



**РЫНОК ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ
РАННЕЙ СТАДИИ:**

КЛЮЧЕВЫЕ ТРЕНДЫ



ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО Генерального директора ОАО «РВК» И.Р. Агамирзяна

Объем рынка доступного венчурного капитала в последние два-три года растет быстрыми темпами и увеличился более чем вдвое. Однако предпосевные гранты и инвестиции, поддерживающие стартапы на самых ранних стадиях, остаются слабой зоной инновационной системы в России. Поэтому было принято решