распределение сделок по отраслям, 2012 г.

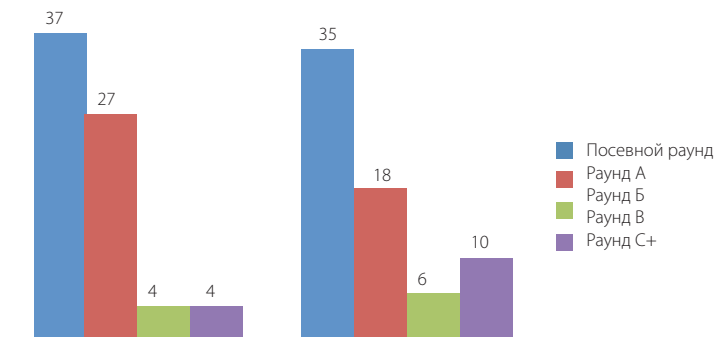


Рисунок 34. Россия. Количество сделок по раундам, 2011-2012 гг.

Что касается отраслевых предпочтений, то наибольшее число синдицированных инвестиций (почти 94%) как в 2011, так и в 2012 году было зафиксировано в секторе информационно-коммуникационных технологий. В 2012 году почти 5% пришлось на отрасль clean-tech. Как в 2011, так и в 2012 гг. в отрасли услуг произошла всего 1 крупная синдицированная сделка, при этом в 2011 году на нее пришлось около 3% синдицированных инвестиций, а в 2012 году менее 1% всего объема синдицированных инвестиций.

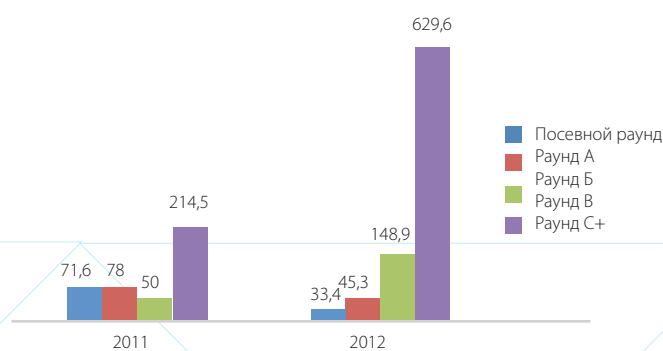


Рисунок 35. Россия. Сумма сделок по раундам, 2011-2012 гг.

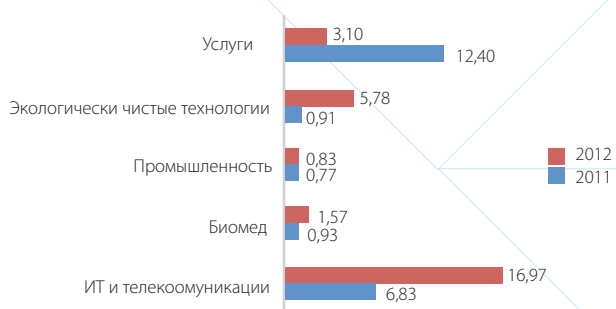


Рисунок 33. Россия. Средняя сумма сделок по отраслям, 2011-2012 гг.

Наименьшая средняя сумма сделок зафиксирована в отраслях промышленности и биомед (2011-2012 гг.).

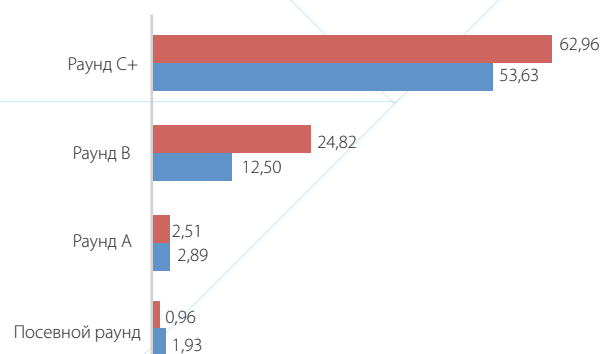


Рисунок 36. Россия. Средняя сумма сделок по раундам, 2011-2012 гг.



Анализ сделок по раундам показывает, что по количеству синдицированных сделок преобладает посевной раунд инвестирования, однако объем зафиксированных сделок в этом раунде составляет всего лишь 4% в 2012 году (17% в 2011 году). Наибольший объем инвестиций, а также наибольшая средняя сумма сделки приходится на более поздние раунды – C, D и др. Более 70% всех зафиксированных синдицированных сделок приходится именно на эти раунды в 2012 году (52% в 2011 году). Далее будет проведен анализ количества и объема сделок при разбиении совокупности сделок на частные, посевные и венчурные инвестиции.

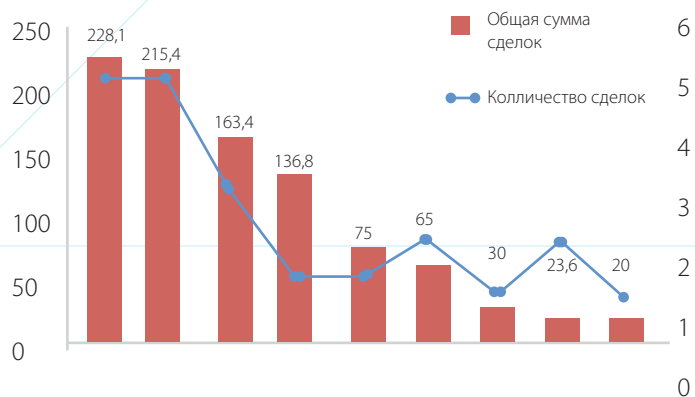


Рисунок 37. Россия. Частные инвестиции: объем и количество сделок по отраслям, 2011-2012гг.

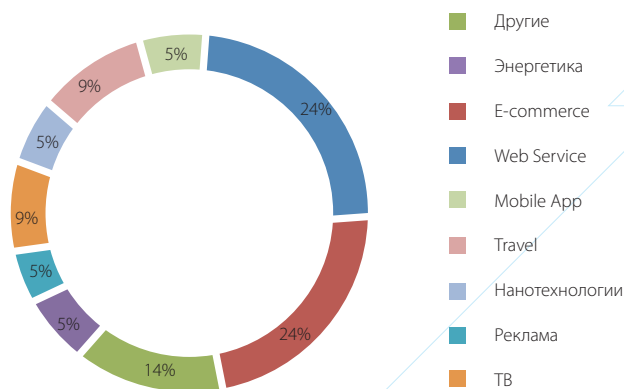


Рисунок 38. Россия. Частные инвестиции: количество сделок по отраслям, 2011-2012гг.

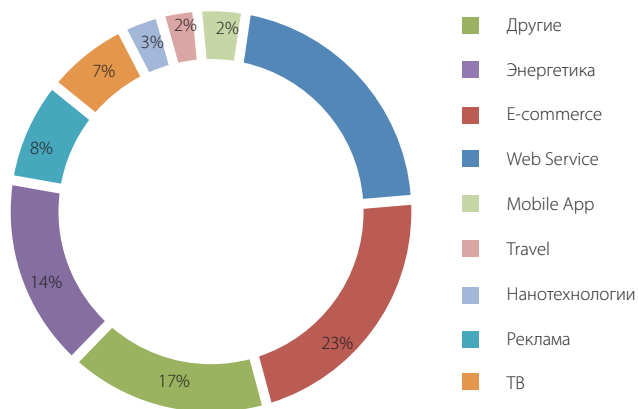


Рисунок 39. Россия. Частные инвестиции: объем сделок по отраслям, 2011-2012гг.

Анализ крупных сделок частного инвестирования (более 10 млн. долл.) свидетельствует о том, что наибольшей популярностью у инвесторов пользуются компании специализирующиеся в области Web-сервисов и e-commerce, на данные сегменты приходится по 24% сделок за последние два года. Наименьшее количество сделок наблюдается в Энергетике и отрасли Нанотехнологий в силу специфичности данных сегментов, а также Рекламе и Мобильных приложениях, поскольку компании в данной области чаще всего привлекают меньшие суммы инвестиций.

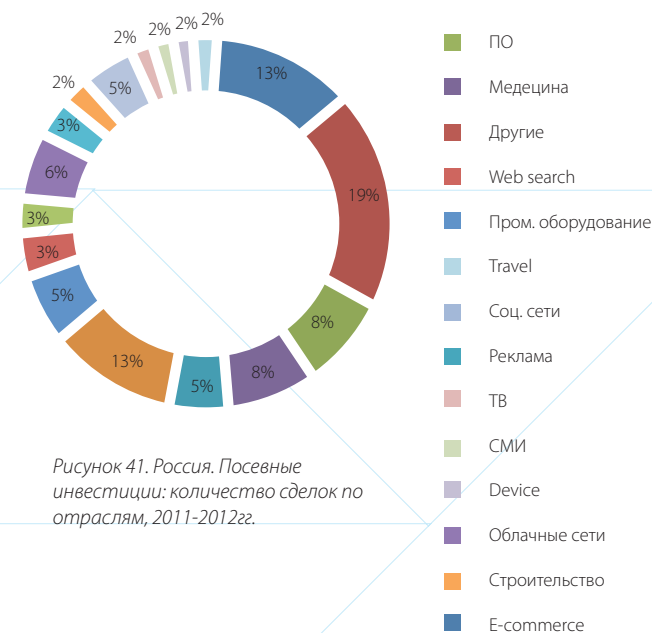


Рисунок 41. Россия. Посевные инвестиции: количество сделок по отраслям, 2011-2012гг.

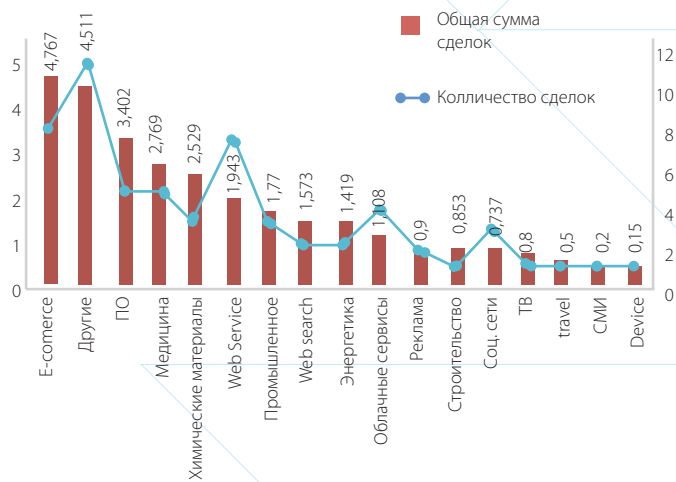


Рисунок 40. Россия. Посевные инвестиции: объем и количество сделок по отраслям, 2011-2012гг.

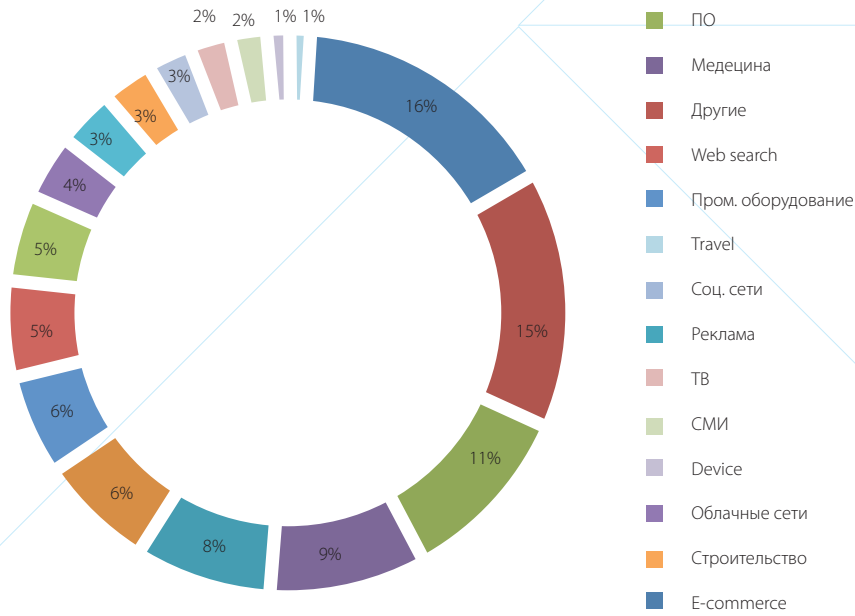


Рисунок 42. Россия. Посевные инвестиции: объем сделок по отраслям, 2011-2012гг.

В сделках посевного финансирования большее внимание инвесторов обращено на сегмент e-commerce. Большое количество сделок зафиксировано также в сегменте web сервисов, однако, средняя сумма сделки значительно ниже.



Рисунок 43. Россия. Венчурные инвестиции: объем и количество сделок по отраслям, 2011-2012гг.



## ТРЕНДЫ ОТРАСЛЕЙ С НАИБОЛЬШЕМ КОЛИЧЕСТВОМ СИНДИЦИРОВАННЫХ СДЕЛОК

Как показывают диаграммы на рисунках 46-48 в 5 сделках (из 72 зафиксированных), проведенных в 2012 году, были образованы синдикаты из 4 и более бизнес-ангелов. При этом 3 сделки связаны с отраслью e-commerce.

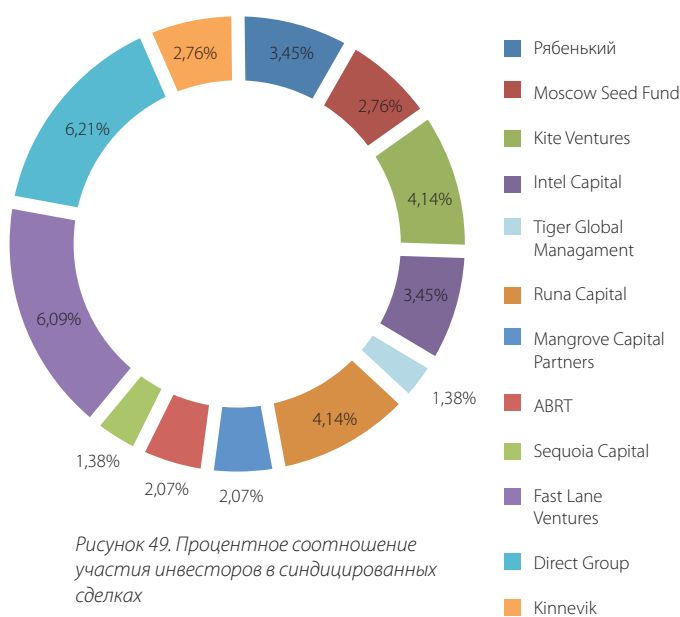


Рисунок 49. Процентное соотношение участия инвесторов в синдицированных сделках

На рис.49 представлено процентное соотношение участия инвесторов, которые выступали в качестве партнеров в синдикатах более чем в одной сделке. Наибольшее количество синдицированных сделок проведено с участием Fast Lane Ventures и Direct Group.

Далее будет представлен анализ трендов отраслей, где отмечено наибольшее количество синдицированных сделок. Восходящие тренды могут считаться обоснованием роста числа и объемов сделок, поскольку растущие рынки порождают инвестиционные возможности, обуславливающие конкуренцию за потенциально успешные стартапы, для победы в которых инвесторы формируют синдикаты.

## TRAVEL

Объем российского рынка туризма и сервисов для путешественников поступательно увеличивается на протяжении всего последнего десятилетия. В 2012 году его объем (по сравнению с 2011 годом) увеличился на 14% (или на 149 млрд руб.), превысив 1 трлн. рублей (около 1,7% ВВП РФ). При сохранении текущих темпов роста в 2013 году рынок туристских услуг достигнет 1,35 трлн.руб<sup>11</sup>.

Предпосылками положительной динамики рынка являются рост платежеспособности населения и последовательное развитие туристской инфраструктуры, рост уровня проникновения дистанционных банковских услуг, Интернета и интернет-сервисов в нашей стране. В России также повышается уровень использования интернет-технологий и онлайн-сервисов основными игроками рынка.

## МОБИЛЬНЫЕ ПРИЛОЖЕНИЯ

Доход магазинов мобильных приложений в 2012 году составил 15 млрд долл., увеличившись в 1,5 раза по сравнению с прошлым годом. За пять лет рынок приложений для мобильных устройств вырос в несколько раз и на данный момент является одним из самых динамично развивающихся направлений информационно-технологической индустрии<sup>12</sup>.

Ключевыми игроками рынка магазинов приложений и контента, безусловно, выступают нативные сервисы, разработчиками которых являются производители смартфонов и/или программного обеспечения для них.

<sup>11</sup>[http://www.json.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rossijskij\\_rynok\\_turizma\\_i\\_uslug\\_dlya\\_puteshestvennikov\\_turistskih\\_uslug\\_v\\_2011-2013\\_gg\\_ob\\_em\\_struktura\\_dinamika/](http://www.json.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rossijskij_rynok_turizma_i_uslug_dlya_puteshestvennikov_turistskih_uslug_v_2011-2013_gg_ob_em_struktura_dinamika/)

<sup>12</sup>[http://www.json.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rynok\\_magazinov\\_prilozhenij\\_i\\_kontenta\\_2010-2015/](http://www.json.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rynok_magazinov_prilozhenij_i_kontenta_2010-2015/)

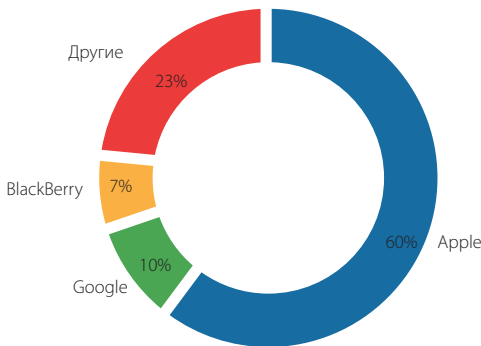


Рисунок 50. Структура рынка магазинов приложений в стоимостном выражении, 2012.

Магазины приложений корпораций Apple и Google являются абсолютными лидерами по количеству загрузок приложений пользователями в 2012 году – 21 млрд. и 15 млрд. соответственно. Однако в структуре доходов рынка больше половины рынка занимает сервис AppStore от Apple с 9 млрд. долларов, что составляет 60% от суммарного объема рынка. GooglePlay, не сильно отстающий от AppStore по числу загрузок приложений, более чем в 4 раза уступает своему конкуренту по показателю доходности. В то же время корпорация BlackBerry, открывшая свой собственный магазин BlackBerry-World спустя полгода после запуска GooglePlay, по итогам 2012 года заработала не многим меньше – 1 млрд. долл. против 1,5 млрд. долл., несмотря на тот факт что количество загрузок в BlackBerryWorld почти в 8 раз меньше GooglePlay.

## TV

Как ожидается, доходы от платного телевидения в России увеличатся на 75% (с 1,4 млрд. долл. США в 2012 году до 2,5 млрд. долл. США в 2017 году), при этом общее число абонентов вырастет с 22,6 млн человек до более чем 30 млн<sup>13</sup>.

Различные сегменты этого сектора ждут разное будущее:

- В сегменте кабельного телевидения, как ожидается, продолжится стагнация: в 2017 году клиентская база составит чуть более 11 млн домохозяйств, что ненамного превышает нынешние показатели.

- В 2017 году число домохозяйств, подключенных к IP-телевидению, увеличится более чем в три раза по сравнению с 2012 годом: с 1,2 млн до 4 млн домохозяйств.
- Сегмент спутникового телевидения будет развиваться быстрее сегмента кабельного телевидения: к 2017 году к нему подключатся более 15 млн домохозяйств.

## РЕКЛАМА

Ассоциация коммуникационных агентств России (АКАР) опубликовала исследование по итогам развития рекламного рынка России за 2011 г. В прошлом году объем рынка онлайн-рекламы достиг показателя в 41,8 млрд. руб., увеличившись сразу на 56% по сравнению с 2010 г. Это самый высокий показатель роста среди всех рекламных сегментов в России. По итогам 2010 г. рост рынка онлайн-рекламы в Рунете составлял 42%.

В 2011 г. интернет-реклама впервые обогнала по объемам печатные СМИ и вышла на второе место после телевидения. Объем рекламы в печатных СМИ в прошлом году равнялся 40,4 млрд. руб. (рост на 6%), тогда как для телевидения показатель составил 131 млрд. руб. (рост на 18%).

Лидером по объемным показателям рекламы остается телевидение – 143,2 млрд. руб. из 297,8 млрд. руб. всего по сегменту ATL-рекламы. Однако его доля неуклонно снижается и по итогам 2012 г. составляет уже менее 50 от общего объема ATL-рекламы.

Лидерами роста являются:

- контекстная реклама в Интернет (45%);
- кабельно-спутниковое ТВ (28%);
- радио (23%);
- реклама в кинотеатрах (18%).

Согласно прогнозу, к 2017 году российский рынок интернет-рекламы составит 4,35 млрд. долл. США и вплотную приблизится к рынку ТВ-рекламы (5,4 млрд. долл. США)<sup>14</sup>.

<sup>13</sup>h [http://www.pwc.ru/en\\_RU/ru/entertainment-media/publications/assets/entertainment-mediaoutlook-2013-rus.pdf](http://www.pwc.ru/en_RU/ru/entertainment-media/publications/assets/entertainment-mediaoutlook-2013-rus.pdf)

<sup>14</sup> [www.pwc.ru/outlook](http://www.pwc.ru/outlook)

## ЭНЕРГЕТИКА

По данным компании AS MARKETING, Россия обладает значительными ресурсами возобновляемых источников энергии (ВИЭ), технический потенциал которых в 5 раз превышает топливно-энергетический баланс РФ, но используется он менее чем на 0,1%. Основными мировыми потребителями электроэнергии являются США, Китай, Россия и Индия.

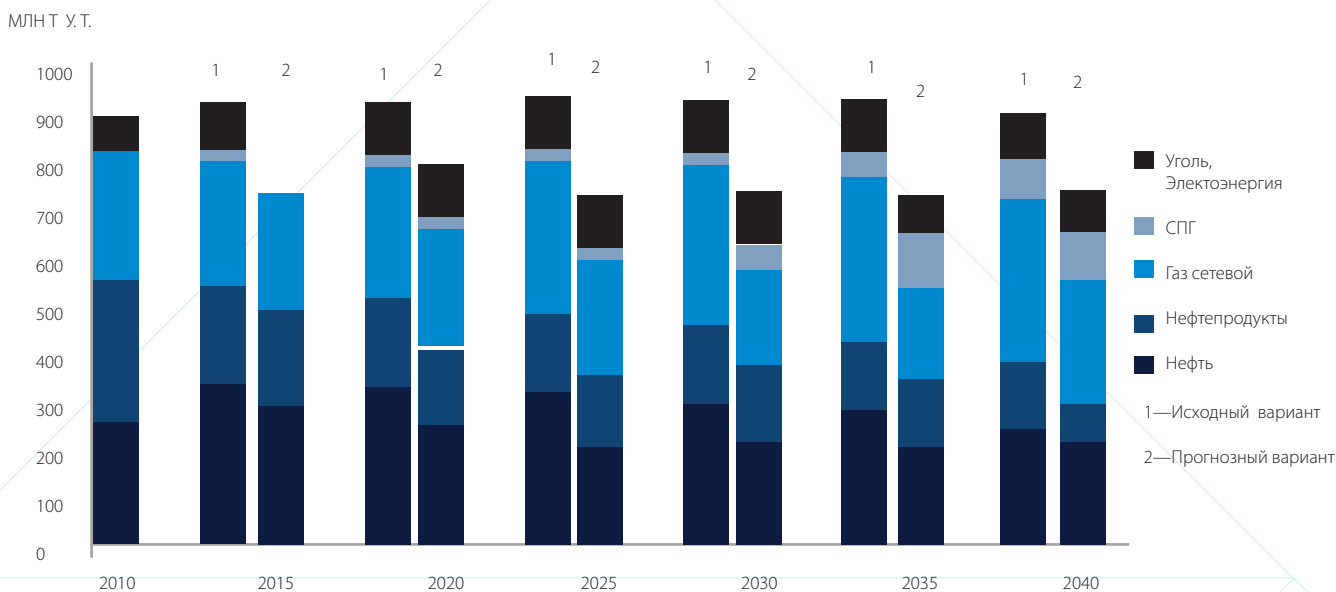


Рисунок 51. Экспорт энергоресурсов из России по видам топлива.

Перспективы российской энергетики теперь напрямую зависят от инвестиционной эффективности ТЭК. При этом по сравнению с 2006-2010 гг. капиталоемкость единицы произведенной энергии, согласно утвержденным планам, увеличится в 2011-2015 гг. на 22% (с 37 до 45 долл./т. у.т.), что в основном обусловлено низкой эффективностью управления инвестициями. ТЭК России уже осуществляет гигантские капиталовложения, а в ближайшие годы они должны вырасти еще в соответствии с утвержденными Схемами развития отраслей ТЭК и достигнуть беспрецедентных 6-7% от ВВП (в среднем по миру этот показатель составляет около 1,3-1,5%) (см. рис. 52).<sup>16</sup>

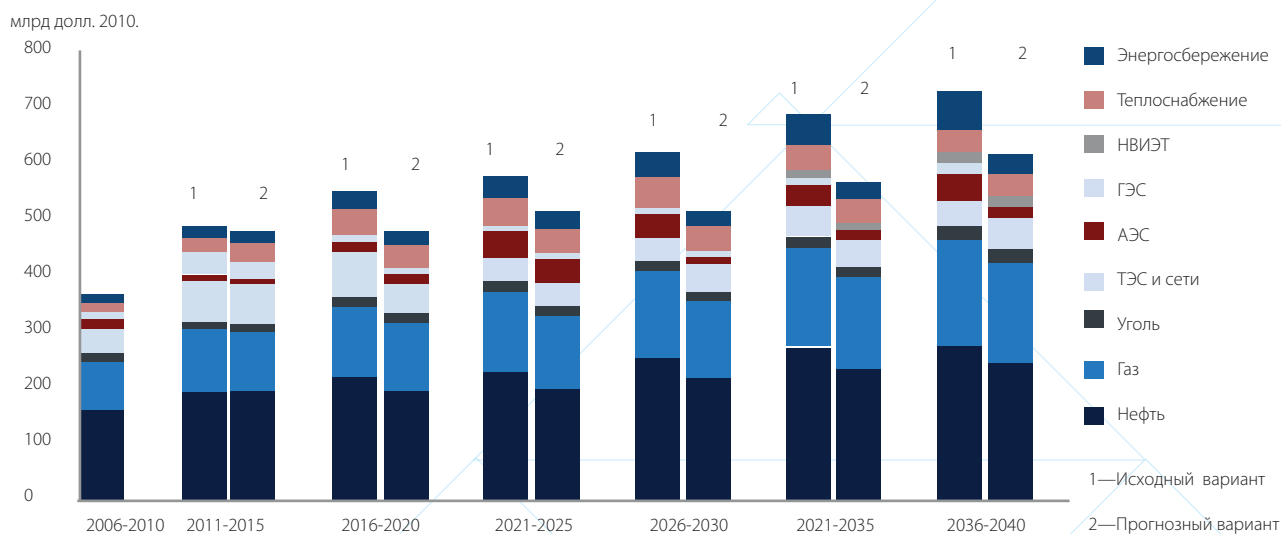


Рисунок 52. Капиталовложения в ТЭК.

<sup>15</sup><http://www.asmarketing.ru/novosti/v-rossiyskiy-ryinok-solnechnoy-energetiki-do-2015-g.-investiruyut-okolo-4-5-mlrd-doll.html>

<sup>16</sup> <http://ecpol.ru/2012-04-05-13-45-47/2012-04-05-13-46-05/888-reviziya-energeticheskoy-strategii-rossii-neizbezna.html>

## E-COMMERCE

Рынок электронной коммерции в России растет быстро и стабильно, на 25 – 30 % в год. Темпы роста этого сектора экономики опережают темпы роста экономики страны почти в 10 раз, если опираться на данные по 2012 году: ВВП России вырос на 3,5%, а e-commerce – на 28%. Если сравнить 2009 и 2012 годы, то всего за 4 года рынок вырос вдвое - с 210 млрд. рублей до 405 млрд. рублей<sup>17</sup>.

Однако на мировом уровне российская электронная коммерция находится все еще на «зачаточной» стадии развития, и кроме быстрого роста других аргументов в споре с признанными гигантами онлайн потребления у нее пока нет. Проиллюстрировать этот факт можно очень просто: самая большая по территории страна в мире с самой большой аудиторией пользователей Интернета в Европе занимает всего 1,3% глобального объема рынка электронной коммерции: россияне потратили в 2012 году 13 млрд. США в Интернете, а все жители нашей планеты – 1 трлн. США. Эта цифра показывает, что не только для российского рынка e-commerce прошедший год был переломным – мировой рынок в этом году преодолел знаковую черту в 1 трлн. США.

## ФИНАНСОВЫЕ СЕРВИСЫ

Рынок дистанционных финансовых сервисов  
Рынок электронных платежных систем (ЭПС) состоит из следующих компонентов:

- Дистанционные финансовые сервисы
- Терминалы
- Банковские терминалы
- Небанковские терминалы

По оценкам J'son&Partners Consulting, оборот рынка ЭПС в России в 2012 году составил 1 811 млрд. рублей, показав рост на 24% по сравнению с аналогичным показателем 2011 года.

Оборот дистанционных финансовых сервисов, являющихся частью рынка ЭПС, в 2012 году превысит 890 млрд рублей и составит 49% от предполагаемого оборота рынка ЭПС. В 2017 году доля оборота дистанционных финансовых сервисов в ЭПС составит 70%<sup>18</sup>.

По оценкам J'son&Partners Consulting, в 2012 году оборот рынка дистанционных финансовых сервисов составил 896 млрд рублей, увеличившись на 48% по сравнению с аналогичным показателем 2011 года. К концу 2017 года рынок превысит 2,6 трлн. рублей, при этом среднегодовой темп роста (CAGR) с 2012 по 2017 годы составит 24%.

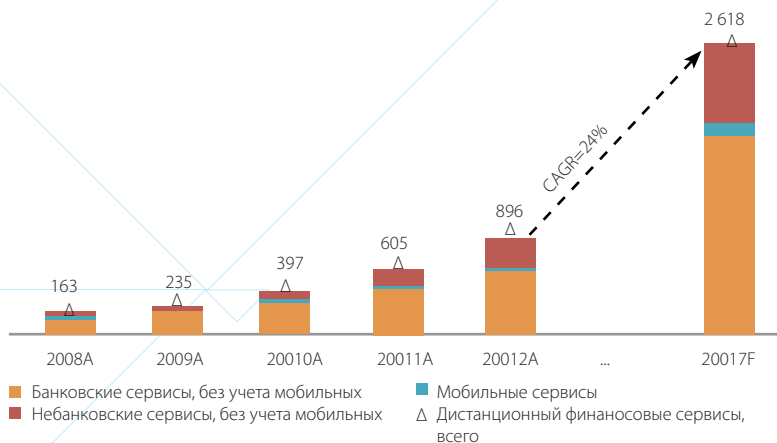


Рисунок 53. Оборот рынка дистанционных финансовых сервисов, млрд. руб., 2008-2017гг.

<sup>17</sup> <http://www.payonline.ru/news/analyst/379/>

<sup>18</sup> [http://www.jsn.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rossijskij\\_rynok\\_distancionnyh\\_finansovyh\\_servisov/](http://www.jsn.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rossijskij_rynok_distancionnyh_finansovyh_servisov/)



## WIKIMART<sup>19</sup>

Торговый онлайн-центр Wikimart.ru в ходе очередного раунда финансирования привлек 30 миллионов долларов инвестиций. По словам сооснователя сервиса Камиля Курмакаева, 18 миллионов долларов вложил владелец контрольного пакета хедж-фонд Tiger Global Management, еще 12 миллионов — российский финансовый инвестор, имя которого не называется, пишет газета «Коммерсант». До этой сделки общий объем инвестиций в Wikimart составлял 13,2 миллиона долларов, львиная доля из которых приходится на Tiger Global. Этот фонд известен своими инвестициями в такие российские интернет-активы, как «Яндекс», Mail.ru Group, скидочный сервис Biglion и туристический сайт Anywayanyday.com. Wikimart.ru запущен в июне 2008 года и сейчас к проекту подключено 3828 магазинов, общий ассортимент которых составляет 2,4 миллиона товаров. Выручка компании по итогам 2011 года выросла в 9 раз, до 90 миллионов долларов. Ежедневно отмечается в среднем 200 тысяч уникальных посещений Wikimart, из этих посетителей примерно 1-1,5% становятся покупателями, говорит Курмакаев. Привлеченные средства компания намерена направить на развитие инфраструктуры для сотрудничества с интернет-магазинами и строительство новой — для дистрибуторов, которые не занимаются электронной коммерцией. В частности, Wikimart построит fulfilment-центр, куда будут завозиться оптовые партии товаров для упаковки при продаже в рознице.

## TIMETOVISIT.RU

Timetovisit.ru – сервис онлайн записи в стоматологические клиники Москвы, который помогает пациентам найти и выбрать лучшего доктора. На начало 2012 года в Москве насчитывалось 2500 стоматологических клиник различных форм собственности. Задача сервиса TimeToVisit - полная автоматизация учета записи к специалистам за счет интеграции с

программными продуктами, которые используют клиники для регистрации и учета пациентов. По словам создателей, данный сервис является аналогом американского zocdoc.com.

Учредителями являются фонд AddVenture, разработчик сайтов TECH Group и основатель сети салонов красоты «Моне» Александр Глушков - вложили в проект \$5 млн и рассчитывают в течение года охватить все российские города-миллионники<sup>20</sup>.

Как утверждают представители сервиса, основная часть привлеченных средств будет потрачена на технологическую платформу и привлечение аудитории. В частности, значительных затрат потребует интеграция сервиса с программными продуктами, которые используют клиники для ведения записи, регистрации и учета пациентов. «Мы не ждем мгновенной прибыли от создания портала. Но долгосрочные перспективы и масштабирование сервиса в сторону смежных сфер (красота, wellness, spa, общая медицина) позволяют прогнозировать, что TimeToVisit окупится в течение нескольких лет», — приводятся в пресс-релизе слова одного из инвесторов проекта предпринимателя Александра Глушакова<sup>21</sup>.

## VIROOL

Российский стартап Virool привлек \$6.62 млн посевных инвестиций от таких топовых инвесторов, как Y-Combinator, Дэйв Макклур, DraperFisherJuR-VETson, Юрий Мильнер, PhenomenonVentures, TMT Investments, MenloVentures. И это самые большие seed-инвестиции среди компаний Y-Combinator. Virool занимается разработкой платформы, позволяющей владельцам видеоконтента управлять коммерческим распространением своего видео (длиннее 30 секунд) в мобильных приложениях и на веб-площадках. Платформа Virool является лидирующей сетью распространения видеоконтента, с общим числом пользователей около 50млн. человек, с более чем 80000 блогами, 100 играми, и 25 ведущими играми для iPhone. Основная задача, которую решает сервис - это предоставление удобного и дешевого механизма распространения коммерческого видео, начать кампанию можно начиная с \$10. Сейчас ежемесячная аудитория, которая контактирует с распространяемым видео достигает более 22 млн человек.

<sup>19</sup> <http://unova.ru/2012/03/14/11150.html>

<sup>20</sup> <http://roem.ru/2012/09/26/timetovisit54730/>

<sup>21</sup> <http://digit.ru/startup/20120927/395204122.html>

Информация о раунде Virool уже попадала в СМИ без подтверждения от участников сделки. Раунд закрыт в сентябре, но официально данные раскрывается впервые. При этом стоит отметить, что практика объявления о привлечении инвестиций с большим временным промежутком довольно распространена и это связано чаще всего с юридическими тонкостями завершения сделки.

## KUPIVIP.RU<sup>22</sup>

Сразу несколько крупных венчурных фондов, среди которых MangroveCapitalPartners и AccelPartners, инвестировали в интернет-проект KupiVIP \$55 млн. Эта сделка установила новый рекорд в сфере российской электронной торговли, отмечает в своем пресс-релизе KupiVIP.

KupiVIP.ru, запущенный в 2008 году Оскаром Хартманном, основывает свою бизнес-модель на онлайн-продаже товаров премиум-брендов (Versace, Armani, Gucci, Prada, Missoni, Fendi, Dior) только зарегистрированным пользователям с крупными скидками. Зарегистрироваться в «закрытом шопинг-клубе», как называет себя сервис, можно по предварительной заявке или промо-коду.

Среди существующих инвесторов компании – фонды MangroveCapitalPartners и AccelPartners, первый профинансировал проект на первичной стадии, а второй вложил в сервис 20 миллионов долларов в январе 2010 года.

Привлеченные инвестиции компания планирует направить на развитие нового бизнес-подразделения – PrivateTradeEcommerceServices (PTES), которое предлагает ритейлерам готовые решения в области электронной коммерции (создание, разработка и дальнейшее обслуживание интернет-магазинов).

## EVERNOTE<sup>23</sup>

Evernote — это независимая частная компания с штаб-квартирой в Редвуд-Сити (Калифорния, США) – веб-сервис и набор программного обеспечения для создания и хранения заметок. В качестве заметки может выступать фрагмент форматированного текста, веб-страница целиком, фотография, аудиофайл или рукописная запись. Заметки могут также содержать вложения с

файлами другого типа. Заметки можно сортировать по блокнотам, присваивать им метки, редактировать и экспортировать. Компания Evernote привлекла \$50 млн в очередном раунде инвестиций от предыдущего инвестора SequoiaCapital при участии MorgenthalerVentures. Деньги пойдут на покупку нескольких других компаний, а часть отойдет долгосрочным инвесторам и акционерам, по словам CEO и основателя компании Фила Либина.

Внушительный раунд инвестиций последовал через девять месяцев после привлечения Evernote \$20 млн. Учитывая новый раунд, общее финансирование компании дошло до \$100 млн. По словам Либина, Evernote мечтает стать «столетней компанией».

Также Либин отметил, что почти все деньги, привлеченные за предыдущие два раунда, все еще находятся в распоряжении компании. По его мнению, компании не нужны новые финансовые вливания, но они готовы принять инвестиции, если это открывает новые стратегические возможности и позволяет расти еще быстрее. Основатель верит в утверждение, что лучшее время для привлечения денег — это когда они не очень-то и нужны. Это своего рода тест для предпринимателей.

CEO компании хочет, чтобы пользователи доверяли Evernote как «второму мозгу» для всех воспоминаний и событий в жизни. А для этого необходимо построить большую, сильную и независимую компанию.

Также в среду компания объявила, что количество пользователей сервиса за месяц увеличилось еще на один миллион, и теперь Evernote во всем мире пользуются более 11 млн человек.

## LINGUALEO

LinguaLeo — это сервис, созданный для изучения, совершенствования и углубления знаний английского языка. Особенность данного портала в том, что основной упор здесь делается не на зазубривание сухих правил грамматики, а на изучение живого языка, практических навыков речи и расширение словарного запаса. В

обучении активно задействованы мультимедийные возможности современного Интернета: сервисы YouTube, Google и многие другие. Проект LinguaLeo был запущен в октябре 2009 года, когда пять человек (во главе с идеологом и нынешним директором проекта Айнуром Абдулнасыровым) из Москвы, Кирова и Пскова взялись за реализацию онлайн-сервиса по изучению английского языка.

<sup>22</sup><http://www.digit.ru/business/20110414/381590663.html>

<sup>23</sup><http://ibusiness.ru/blogs/643>

Уже в марте 2010 года была запущена бета-версия сайта, но проблемой стало отсутствие финансирования, из-за чего дальнейшие работы над LinguaLeo пришлось отложить. В ноябре 2010 года, после участия в Пермском инновационном конвенте было получено финансирование, которое позволило запустить проект в полной мере. Приехав в Москву, команда выиграла конкурс “Начинай”, познакомилась на кофе-брейке с Егором Руди из “Вашего репетитора”, его партнерами Игорем Рябенкиным, Сергеем Кузнецовым и получила ангельские 200 тысяч долларов. К марту 2011 он уже насчитывал более 90 000 официальных пользователей. В этом же году последовала победа на конкурсе БИТ-2011 и выход на полную самоокупаемость. По данным на 1 октября 2012 года у LinguaLeo более 2,2 млн. пользователей, а в планах – работы по развитию сервиса и локализация на другие языки. В июне 2012 года стартап привлек \$3 млн. от венчурного фонда Runa Capital. Согласно рейтингу российских стартапов Russian Startup Rating 2012, LinguaLeo занял первое место среди ИТ стартапов.

## ALTERGEO

AlterGeo — это сервис, рассчитанный на широкий круг пользователей и позволяющий самостоятельно при помощи мобильных устройств определять местонахождение любого заведения в городе. AlterGeo использует уникальную одноименную технологию навигации и позиционирования, разработанную основателями компании. Также пользователям доступны функции, позволяющие делиться с другими посетителями ресурса впечатлениями о тех местах, которые им понравились. На данный момент в базу AlterGeo внесена информация о более чем 200 тысяч мест России и СНГ. Сегодня многие компании и заведения предлагают пользователям AlterGeo скидки и бонусы. Приобрести купоны на скидки можно на самом сервисе, для чего была разработана система виртуальных денег — Альтерденег, которые можно заработать, если выполнить несложные задания. Основателем компании является Денис Алаев, который в 2008 году совместно со своими товарищами запустил компанию Wi2Geo (wire-

less to geography). Благодаря этой компании стало возможным использовать Wi-Fi для навигации. В этом же году компания привлекла инвестиции в размере 50 тысяч долларов. Ближе к 2010 году компания была переименована в AlterGeo и в 2011 году привлекла второй раунд инвестирования от венчурного фонда Almaz Capital Russia Fund I (созданного при поддержке компании Cisco) и Intel Capital, а также известного бизнес-ангела Эстер Дайсон, что позволило ей расширить свои функциональные возможности.

## OKTOGO

Разработан специально для российских туристов. Компания работает в сегменте независимых путешествий. Oktogo.ru оказывает услуги по внутреннему и зарубежному размещению. На сегодняшний день в базе компании 4000 российских гостиниц, отелей, апартаментов, причем с большей частью из них Oktogo.ru имеет прямые контракты. Зарубежный фонд составляет более 250 000 гостиниц по всему миру. Ежемесячная аудитория сайта — 1 млн. посетителей. В базе OKTOGO объединены как независимые отели и гостиницы, так и отели, входящие в крупные сети, находящиеся в больших городах и небольших населённых пунктах, на курортах и островах. Партнерами компании являются ведущие мировые и российские интернет-ресурсы: TripAdvisor, Momondo и Biletix.ru. Сервис Oktogo.ru стал лучшим интернет-сервисом для путешественников по итогам голосования National Geographic Traveler Awards 2012. Стартап Oktogo.ru начал работать во второй половине 2010 года. Первые инвестиции — это личные средства создателя сервиса Марины Колесник. Затем к инвестированию были привлечены Венчурный фонд Mangrove Capital Partners, французский фонд Ventech и фонд ABRT. Сумма сделки составила \$5 млн. В марте 2011 года Венчурный бизнес ВТБ Капитал выступил лидером раунда В, объем которого составил \$10 млн. Также акционерами компании являются Хавьер Перез Тенесса, основатель европейской компании eDreams и CEO ODIGEO, Хосе Марин, основатель нескольких компаний в Латинской Америке, и Фабрис Гринда основатель компании OLG. Независимым членом совета директоров Oktogo.ru является Филипп Вульф, основатель PhoCusWright (ведущей в мире консалтинговой компании в области онлайн туризма).

## OZON.RU

Магазин OZON.ru основан в 1998 году Санкт-Петербургской компанией «Reksoft» и издательством «Terra Fantastica» как торговый сервис для продажи книг и видео (VHS) через Интернет. Впоследствии Terra вышла из бизнеса, а долю в компании получил холдинг Ru-Net Леонида Богуславского. У компании много портфельных инвесторов: Index Ventures, Holtzbrinck, Cisco, Baring Vostok, Rakuten и Intel Capital. Компания Ozon — один из примеров быстрого и успешного развития многоотраслевого бизнеса в России. Все началось со скромного интернет-магазина, а переросло в огромный концерн с самой широкой сферой интересов. Холдинг Ozon состоит из четырех компаний. Три из них работают в сегменте b2c: Ozon.ru, Ozon.travel и Sapato.ru, одна в b2b: О-Курьер. В самой компании отмечают, что скачок в развитии связан с приобретением зимой 2012 года онлайн-магазина обуви Sapato.ru.

На сегодняшний день в единой базе покупателей Ozon.ru, Ozon.travel и Sapato.ru зарегистрировано 11,1 млн. интернет-пользователей. Каждый месяц сайты посещают более 17,3 млн. уникальных посетителей. Ассортимент магазина составляет 2,3 млрд. наименований. В Ozon.travel можно заказать авиабилеты 500 авиакомпаний и 160 000 отелей в России и за рубежом. В Sapato.ru — более 200 тыс. наименований обуви и аксессуаров. По данным пресс-релиза Ozon, выручка интернет-холдинга в 2012 г составила \$270 млн. А курьерская служба О-Курьер доставляет заказы в 2100 пунктов выдачи заказов в России и Казахстане. К концу года компания собирается построить складской комплекс в Твери.

Его площадь составит 16 200 квадратных метров. После сдачи в эксплуатацию нового склад будет запущена услуга фулфилмента (хранения, упаковки и доставки товаров для партнеров холдинга). Дела холдинга по всем направлениям его работы идут в гору. Так, согласно данным исследования, в ходе которого анализировались бизнес-результаты ритейлеров, в 2012 году Ozon.ru стал лидером онлайн-продаж в России.

## PRINTIO

Данный ресурс создан для того, чтобы любой его пользователь мог почувствовать себя дизайнером. Суть проекта проста — с помощью встроенного на сайте графического редактора каждый пользователь может

создать рисунок для размещения на футболке, толстовке, кепке, кружке, визитке и т. д. А затем через этот же сервис имеет возможность заказать изготовление и печать этих изделий любым тиражом. Примечательно, что сервис может служить не только в качестве своеобразной забавы или разового развлечения — на его платформе каждый желающий может открыть собственный магазин дизайнерской одежды и атрибутов.

Проект уже показал себя как очень интересный и перспективный, недаром только первые инвестиции в Printio составили более 700 000 долларов, в списке инвесторов — основатель Eruditor Group Егор Руди, инвестор LinguaLeo Игорь Рябенский, основатели Webinar.ru Александр Альперн и Сергей Иванов, партнёр Bauinvest Энтони Кэпт, а также российский венчурный фонд Venture Angels, американский фонд Araxys Ventures и другие. Создатель ресурса Александр Шамис (также сооснователь Foodik.ru и Webinar.ru) подчёркивает, что это уникальная ситуация, когда российский проект привлекает столь широкий круг инвесторов. А вложившийся в Printio Рябенский говорит, что рынок печати практически не представлен в интернете, что доказывает перспективность проекта, запущенного в июле 2012 года. Полученные средства Printio направит на развитие региональной сети и расширение ассортимента продукции.

## ERUDITOR GROUP

Компания Eruditor Group предлагает бесплатный сервис по подбору частного специалиста определённой компетенции: репетитора, тренера, парикмахера, автоинструктора, врача, ремонтника и т.п.

Инвестиции в размере \$12 млн., полученные от венчурных фондов Intel Capital, Frontier Ventures и Runa Capital, будут вложены в дальнейшее развитие существующих проектов и наращивание присутствия на рынках России и стран СНГ.

Это уже третий раунд инвестиций, привлечённых компанией. В 2011 году \$600 тыс. вложил основатель фонда Altair Capital Игорь Рябенский.

Нынешние инвесторы, фонды Intel Capital и Runa Capital, в 2012 году инвестировали \$4 млн.

Финансовые показатели Eruditor Group не разглашаются, известно только, что компания безубыточна с начала запуска, а полученная прибыль реинвестируется в развитие.

Монетизация происходит за счёт процента с каждой транзакции – за каждого нового клиента специалист отчисляет некоторый процент сервису. О том, что проект пользуется популярностью, говорит тот факт, что в

начале этого года количество заказов с помощью сервиса перевалило за 1 млн. Свои услуги с помощью сервиса предоставляют более 150 тыс. частных специалистов, которые заработали к концу 2012 года около \$200

1. Количество синдицированных сделок в России остается на одном уровне (69-71 сделка в год), тогда как средний объем одной сделки вырос вдвое, с 5,75 млн. до 12,42 млн.

2. Доминирующими отраслями на стадии «посева» по количеству синдицированных сделок являются: Web-услуги (13%), e-commerce (13%), а по объему сделок – электронная коммерция (11%) и ПО (16%).

3. Доминирующими отраслями на стадии венчурного инвестирования являются: по количеству сделок - Web-услуги (17%), медицина (15%), индустрия путешествий и бронирования (12%), e-commerce (10%), а по объему сделок – Web-услуги (21%), e-commerce (17%), индустрия путешествий и бронирования (10%). Это соответствует отраслевым трендам рынка.

4. Вне рамок интернет-сегмента («Медбиофарма», «Промышленные технологии») основной формой инвестирования (Медицина – 80% от числа сделок, промышленное оборудование – 75%, энергетика – 67%, химические материалы – 100%) является инвестирование одного-двух бизнес-ангелов или институциональных «посевных» инвесторов совместно с Фондом Посевных инвестиций РВК.

5. Секторами, имеющими наиболее успешную историю синдицирования, в последние годы являются мобильные приложения и web-сервисы. В данном сегменте зафиксировано 45 синдицированных сделок с участием иностранных инвесторов. В исследовании принято следующее допущение, что в отсутствие статистики «выходов» по России, о вероятной успешности инвестиции в будущем может свидетельствовать привлечение в компанию несколько раундов инвестиций, а также участие глобальных (международных) игроков пуле инвесторов в рамках синдицированной сделки.

6. Статистика объемов синдицированных сделок показала, что более 70% инвестиций приходится на третий (С) и более поздние раунды. При этом объем таких сделок за год вырос почти в три раза: с 214,5 млн. долл. в 2011г. до 629,6 млн. долл. в 2012г. Основной прирост портфеля синдицированных сделок произошел за счет инвестиций в проекты раунда В, так в 2011 году сумма инвестиций составила 50 млн.долл., а в 2012 году - 148,9 млн. долл.

7. Традиционно максимальное число синдицированных сделок проведено на «посев-

ном» раунде инвестирования, однако объем сделок в денежном выражении на этом раунде составляет всего лишь 4% от объема синдикатов в 2012 году (17% в 2011 году). В раунде А сумма инвестиций несколько больше, чем на посевном раунде, но число сделок меньше в 2 раза, чем количество сделок «посевого» раунда. Как показало исследование, наиболее благоприятными для инвестирования являются две отрасли - это e-commerce и Web-сервисы, причем лидерство указанных отраслей имеет четкие рыночные причины. Несмотря на то, что в России данные сервисы только начинают набирать обороты, уже к сегодняшнему моменту они демонстрируют значительные темпы роста – не менее 25-30% в год. Так, по оценкам экспертов inFOLIOResearchGroup, в 2012 году рынок e-commerce вырос на 28%, а за период с 2009 по 2012 год – более чем вдвое, с 210 млрд. рублей до 405 млрд. рублей. По оценкам J'son&PartnersConsulting, в 2012 году оборот рынка дистанционных финансовых сервисов составил 896 млрд рублей, увеличившись на 48% по сравнению с аналогичным показателем 2011 года. К концу 2017 года рынок превысит 2,6 трлн. рублей, при этом среднегодовой темп роста (CAGR) с 2012 по 2017 годы составит 24%.

Важнейшей проблемой России является неразвитость индустрии «посевого» и венчурного финансирования, непроработанность правовых механизмов синдицированного инвестирования, а также недостаточный уровень площадок для развития синдикатов, такие как сети бизнес-ангелов и краудинвестинговые сервисы. Есть и правовые ограничения: текущие основные организационно-правовые формы предприятий, либо слишком дороги для поддержки (АО), либо дают возможность непропорционально сильного влияния миноритарного инвестора на деятельность бизнеса (ООО), что часто усложняет формирование и успешное функционирование синдиката.

Следует также отметить, что в большинстве частных синдикатов присутствуют создавшие себе позитивную репутацию бизнес-ангелы (в т.ч. серийные), успешные предприниматели и венчурные фонды, что выступает фактором серьезного снижения риска инвестиций.

В качестве заключения отметим, что на сегодня наиболее приемлемой моделью для инвестирования в синдикаты является «подсоединение» рядовых инвесторов лид-инвестору – ангелу, предпринимателю или к фонду с безупречной репутацией в отрасли. Краудинвестинг в России пока известен лишь на уровне единичных проектов, но существует вероятность, что он

получит свое развития для медийных проектов или некоммерческих проектов с социальной составляющей, по аналогии с опытом Западных стран.

## ВОЗМОЖНОСТИ ПРАВОВЫХ МОДЕЛЕЙ КРАУДИНВЕСТИНГА В РОССИИ

Существует несколько форм правовых моделей краудинвестинга. Модели, схемы, а также их преимущества и недостатки более подробно рассмотрены ниже.

### 1. Грантовое финансирование



Преимущества:

- Простейшая договорная форма и минимум взаимных ожиданий

Недостатки:

- Грант будет облагаться налогом при получении
- Суммы свыше 10 000 долларов США подпадают под российское и международное законодательство об отмывании денег
- Если донор и реципиент - коммерческие организации, у них могут быть проблемы с налоговыми проверками.

- отмывании денег
- Если донор и реципиент - коммерческие организации, у них могут быть проблемы с налоговыми проверками.

### 2. Выпуск ценных бумаг



Преимущества:

- Ценные бумаги легко купить и продать
- Права акционеров и эмитентов достаточно развернуто описаны и защищены
- Недостатки:
- Реципиент может быть только акционерным обществом
- Размещение эмиссии –регулируемый процесс
- Запретительно высокая себестоимость процесса

### 3. Долевое участие



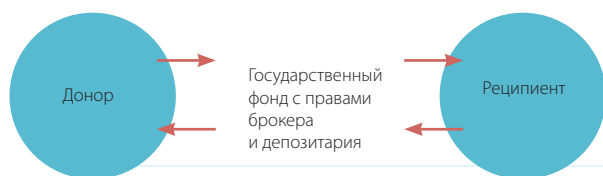
Преимущества:

- ООО наиболее просто в создании и ведении

Недостатки:

- Запретительная сложность перерегистрации новых участников – путем изменения учредительных документов
- Максимум 50 доноров
- Для всех важных решений необходимо собирать участников

**4. Приобретение имущественных прав через государственный фонд**



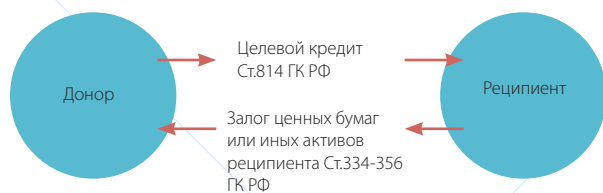
Преимущества:

- Схема тиражируема
- Гибкость для реципиентов (можно предложить любые имущественные права)

Недостатки:

- Схема потребует федерального закона
- Схема потребует изъятий из норм корпоративного права и права ценных бумаг
- Доноры будут вынуждены доверять (или не доверять) посредничеству госфонда
- Контроль за имущественными правами в одних руках

**5. Целевой кредит с залогом (конвертируемое долговое обязательство)**



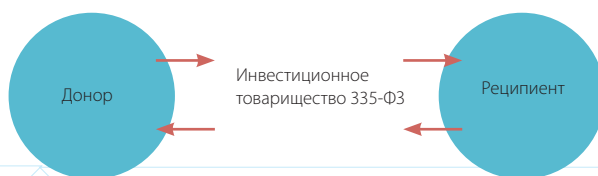
Преимущества:

- Простота договорной базы
- Легкость правоприменения
- Сходство с проверенной англо-американской практикой, применяемой сейчас

Недостатки:

- Сложность совместных действий многих кредиторов
- Ограниченный выбор инструментов
- Налоговые затруднения для реципиента (номинально высокое кредитное бремя)

**6. Инвестиционное товарищество**



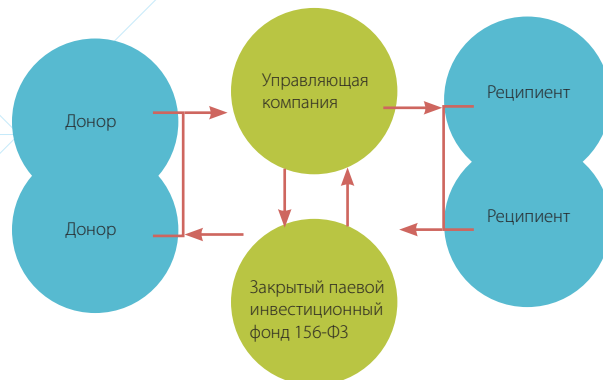
Преимущества:

- Схема описывается стандартным договором с возможностью присоединения
- Не запрещено создавать по одному партнерству на инвестиционный проект

Недостатки:

- Донор – юридическое лицо или индивидуальный предприниматель
- Инвестиционные партнерства не отработаны в практике

**7. Инвестирование через инвестфонд**





Преимущества:

- Механизм защиты прав доноров в фондах хорошо отработан
- Фонды уже применяются для инвестирования в стартапы

Недостатки:

- Деньги доноров, доходы и убытки смешиваются вместе и не могут быть разделены
- Законодательство и нормативная база фондов не рассчитаны на такие схемы
- Необходима лицензированная управляющая компания
- 

В качестве выводов можно сказать, что очевидного решения нет. Следовательно, очевидной формы господдержки также нет.

В качестве сопутствующих проблемы можно выделить:

Отсутствие в праве РФ правовой формы, подходящей малой компании: с правом выпуска ценных бумаг и при этом простой и недорогой в создании и управлении

Ничем не оправданное ограничение участия граждан в инвестиционных партнерствах только ИП

Из рекомендаций можно предложить следующие приоритетные меры:

- Создание платформ по краудинвестингу под руководством и на деньги институтов развития.
- Дальнейшая популяризация бизнес-ангельского инвестирования, поскольку в этой среде и зарождаются частные инициативы по созданию синдикатов.
- Дальнейшее развитие экосистемы венчурного предпринимательства.
- Развитие деятельности отраслевой Ассоциации краудфандеров России по формированию крауд-инфраструктуры и повышению прозрачности российского крауд-рынка
- Стимулирование совместного инвестирования в государственно-частных и государственных бизнес-акселераторах и акселерационных программах.
- Создание стандартного пакета документов для заключения синдицированных договоров о сделке.

## ИНТЕРВЬЮ С ЭКСПЕРТАМИ

34

Андрей Введенский, Директор департамента программ и проектов ОАО «Российская венчурная компания»

### **1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

В реальности синдицированные сделки в международной практике венчурных инвестиций являются традиционными.

В силу того, что российский венчурный рынок находится на начальных стадиях своего развития, сделки со-инвестирования пока не являются частыми особенно на ранних стадиях. Игроки в секторе Private equity в России давно используют синдицированные сделки на стадиях роста и расширения компаний.

Разделение инвестиционного раунда с соинвесторами уменьшает размер индивидуального финансового риска, увеличивает число проинвестированных проектов и повышает вероятность положительной доходности инвестиционного портфеля.

Структурирование синдицированных сделок позволяет существенно повысить уровень экспертизы проекта и придает всем сторонам уверенности в положительном результате. Вовлекая дополнительного инвестора в компанию, вы, фактически, увеличиваете число союзников для вашей инвестиции – ведь в противном случае инвестором может быть проинвестирован конкурент.

На макроуровне к плюсам синдицированных венчурных сделок (сделок соинвестирования) следует отнести то, что они кардинально меняют картину венчурного рынка, уровень компетенций его участников (профессиональных инвесторов, бизнес - ангелов), степень их интегрированности в бизнес-среду рынка.

Появление сделок соинвестирования на российском рынке – это признак взросления.

Минусы синдицированных венчурных сделок заключаются в следующем:

- необходимость долгого поиска квалифицированного соинвестора и адекватного партнера в компании, который может привнести не только финансовые средства, но и дополнительную экспертизу и преимущества для компании;

- переговорный процесс с ростом числа участников естественным образом усложняется

и перед «лидером» сделки (стороны, которая выступает инициатором синдиката: технологическая компания, якорный инвестор, консультант – агент, акционеры или другие участники) встает сложнейшая задача по поиску компромиссных параметров сотрудничества, устраивающих все стороны;

- на этапе согласования сделки закладываются фундаментальные условия дальнейшего взаимодействия инвесторов и акционеров компании, порядок решения вопросов, распределения полномочий сторон, условия при выходе из компании и многие другие аспекты. Они очевидны и при «простых» двусторонних сделках компаний с инвесторами, но в многосторонних сделках урегулирование этих вопросов требует особого внимания, в том числе, чтобы минимизировать вероятность возникновения акционерных конфликтов.

### **2. Есть ли у вас опыт участия в синдицированных сделках? Как вы оцениваете данный опыт? + описание кейсов (при возможности).**

Фонды, входящие в портфель РВК, имеют в своей практике сделки соинвестиций с другими профессиональными рыночными инвесторами. Для Фонда посевных инвестиций РВК, Биофонда РВК и ИнфраФонда РВК соинвестиции с частным инвестором являются обязательным условием по инвестиционной декларации. Таких сделок в портфеле наших фондов почти половина. Также, в нашей практике есть примеры внутреннего соинвестирования одного проекта средствами фондов из портфеля РВК.

### **3. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

Российская практика сегодня показывает, что венчурные фонды не очень активно идут на заключение синдицированных сделок. Это связано с закрытостью рынка и одним из следствий является недоверие к его участникам; поэтому такие сделки всегда происходят на основе личных контактов и не публично. Но сделки есть, и их возрастающее число свидетельствует о взрослении российского рынка.

Обращают на себя внимание сделки, в которых участвуют российские и международные профессиональные инвесторы.

Выделять какую-то одну сделку в России или за рубежом, на мой взгляд, не стоит, а информация о

них доступна на профессиональных ресурсах, в том числе на [www.venturedatabase.ru](http://www.venturedatabase.ru)

**4. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Особенных проблем, которые влияют исключительно на сферу синдицирования сделок, нет. Есть общерыночные проблемы, влияющие на институциональную среду в целом: несовершенство правовых норм для инвесторов – опционы, варранты, гарантии и заверения, формы организации коллективных инвестиций, недостаток правоприменительной практики для хозяйственных партнерств, техническая сложность соблюдения режима антимонопольного регулирования, нормативная система защиты прав на результаты интеллектуальной деятельности.

Кроме того, синдикаты, в которых российские инвесторы сотрудничают с иностранными, периодически сталкиваются с необходимостью обеспечения общей юридической комфортности всей сделки – зачастую такие сделки реализуются в иностранных юрисдикциях, как правило, в английском праве.

**5. Известны ли вам примеры эффективного регулирования рынка синдицированных сделок в зарубежных странах? Как вы оцениваете данные примеры?**

Нет комментария.

**6. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Инфраструктурные организации помогают инвесторам и рынку в целом в вопросах генерации качественных стартапов. Институты

развития, технопарки, бизнес – инкубаторы, катализаторы, акселераторы, ассоциации бизнес-ангелов, сервисные компании нацеливают инновационную активность на генерацию «Сделки» между участниками рынка.

Некоторое время назад на рынках США и Европы получили активное распространение площадки для организации коллективных инвестиций (crowd-funding). Сейчас есть инициативы по формированию такого тренда и в России. Вовлекая большое число профессиональных и непрофессиональных инвесторов с небольшим индивидуальным чеком для каждой сделки, мы активно развиваем венчурное сообщество, генерирующее большее число стартапов и потенциально успешных предпринимателей.

**7. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Потенциал безусловно есть. Конкуренции профессиональному бизнес-ангельскому сообществу или фондам такие формы соинвестиций не составят.

Краудинвестиции – это предпосевной и посевной сегменты инвестиций. Сложности у участников процесса будут возникать при «создании моста» между раундами. Инвесторы следующих раундов, как правило, предпочитают компании с ограниченным числом участников и первоначальных инвесторов – управляться с «колхозом учредителей» для профессиональных фондов некомфортно. В тоже время выкупать их доли на посевной и ранней стадии никто не будет, пока не будут сняты большинство технологических и маркетинговых рисков проекта.

Для стартапов в сфере ИКТ потолок для сделок краудинвестиций в России можно оценить в объеме до 15 млн. руб.

Сфера краудинвестинга на сегодняшний день пока более адаптирована для социальных проектов,

нежели чем для высокотехнологических, сложных для профессиональной оценки широкой аудиторией.

8. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?

Должно пройти время, приложено немало усилий всех участников рынка – частных инвесторов, государства, а также самих инновационных предпринимателей: они должны быть готовы учиться и работать в другой парадигме, вырастать из инженеров и изобретателей в предпринимателей и бизнесменов, главная задача которых – построение эффективной бизнес-модели и сделки.

Около 5 лет назад в разговоре с владельцем одного из крупнейших международных венчурных фондов я задал вопрос, что, по его мнению, может существенно ускорить рост венчурного рынка России. Получил ответ: «Just co-invest». Уже через пару лет практика нашей инвестиционной деятельности доказала точность и правильность его комментария. Сделки соинвестиций – это лакмусовая бумага степени развитости рынка. Поэтому и в своей работе и практике работы РВК в целом, мы стимулируем контакты игроков и содействуем сделкам соинвестиций как с портфельными фондами, так и с партнерами – участниками рынка.

Сейчас сделки в синдикатах на рынке оцениваются в районе 25-30% по числу сделок и до 50% по объему, что связано с нормальным правилом: чем позднее раунд, тем чаще синдикация.

При сохранении темпов развития российского венчурного рынка уже в интервале 3-5 лет мы вполне можем ожидать, что каждая третья сделка на рынке может быть сделкой соинвестиций. Будут изменяться пропорции в зависимости от раунда: число синдикаций на ранних стадиях будет расти. С точки зрения объемов синдицированных сделок – наиболее вероятно, что 50% доля может вырасти, но незначительно, что будет обусловлено ростом всего рынка в целом.

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Конечно, объединение капиталов это – безусловный плюс, поскольку позволяет увеличить объем каждого раунда и диверсифицировать риски каждого инвестора, но есть и минусы. Главный минус – в том, что очень сложно бывает «оцифровать» вознаграждение лид-инвестора за его работу по отбору проектов, участию в управлении проинвестированной компанией и ведению дел синдиката. Члены неформального синдиката часто не могут договориться. Конечно, лид-инвестор должен вознаграждаться за свои усилия, но на практике прописать подобное соглашение весьма сложно. Формально в синдикате все инвесторы равны, нет жесткого разделения между GP/LP и, но все же определенные элементы функций GP лид-инвестор несет. И этот вклад очень сложно вычленишь и оцифровать, так как все же полноценного разделения функций нет. И вообще, не очень понятно, как делить затраты на проработку проекта и «вход» (а эти затраты ненулевые), если над проектом все же работает несколько инвесторов (а не только один лид).

**2. Есть ли у вас опыт участия в синдицированных сделках? Как вы оцениваете данный опыт?**

Экспериментировал много лет назад, но тогда, на гораздо более раннем уровне развития отрасли это не получилось. Инвесторы не смогли договориться между собой.

**3. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

Наверное, наиболее значимый и определяющий пример инвестиций – это совместные инвестиции Газпромбанка и фонда «Лидер Инновации» в WebMediaGroup – один из крупнейших в России интернет-холдингов. Это – инвестиции в рамках частно-государственного партнерства с участием капитала Российской венчурной компании. Инвестиции были направлены на развитие ключевых линий бизнеса WebMediaGroup, в первую очередь – одного из крупнейших в России развлекательных видео-порталов Zoomby.ru. Эти инвестиции задают тренд, так как для реализации данной сделки создано объединение действительно мощных структур, в том числе

банковских, которые выступают вместе.

**4. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Есть гораздо более серьезная проблема – а именно отсутствие в российском законодательстве полноценной фидуциарной ответственности, когда управляющие (в т.ч. лид инвесторы синдиката) обязуются сделать все возможное, что в их силах, для обеспечения наивысшей доходности от инвестиций. Фидуциарная ответственность позволяет привлечь управленцев к ответственности в случае обнаружения недостаточных усилий с их стороны. В России такого механизма нет.

**7. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Мое мнение – краудинвестинг как инвестирование (не благотворительный) – это очень частное явление, которое развивается в полном соответствии и вместе с другими формами коллективного высокорискованного инвестирования. Например, крупными по объему объединениями высокорисковых инвесторов являются хедж-фонды. Опять же, из-за отсутствия фидуциарной ответственности развитие хедж-фондов в России идет достаточно медленно. Пока ситуация не изменится – также медленно будет развиваться и краудинвестинг.

Вопросы:

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Синдицирование позволяет сократить риски каждого проекта (за счет создания более диверсифицированного портфеля), снизить расходы каждого инвестора на анализ и юридическое сопровождение, расширить сеть партнеров, заинтересованных в успехе конкретного проекта. Также синдицирование позволяет более мелким инвесторам (ангелам и ангельским фондам) конкурировать с более крупными венчурными фондами и стратегическими инвесторами за наиболее привлекательные сделки. Самое уязвимое место синдицирования – требование к высокому уровню доверия между всеми участниками синдиката. Это ограничивает круг потенциальных участников и не дает модели хорошо масштабироваться.

**2. Есть ли у вас опыт участия в синдицированных сделках? Как вы оцениваете данный опыт? + описание кейсов (при возможности)**

Опыт оцениваю положительно, с начала 2013 года стал участвовать только в синдицированных сделках с проверенными партнерами.

**3. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Синдицированная сделка ничем не отличается от традиционной в юридическом плане, просто больше участников-инвесторов с миноритарными правами. Однако синдицирование открывает доступ к инвестированию для более широкого круга неспециализированных инвесторов. Соответственно, любые ограничения для инвесторов (например, введение понятия «квалифицированный инвестор») может ограничить возможности синдицирования. В России такие ограничения хоть и существуют на бумаге, но на практике не действуют.

**4. Известны ли вам примеры эффективного регулирования рынка синдицированных сделок в зарубежных странах? Как вы оцениваете данные примеры?**

Да, снятие ограничений по участию в сделках для квалифицированных инвесторов в США около 2011

года привело к всплеску интереса инвесторов к ангельским инвестициям через синдицированные сделки, а онлайн-сервисы, позволяющие такие сделки осуществлять (angel.co например) выросли в сотни раз. В результате синдикаты ангелов обеспечили до 80% всех венчурных инвестиций в США и сильно обогнали венчурные фонды.

**5. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Предоставлять шаблоны документов и методологические материалы, организовывать обучение, не влезать с регулированием.

**6. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Абсолютно точно сможет – это уже произошло в США.

**7. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Думаю что синдикаты частных инвесторов станут самым быстрорастущим сегментом венчурных инвесторов на рынке, увеличив свою долю с 5-10% сейчас до 50-60% через 5 лет. В условиях отсутствия других инструментов инвестирования на рынке, интерес к участию в синдикатах очень высокий.

Алексей Желдак, Президент Ассоциации краудфандеров России

Вопросы:

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Плюсы (инвесторы):

- Возможность объединять компетенции;
- Возможность аккумулировать крупные суммы;
- Возможность следовать за «лид-инвестором» (профессионал в предмете инвестиций);
- Возможность стать инвестором с любой суммой (пропорционально получаемой доле);
- Разделение финансовых и бизнес-рисков с другими инвесторами (меньше шансов на ошибку).
- Плюсы (проекты):
- Легче привлечь большой объем инвестиций;
- Возможность пользоваться компетенциями инвесторов;
- Возможность протестировать свою бизнес-идею на аудитории (в случае крауда).

Минусы (инвесторы):

- Вероятность конфликтов между инвесторами;
- Сложная юридическая схема (вход / выход из проекта, перераспределение долей);
- Несовершенство законодательства (незащищенность инвесторов);
- Большие риски для непрофессиональных инвесторов.

Минусы (проекты):

- Сложная система отчетности;
- Риск конфликта между инвесторами => Срыв финансирования, задержки в работе;
- Несовершенство законодательства (незащищенность от бизнес-рейдерства).

**2. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

- Ostrovok, Oktogo, KupiVIP, Virool, Evernote, Wikimart, Printio, Mallstreet;
- Объединение венчурных фондов для синдицирования (Runa и Prostorcapital);
- Краудфандинговые проекты на planeta.ru (журнал Colta.ru, магазин LavkaLavka);
- Краудфандинговые проекты на kickstarter.com (часы Pebble и т.д.).

**3. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

- В законодательстве не предусмотрено удобных и безопасных инструментов для синдицирования;

- Негативное восприятие инвесторами форм правового регулирования – «недружелюбное», «неудобное», «запретительное», «небезопасное» => Предпочтение офшорам.

Необходимые шаги:

- Политическая воля руководства страны;
- Специальный законопроект, разрешающий синдицирование / краудинвестинг на специальной аккредитованной интернет-площадке (например, создаваемой ФРИИ), без изменения других законов;
- Введение облегченной формы АО / ООО с возможностью выпуска акций;
- PR-кампания новых правовых инструментов для синдицирования

**4. Известны ли вам примеры эффективного регулирования рынка синдицированных сделок в зарубежных странах? Как вы оцениваете данные примеры?**

- JOBS Act – кейс, когда отрасль консолидировалась и через отраслевую ассоциацию CFIRA пролоббировала поправки, снимающие ограничения для краудинвестинга и синдицирования, при этом были продуманы механизмы по обезопасиванию проектов и инвесторов от мошенничества и различных форм потребительского и юридического «терроризма». Данный законопроект даст толчок для развития различных краудинвестинговых платформ;
- В ряде Европейских стран проводится политика по облегчению краудинвестинга – статистически подтверждено, что возможности синдицированных сделок и краудинвестинг резко увеличивают количество малых предприятий, которые создают более 99% новых рабочих мест в Европе

**5. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

- Ассоциации участников рынка – основной двигатель развития отраслей во всех странах. Об их эффективности можно судить по американскому кейсу ассоциации CFIRA, которая разработала и продвинула JOBS Act. Данная законодательная инициатива, фактически, формирует новый рынок краудинвестинга в США – для огромного потока стартапов и массы людей, желающих стать инвесторами;
- Российский рынок крауда активно формируется и самоорганизуется – создано первое отраслевое

объединение (Ассоциация краудфандеров России), запускаются новые площадки, растет количество проектов и поддерживающих их людей. Все больше внимания к крауду и синдицированию стали проявлять институты развития (ФРИИ и РВК);

- Одна из первоочередных задач венчурной инфраструктуры сегодня – это организация потока качественных проектов для поддержки методами краудинвестинга и синдицирования. Для этого должны создаваться специализированные крауд-акселераторы и компании по «упаковке» проектов для их вывода на рынок;
- Институты развития должны оказывать содействие в формировании экосистемы краудинвестинга и синдицирования. Отрасли необходима качественная аналитика, обучающие программы для проектов и инвесторов, мероприятия по обмену данными и опытом между участниками рынка, масштабная PR-кампания по формированию «моды» на крауд и синдицирование. Для более динамичного развития сегмента будет полезно участие корпораций, которые могут быть партнерами в финансировании проектов, поддержанных широкой аудиторией, например – через механизмы корпоративной социальной ответственности (КСО).

**6. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

- Потенциал краудинвестинга, при его грамотном правовом регулировании – огромен. Это и формирование «умной» экономики, рост числа действительно востребованных проектов в разных сферах (от IT до науки и спорта). В первую очередь, краудинвестинг может резко увеличить количество малых предприятий – в Европе 99% рабочих мест обеспечивают именно они. Во-вторых, краудинвестинг открывает двери в мир венчурных инвестиций для новых людей – тех, кто хочет попробовать себя в качестве инвестора, стать совладельцем бизнеса;
- Краудинвестинг не составит большой конкуренции для фондов и бизнес-ангелов, т.к. основной поток сделок через крауд будут составлять микроинвестиции «в посеве», что мало интересно крупным инвесторам. Фонды и бизнес-ангелы скорее будут присоединяться к таким проектам на более поздних стадиях.

**7. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Для распространения синдицированных сделок и краудинвестинга должны произойти 2 основные вещи:

- Создание эффективных и безопасных правовых механизмов, которых сейчас нет;
- Венчурный рынок должен сформировать полноценную экосистему и инфраструктуру для крауда и синдицирования – тогда можно ожидать резкого роста площадок, увеличения количества проектов, и повышения активности инвесторов, а так же появления инвесторов-новичков.

**8. Как вы оцениваете доступность данных о синдицированных сделках в России и в зарубежных странах? Как повысить качество и доступность этой информации?**

- Сегодня российский рынок синдицирования и крауда очень закрыт – нет точных данных о сделках, проектах. Мало громких историй успеха, т.к. все предпочитают не афишировать свои достижения – пока нет доверия к правовым механизмам в данном сегменте;
- Необходимо развитие баз данных по сделкам и участникам рынка, повышение прозрачности рынка путем обмена информацией между его игроками;
- Важна роль СМИ – необходимо формировать интерес федеральных и профильных СМИ к рынку крауда и синдицирования – через демонстрацию успешных кейсов и историй успеха, через донесение информации о пользе синдицирования и крауда для решения социальных и экономических задач;
- Необходимо создание специализированных информационных ресурсов о рынке крауда и синдицирования, выпуск специализированных обзоров и аналитики по сегменту.



Сергей Краснополов, Исполнительный директор краудфандинговой площадки Planeta.ru (лидер российского краудфандинга)

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

**Синдикаты создают, чтобы снизить инвестиционные риски и привнести дополнительные связи и компетенции в молодой бизнес.**

Для начинающих инвесторов - это возможность присоединиться к сделкам действующих бизнес-ангелов, что позволяет набраться опыта, получить обоснованные инвестиционные идеи и значительно быстрее и качественнее разобраться в происходящем на рынке. Кроме того синдикат, дает каждому участнику возможность инвестировать меньшие деньги в большее количество проектов, что позволяет создать лучше сбалансированный инвестиционный портфель.

**2. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Текущие основные организационно-правовые формы предприятий, либо слишком дороги (АО), либо дают возможность непропорционально сильного влияния миноритарного инвестора на деятельность бизнеса (ООО), что часто усложняет формирование и успешное функционирование синдиката.

**3. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Благодаря общим усилиям участников венчурного рынка и институтов развития, тема венчурных инвестиций становится все более понятной и популярной и приводит новых предпринимателей осознающих открывающиеся возможности. Но отрасль еще слишком молода и есть очевидные разрывы в "пищевой цепочке" сопровождения проектов. Основатели бизнеса мало уделяют внимание презентации и качественному раскрытию бизнеса, отсутствие прозрачной системы трекинга стартапов приводит к низкой конкуренции среди инвесторов, отсутствуют

общепринятые стандарты заключения сделок, не существует прозрачных действующих механизмов рейтингования и оценки проектов.

**4. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Краудинвестинг - это отличный способ софинансирования для ранних стадий, и его нельзя отрывать от других уже действующих участников рынка фондов и бизнес ангелов. Скорее, когда механизм краудинвестинга станет прозрачным и разрешится вопрос с правами и возможностями всех участников, увеличившийся поток проектов профинансированных на ранних широком кругом инвесторов упростит крупным участникам поиск и оценку проектов, чему они будут только рады.

**5. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Прелесть венчурного рынка заключается в предполагаемой низкой корреляции с теряющими привлекательность привычными активами, при этом есть огромная потенциальная доходность отдельных проектов и есть возможность присоединиться к чему-то значимому заметно изменившемуся окружающий мир. Это привлекает внимание все большего числа инвесторов, а значит и количество синдицированных сделок будет расти.

Вопросы:

**2. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Синдикаты создают, чтобы снизить инвестиционные риски и привнести дополнительные связи и компетенции в молодой бизнес.

Для начинающих инвесторов - это возможность присоединиться к сделкам действующих бизнес-ангелов, что позволяет набраться опыта, получить обоснованные инвестиционные идеи и значительно быстрее и качественнее разобраться в происходящем на рынке. Кроме того синдикат, дает каждому участнику возможность инвестировать меньшие деньги в большее количество проектов, что позволяет создать лучше сбалансированный инвестиционный портфель.

**5. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Текущие основные организационно-правовые формы предприятий, либо слишком дороги (АО), либо дают возможность непропорционально сильного влияния миноритарного инвестора на деятельность бизнеса (ООО), что часто усложняет формирование и успешное функционирование синдиката.

**9. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Благодаря общим усилиям участников венчурного рынка и институтов развития, тема венчурных инвестиций становится все более понятной и популярной и приводит новых предпринимателей осознающих открывающиеся возможности. Но отрасль еще слишком молода и есть очевидные разрывы в "пищевой цепочке" сопровождения проектов. Основатели бизнеса мало уделяют внимание презентации и качественному раскрытию бизнеса, отсутствие прозрачной системы трекинга стартапов приводит к низкой

конкуренции среди инвесторов, отсутствуют общепринятые стандарты заключения сделок, не существует прозрачных действующих механизмов рейтингования и оценки проектов.

**10. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Краудинвестинг - это отличный способ софинансирования для ранних стадий, и его нельзя отрывать от других уже действующих участников рынка фондов и бизнес ангелов. Скорее, когда механизм краудинвестинга станет прозрачным и разрешится вопрос с правами и возможностями всех участников, увеличившийся поток проектов профинансированных на ранних широком кругом инвесторов упростит крупным участникам поиск и оценку проектов, чему они будут только рады.

**11. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Прелесть венчурного рынка заключается в предполагаемой низкой корреляции с теряющими привлекательность привычными активами, при этом есть огромная потенциальная доходность отдельных проектов и есть возможность присоединиться к чему-то значимому заметно изменившемуся окружающий мир. Это привлекает внимание все большего числа инвесторов, а значит и количество синдицированных сделок будет расти.

Вопросы:

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Проблема данных сделок - возможно возникновение ситуации в бизнесе как в басне "Лебедь, рак и щука".

Существует и решение данной проблемы - оговаривание целей, и если предприниматель их выполняет, то ситуация как "в басне" может не наступить (инвестор доволен и не вмешивается).

**2. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Не вижу проблем, в моем случае инвесторы получали долю в уставном капитале (увеличение с 10 тысяч, до незначительных процентов). А средства вводились в виде беспроцентного займа на компанию.

Развитие проектов с выходом на IPO (пре-IPO). Когда множество инвесторов могут внести средства в компанию и получить ее часть. Множество инвесторов получают ощутимые выгоды - нивелирование исков (есть другие участники сделки), меньшая сумма сделки для конкретного инвестора (а значит уменьшается порог входа инвесторов). Данное решение увеличит рынок инвестиций, что позволит большому количеству компаний привлекать средства на развитие.

**3. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

В России необходима биржа типа <https://www.secondmarket.com/>

Если ее нельзя построить в рамках Российского законодательства, думаю можно подумать о участии в secondmarket.com российских стартапов (регистрация компаний например в США), и тогда нужна ассоциация которая будет помогать выходить на данную биржу (упаковывать). С другой стороны, дать возможность нашим гражданам инвестировать на

[secondmarket.com](https://www.secondmarket.com)

**4. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Безусловно. Для меня, как для бизнесмена краудинвестинг - возможность не бегать за фондами (их количество ограничено и они не эффективны) при возникновении потребности получить деньги на развитие. Для меня как для инвестора (не значительные суммы) - возможность вкладывать в бизнесы, при этом диверсифицировать риски.

Вопросы:

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

**Плюсы синдицированных венчурных сделок:**

- Возможность привлечь большее количество капитала уже в раунде А;
- Проще привлечь инвестиции в следующем раунде инвестиций;
- Бóльшее количество потенциальных контактов, связей;
- Хороший инструмент при выходы на другие рынки.

**Минусы синдицированных венчурных сделок:**

- Не так просто привлечь двух венчурных инвесторов;
- Если один передумает инвестировать, второй может также передумать и не вступить в сделку;
- Бóльшее количество инвесторов означает больше людей, которые будут влиять на принятие решений. Очень важен личностный фактор и взаимопонимание как между командой и инвесторами, так и между инвесторами.

**2. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

В сентябре 2013 публиче стала доступна платформа AngellistSyndicate, которая дает возможность ангелами совместно участвовать в инвестировании в стартапы с помощью онлайн платформы. Первым удачным опытом подобной практики на платформе AngellistSyndicate стал стартап Sqwiggle, который привлек в 1,1 млн. долларов в раунде А инвестиций, 30% от данной суммы были привлечены с помощью AngellistSyndicate. Sqwiggle понадобилось 2 месяца для того, чтобы привлечь 30% инвестиций.

Ссылка <http://techcrunch.com/2013/08/29/remote-work-collaboration-startup-sqwiggle-closes-on-1-1m-in-angellists-first-syndicate-round/>

**3. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Необходимо создание юридической базы и дополнительных стимулов для инвестирования в компании на ранних стадиях.

**4. Известны ли вам примеры эффективного**

**регулирования рынка синдицированных сделок в зарубежных странах? Как вы оцениваете данные примеры?**

JOBS Act Title II (США). За последние 80 лет в США стартапы не могли официально уведомлять общественность о том, что они привлекают инвестиции. (generalsolicitation) Они не имели права использовать личные связи для распространения данной информации всем, кроме аккредитованных инвесторов с капиталом более 1 млн. Долларов (аккредитованным инвестором считается также инвестор, кто инвестирует больше 200 000 долларов.) С вступлением в силу JOBS Act, данное правило больше не применяется и компании могут при регистрации в Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) открыто публиковать онлайн и офлайн информацию о привлечении инвестиций. Инвестировать в стартапы могут только аккредитованные инвесторы.

В результате данного законодательного акта будут стремительнее развиваться такие платформы как Crowdfunder и AngellistSyndicate, которые в свою очередь вовлекут большее количество аккредитованных инвесторов, которые было до данного момента мало активны или не активны вовсе.

С вступлением JOBS Act Title III, который ожидается в 2014 году, позволит неаккредитованным инвесторам инвестировать в стартапы, что способно полностью изменить рынок.

**5. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Для развития различных форм инвестирования, инфраструктурные организации должны оказывать поддержку инвесторам и создавать больше возможностей для обмена опытом инвесторов, создание потенциальных связей для осуществления синдицированных сделок. Также по возможности оказывать помощь стартапам в поиске со-инвесторов и оказывать юридическую поддержку при заключении сделки.

**6. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

- Да, если будут сформирована законодательная база;
- Да, если платформы будут работать вместе с бизнес ангелами и фондами. На данный момент, на рынке не достаточно частных лиц, которые могли бы инвестировать значительные суммы в стартапы. Также уровень доверия в обществе в целом довольно низок, что делает возможность заключения сделок низким;
- Однако, совместно с фондами и бизнес ангелами есть возможность привлечения необходимой суммы. Также будет решен вопрос доверия после проведения due-diligence проектов.

**7. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Для распространения синдицированных сделок на российском рынке необходима платформа, где данные сделки будут осуществляться с возможностью поиска потенциальных со-инвесторов, объединения инвесторов в кластеры, проведения due-diligence, привлечения партнеров.

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

На мой взгляд, это снижает риски, как для инвесторов, так и для проектов. Из минусов - пока по факту в России это не самый популярный подход к инвестированию.

**2. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

В Штатах на мой взгляд, самый интересный пример - это синдицированные сделки через Angel.co

**3. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Я не юрист, поэтому не готов тут что-то говорить. Но по факту инвесторы предпочитают проводить сделки не в российской юрисдикции и это хороший индикатор того, что наше законодательство нуждается в доработке.

**4. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Венчурной инфраструктуре не хватает людей с деньгами, отраслевым и инвестиционным опытом и желанием вкладываться в стартапы. Все остальное вторично.

**5. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Перспектив я не вижу. "Модель кикстартера" тут не работает. Кикстартер - это по большому счету такая система предзаказов. Я поддержал там несколько проектов и рассчитываю получить подукт, который они обещают произвести.

В случае "краудинвестинга" - что я получаю? Деньги через неизвестный промежуток времени, причем с огромными рисками? Зачем это кому-то? Даже если эту тему получится "раскрутить" и вытащить деньги из людей, которые не увлекутся красивой идеей и не смогут реалистично оценить риски - получим очередной МММ и "обманутых вкладчиков".

Дмитрий Калаев, Управляющий партнер посевного фонда RedButton Capital

**1. В чем, по вашему мнению, заключаются плюсы и минусы синдицированных венчурных сделок для их участников (инвесторов и проектов), в сравнении с традиционным инвестированием?**

Если говорить про бизнес-ангелов, то плюсов несколько. Во-первых, бизнес-ангел с \$500K в кармане получает возможность положить не в 5 проектов по \$100K, а в 10 по \$50K – это повышает вероятность что хоть один проект полетит. Во-вторых, соинвестирование позволяет спокойнее входить в проект, ощущая что это не его одиночная галлюцинация, а несколько участников этого рынка верят в проект. Для крупных фондов скорее синдицирование – получение доступа к другим компетенциям или связям, которых не хватает в одном фонде. Периодически – желание разделить объем инвестиций с другими коллегами, если раунд слишком велик для размера фонда.

**2. Есть ли у вас опыт участия в синдицированных сделках? Как вы оцениваете данный опыт? + описание кейсов (при возможности, можно названия)**

Да, такой опыт у меня был. Фактически мы выступали как сообщество бизнес-ангелов, которые инвестируют в проект pro rata, если все участники согласились что сделка интересная. Закрытые таким образом сделки я оцениваю как успешные, если не на всех из них удалось заработать, то как минимум полученный от коллективной работы опыт точно окупил затраты. Стоит только отметить что наше терпение и умение выслушивать друг друга до конца сыграло решающую положительную роль. Если бы в нашем коллективе были другие участники, то не факт что мы бы так же хорошо сработались. Иными словами синдицированные сделки – дело личное и ставить их на поток крайне сложно и опасно.

**3. Какие примеры синдицированных сделок вам известны (Россия / Зарубежные страны)?**

Нет комментария.

**4. Есть ли проблемы с правовым регулированием сферы синдицированных сделок в России? Что, по вашему мнению, необходимо поменять в российском законодательстве для развития данной сферы?**

Нет комментария.

**5. Известны ли вам примеры эффективного регулирования рынка синдицированных сделок в**

**зарубежных странах? Как вы оцениваете данные примеры?**

Нет комментария.

**6. Какую роль должны играть инфраструктурные организации (ассоциации участников рынка, институты развития, акселераторы, сервисные компании и т.д.) для развития различных форм инвестирования? Чего не хватает российской венчурной инфраструктуре для этого?**

Нет комментария.

**7. Дайте оценку потенциалу краудинвестинга (массовое коллективное финансирование)? Сможет ли он составить конкуренцию фондам и бизнес-ангелам?**

Скорее краудинвестинг в России начнется именно с повышения количества синдицированных сделок бизнес-ангелов. И только после определенного раскачивания этой практики пойдет дальше. По моему мнению не стоит делать краудинвестинг доступным совершенно всем – это может создать новые финансовые пирамиды. Определенный уровень финансовой грамотности и наличие активов инвесторов стоит устанавливать даже в этом случае.

**8. Дайте прогноз распространения синдицированных сделок в России на ближайшие 5 лет? Что должно произойти на рынке для их распространения?**

Нет комментария.

**+ Показатели рынка:**

1. Как вы оцениваете доступность данных о синдицированных сделках в России и в зарубежных странах? Как повысить качество и доступность этой информации?

2. Какие ниши наиболее востребованы при синдицированных сделках?

3. Кто наиболее активные участники синдицированных сделок (фонды, бизнес-ангелы, частные инвесторы)?

+ СМИ:

1. Как вы оцениваете интерес СМИ к синдицированным сделкам? Назовите наиболее медийные информационные поводы в данном сегменте?

2. Назовите основных спикеров и участников рынка синдицированных сделок, наиболее часто упоминающихся в СМИ?

Нет комментария.

## Список литературы

1. Venture Business News / Вестник инноваций и венчурного рынка  
<http://www.venture-news.ru/infrastructure/28320-sindikats-investorov.html>
2. Bubna A., Das S., Prabhala N., 2013. What Types of Syndicate Partners Do Venture Capitalists Prefer? Evidence from VC Communities  
<http://algo.scu.edu/~sanjivdas/vccomm.pdf>
3. The Soho Loft Capital  
<http://thesoholoft.com/2013/04/13/2-in-1-offer-massolution-2013cf-the-crowdfunding-industry-report-and-access-to-april-18-nyc-angel-conference/>
4. Deloitte. Let's get together: crowdfunding portals bring in the bucks.  
[http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Shared%20Assets/Documents/TMT%20Predictions%202013%20PDFs/dttl\\_TMT\\_Predictions2013\\_LetsGetTogather.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Shared%20Assets/Documents/TMT%20Predictions%202013%20PDFs/dttl_TMT_Predictions2013_LetsGetTogather.pdf)
5. New Finance. Financial innovation through technology. 2013  
<http://files.meetup.com/2243521/A%20Guide%20to%20Crowdfunding%20in%20the%20UK%20v1.0.pdf>
6. Deutsche Bank. DB research. Crowdfunding: An alternative source of funding with potential. 2013 [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbr.inter\\_ghp.headline](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000303056.pdf?kid=dbr.inter_ghp.headline)
7. PwC. Всемирный обзор индустрии развлечений и СМИ: прогноз на 2013-2017 гг.  
[http://www.pwc.ru/en\\_RU/ru/entertainment-media/publications/assets/entertainment-mediaoutlook-2013-rus.pdf](http://www.pwc.ru/en_RU/ru/entertainment-media/publications/assets/entertainment-mediaoutlook-2013-rus.pdf)
8. The Wall Street Journal  
<http://online.wsj.com/article/SB10001424127887324339204578173731988591450.html>
9. Forbes  
<http://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2013/07/19/sec-finally-moves-on-equity-crowdfunding-phase-1/>
10. J'son & Partners Management Consultancy. Российский рынок дистанционных финансовых сервисов.  
[http://www.json.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rossijskij\\_rynok\\_distancionnyh\\_finansovyh\\_servisov/](http://www.json.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rossijskij_rynok_distancionnyh_finansovyh_servisov/)
11. J'son & Partners Management Consultancy. Рынок магазинов приложений и контента, 2010-2015  
[http://www.json.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rynok\\_magazinov\\_prilozhenij\\_i\\_kontenta\\_2010-2015/](http://www.json.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rynok_magazinov_prilozhenij_i_kontenta_2010-2015/)
12. J'son & Partners Management Consultancy. Российский рынок туризма и услуг для путешественников (туристских услуг) в 2011-2013 гг.: объем, структура, динамика  
[http://www.json.ru/poleznye\\_materialy/free\\_market\\_watches/analytics/rossijskij\\_rynok\\_turizma\\_i\\_uslug\\_dlya\\_puteshestvennikov\\_turistskih\\_uslug\\_v\\_2011-2013\\_gg\\_ob\\_em\\_struktura\\_dinamika/](http://www.json.ru/poleznye_materialy/free_market_watches/analytics/rossijskij_rynok_turizma_i_uslug_dlya_puteshestvennikov_turistskih_uslug_v_2011-2013_gg_ob_em_struktura_dinamika/)
13. РИА Новости <http://www.digit.ru/business/20110414/381590663.html>
14. Электронные ресурсы
15. <http://www.asmarketing.ru/novosti/v-rossiyskiy-ryinok-solnechnoy-energetiki-do-2015-g.-investiruyut-okolo-4-5-mlrd.-doll.html>
16. <http://ecpol.ru/2012-04-05-13-45-47/2012-04-05-13-46-05/888-reviziya-energeticheskoy-strategii-rossii-neizbezna.html>
17. <http://www.payonline.ru/news/analyst/379/>
18. <http://digit.ru/startup/20120927/395204122.html>
19. <http://roem.ru/2012/09/26/timetovisit54730/>
20. <http://unova.ru/2012/03/14/11150.html>
21. <http://ibusiness.ru/blogs/643>
22. <http://saloed.ru/infrastruktura-investirovaniya.htm>

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долларов	Описание проекта
OUYA	Потребительская электроника	Август 2012	8 600	Игровая приставка с открытым программным обеспечением. Один из самых успешных проектов платформы Kickstarter
Formlabs	Потребительская электроника	Октябрь 2012	2 800	3d принтер для дизайнеров и инженеров
Oculus VR	Потребительская электроника	Январь 2012	2 400	Очки виртуальной реальности
DragonInnovation	Краудсорсинг	Август 2013	2 145	Краудсорсинговая площадка для разработчиков электронных устройств.
Scanadu	Потребительская электроника	Июнь 2013	1 565	Портативные электронные медицинские приборы
ElevationLab	Потребительская электроника	Февраль 2012	1 450	Док-станции для мобильных устройств
App.net	Социальные сети	Август 2012	500	Микроблог без рекламы, с платной подпиской
Exposedvocals	Социальные сети	Июль 2013	250	Музыкальная платформа для молодых исполнителей, с помощью которой они могут выйти на продюсеров и музыкальные лейблы



## Приложение 2

### Таблица 1 Сделки Европы.

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
Applifier (Финляндия)	Потребительские услуги	2011	2 000	MHS Capital Partners, RO-founders Capital, Lifeline Ventures, TEKES	Seed	Поставщик сети независимых игр
Altacor (Англия)	Медицина	2011	3 040	Beringea LLC, NVM Private Equity, Enterprise Ventures Ltd.	B	Разработчик офтальмологических лекарственных средств
Cellnovo (Англия)	Медицина	2011	48 000	Edmond de Rothschild Investment Partners, HealthCare Ventures LLC, Forbion Capital Partners, Auriga Partners SA, NBGI Ventures, NESTA	B	Разработчик медицинских дозаторов инсулина
VisionOSS (Англия)	ПО	2011	10 000	Intel Capital, Eden Ventures, XAnge Private Equity	C	Разработчик сервиса унифицированного общения (UC)
Promimic (Швеция)	Биотехнологии	2011	1 560	Karolinska Development AB, ALMI Invest	B	Производитель медицинских имплантатов и искусственных костей
MTag (Франция)	ПО	2011	8 910	XAnge Private Equity, Alven Capital, SEB Venture Capital.	B	Разработчик программных решений в области штрих-кодов
Brainglass (Швеция)	ПО	2011	2 636	индивидуальные инвесторы, ALMI Invest, STING Capital.	A	Разработчик обучающих приложений для мобильных устройств и средств социального общения
NeurotecPharma SL (Испания)	Биотехнологии	2011	4 455	Inveready Seed Capital SCR SA, CorporacionCaja Navarra	A	Разработчик методов лечения хронических заболеваний центральной нервной системы

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
Wonga.com Ltd (Англия)		2011	98 550	Oak Investment Partners, Balderton Capital Management LLP, Accel Partners, Greylock Partners, Dawn Capital LLP, Meritech Capital Partners, Wellcome Trust и The Accelerator Group (TAG).	C	Разработчик онлайн сервиса для предоставления кредитов
to-BBB technologies B.V		2011	4 000	Jonghoude International BV, Industrial Bank of Taiwan Management Corporation, AnteaParticipaties, Aescap Venture.	B	Разработчик решения по доставке лекарственных препаратов в центральную нервную систему
MobilEye (Нидерланды)		2013	400 000	BlackRock Capital Partners, Enterprise Rent-A-Car, Fidelity Management & Research Company, Sailing Capital International, Wellington Management	B	Создатель визуальной системы для DrivingAssistanceSystems
Supercell (Финляндия)		2013	130 000	Atomico, Index Ventures, Institutional Venture Partners	C	Создатель мобильных игр

## Приложение 3

Таблица 1. Сделки Израиля, 2011-2012 гг.

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
Panoramic Power	ПО	апр.11	4 500	Israel Cleantech Ventures, Greylock Partners, Qualcomm Ventures, Israel Electric Company, Clal Energy, Alexander Schneider Ltd.	A	Решения для интеллектуальных сетей
MacroCure	Биотехнологии	апр.11	13 000	Viola Private Equity, Pontifax, Docor International Management	B	Продукты клеточной терапии для лечения хронической заболеваний
EyeView	ПО	май.11	1 000	Lightspeed Venture Partners, Gemini Israel Funds Ltd., Innovation Endeavors	C	Платформа для онлайн преобразования видео с помощью богатого мультимедийного контента
FringLand	ПО	май.11	10 000	Veritas Venture Partners LLC, Pitango Venture Capital, North Bridge Venture Partners.	C	IP телефония для мобильных устройств
LifeBond	Медицина	май.11	20 000	Giza Venture Capital, Aurum Ventures, GlenRock Israel, Zitelman Group, Pitango Venture Capital	C	Хирургический изолятор для предотвращения подтекания после желудочно-кишечного анастомоза
Onavo	ПО	июн.11	3 000	Magma Venture Partners, Sequoia Capital	A	Облачные решения, позволяющие владельцам смартфонов значительно уменьшить размер оплаты за услуги передачи данных
DoatMedia	ПО	июн.11	7 000	Draper Fisher Jurvetson, DFJ Tamir Fishman Ventures Ltd., BRM Capital	A	Поисковая платформа для мобильных устройств, которая оптимизирует результаты с учетом местонахождения пользователя
XtremIO	ПО	июн.11	14 000	Battery Ventures, Giza Venture Capital, Jerusalem Venture Partners Navarra	B	Накопители для хранения данных в сети

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
GreenSQL	ПО	июн.11	3 800	Rhodium Ventures LLC., 2 BAngels, Magma Venture Partners.	B	Технологии защиты данных
eVigilo	Другие	авг.11	3 000	Oriella Ltd., AtHoc Inc., Plus Ventures, S.M. Holdings.	A	Услуги Национальной Безопасности для разработки и внедрения национальных систем массового оповещения
Asocs	ПО	сен.11	12 000	Fujitsu, Vertex Venture Capital, Forum Group, FinTech, Harel Hertz Investment House, Rhodium	E	Провайдер интегральной микросхемы для настройки монополосной передачи
SikluCommunications	Электроника	окт.11	19 000	Amiti Ventures, DFJ Tamir Fishman Ventures Ltd., Evergreen Venture Partners, Argonaut Ventures, Qualcomm Inc.	B	Сверхвысоко-частотные технологии (VHF) для широкополосной беспроводной связи
SolarEdgeTechnologies	Энергетика	окт.11	37000	Norwest Venture Partners, Opus Capital, Genesis Partners Ltd., Vertex Venture Capital, GE Energy Financial Services, Walden International, Lightspeed Venture Partners	D	Решения в сфере энергии солнечных фотоэлектрических (PV) систем
Gixoo	Другие	ноя.11	3 000	Verizon Investment Management Corp., Rhodium Ventures LLC	B	Оператор онлайн-видео-портала
eyeSightsMobileTechnologies	ПО	ноя.11	4 200	CEVA Inc., Mitsui & Co. Global Investment Ltd.	B	Провайдер touch-free интерфейса для цифровых устройств
CellEra	Энергетика	дек.11	9 200	Vodafone Ventures, Carmel Ventures; Israel Cleantech Ventures, BrainsToVentures	B	Элементы для хранения и резервного копирования энергетических систем
SohoOS	ПО	январ.12	8 000	Morgenthaler, MangroveCapitalPartners	B	Веб-инструменты для управления малым бизнесом

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
OnavoMobile	Облачный сервис	янв.12	10 000	Horizons Ventures Ltd., Motorola Mobility Inc., Magma Venture Partners, Sequoia Capital	B	Провайдер облачных решений по сокращению объема затрат и параметров потребления для смартфона для физических и юридических лиц
CartiHeal	Медицина	фев.12	5 000	AccelMed, AccessMedicalVentures	B	Услуги Национальной Безопасности для разработки и внедрения национальных систем массового оповещения
NLT SPINE	Медицина	мар.12	5 700	PeregrineVentures, AccelMed	C	Препараты минимально инвазивной хирургии для лечения позвоночника
StartApp	Потребительские услуги	мар.12	4 300	Ascent Venture Partners, Cedar Fund	A	Провайдер мобильных сетей, специализирующихся на монетизации и распространении приложений для Android
AppchiMedia	ПО	апр.12	14 000	Accel Partners, Founder Collective, Entree Capital	A	Мобильные и социальные игры
Wibbitz	Потребительские услуги	июн.12	2 300	Ventures Ltd., Lool Ventures, Initial Capital	A	Провайдер плагинов видео-плеера
Tonara	Потребительские услуги	авг.12	4 000	Carmel Ventures, Index Ventures, Lool Ventures	A	Разработчик интерактивного музыкального нотного стана
OrnimMedical	Медицина	авг.12	20 000	GE Healthcare Financial Services, OrbiMed Advisors LLC.	B	инструменты мониторинга для врачей

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
CelenoCommunications	Электроника	окт.12	24 000	Greylock Partners, Pitango Venture Capital, Cisco Systems, Liberty Global, Vintage Ventures Management Ltd.	E	Поставщик полупроводников для домашних мультимедийных систем Wi-Fi (Celeno)
MViДругиеapeutics	Медицина	окт.12	6 000	Лид-инвесторArkin Holdings, Pontifax, OrbiMed, Advisors LLC, Roche Holding AG	A	Разработка технологий, направленных на лечение раковых заболеваний
GentooLabs	ПО	окт.12	1 000	TMT Investments PLC, TriplePoint Capital, Tencent Holdings Ltd.	Seed	Разработчик универсального мобильного приложения Contapps - мобильный менеджер контактов
Yotpo	Потребительские услуги	ноя.12	1 500	Rhodium Ventures LLC., Plus Ventures, 2B Angels	A	Провайдер PnP-приложения, позволяющего сделать обзор сайтов электронной коммерции

## Приложение 3

### Таблица 1. Сделки Израиля, 2011-2012 гг.

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
iHaveu.com (Китай)	Потребительские услуги	янв.11	11 000	IDG Capital Partners, Lightspeed Venture Partners	A	Разработчик B2C веб-сайта на базе сервисов социальной сети
PharmaronInc. (Китай)	Медицина	мар.11	40 000	Legend Capital, Doll Capital Management и GL Capital Group	C	Поставщик исследований в области химии на контрактной основе для фармацевтических и биофармацевтических компаний
OriginalForceLtd. (Китай)	Потребительские услуги	апр.11	6 520	Walden International, Tianjin Venture, Capital, бизнес-ангелы	A	Провайдер аутсорсинга 3D анимационных производственных служб
Aigou.com (Китай)	Потребительские услуги	апр.11	10 000	SB China Venture Capital, IDG Capital Partners, Alibaba Group	B	Разработчик Веб-сайта для владельцев домашних животных
ThunderSoftCo. Ltd. (Китай)	ПО	июн.11	16 300	Northern Light Venture Capital, CAS Ruiqi Internet of Things Venture Cap, Qualcomm, ARM Holdings	A	Поставщик ПО для мобильных операционных систем
Booktrack (Новая Зеландия)	ПО	дек.12	2 000	ValarVentures, ParkRoad-PostProduction, Том Грилли (TomGreally), директор WetaDigital, SparkboxVentures, NewZealandVenture-InvestmentFund, EFU InvestmentsLtd., K One W One, а также другие инвесторы, информация о которых не разглашается.	B	Разработчик приложения электронных книг с воспроизведением саундтреков и музыкальным сопровождением
360Buy (Китай)	e-commerce	ноя.12	300 000	Ontario Teachers' Pension Plan, Tiger Global Management	E	Крупнейший 3С онлайн ретейлер в Китае
Mogujie.com (Китай)	Социальные сети	окт.12	200 000	IDG Ventures, Qiming Venture Partners, Bertelsmann AG	C	Социальная сеть (клон Pinterest) + e-commerce

Название компании	Отрасль	Дата	Объем инвестиций, тыс. долл.	Инвесторы	Раунд	Описание проекта
Flipkart (Индия)	e-commerce	авг.12	150 000	Accel Partners, Iconiq Capital, Naspers, Tiger Global Management	D	Онлайн магазин
ShanghaiMedHealth-care, Inc. (Китай)	Медицина	апр.13	100 000	Goldman Sachs Merchant Banking Division, Government of Singapore Investment Corporation (GIC)	D	Поставщик медицинских услуг
Lazada (Индонезия)	e-commerce	июн.13	100 000	Holtzbrinck Ventures, Kinnevik, Summit Partners, Tengelmann Group, Verlinvest	B	Онлайн магазин
Zalora (Сингапур)	e-commerce	май.13	100 000	Kinnevik, Rocket Internet, Summit Partners, Tengelmann Group, Verlinvest	Seed	Веб сайт о моде + интернет магазин
Flipkart (Индия)	e-commerce	июл.13	200 000	Accel Partners, Tiger Global Management	E	Онлайн магазин





РОССИЙСКАЯ ВЕНЧУРНАЯ КОМПАНИЯ (ОАО «РВК») Государственный фонд фондов и институт развития Российской Федерации, один из ключевых инструментов государства в деле построения национальной инновационной системы

[www.rusventure.ru](http://www.rusventure.ru)



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ  
УНИВЕРСИТЕТ

ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ (НИУ «ВШЭ») Инновационный центр ВШЭ является одним из основных инструментов формирования дееспособного и эффективного инновационного пояса ВШЭ и управления им в интересах генерации новых бизнес-проектов, в т.ч. в сфере экономических и социальных инноваций

<http://www.hse.ru/innovations/>



#### VENTURE KITCHEN

Проект помогает сориентироваться в индустрии венчурных инвестиций России и капитализировать потенциал инновационных компаний в сверх-прибыль

<http://startupafisha.ru/venturekitchen/>

#### VENTURE DATABASE

##### VENTURE DATABASE

Мы собираем и анализируем информацию о венчурном рынке, чтобы сделать его более цивилизованным и прозрачным

[www.venturedatabase.ru](http://www.venturedatabase.ru)

- ● ● АССОЦИАЦИЯ
- ● ● КРАУДФАНДЕРОВ
- ● ● РОССИИ

##### АССОЦИАЦИЯ КРАУДФАНДЕРОВ РОССИИ

Ассоциация краудфандеров России – общественная организация, деятельность которой направлена на становление и развитие цивилизованного российского крауд-рынка

[www.ruscrowd.ru](http://www.ruscrowd.ru)

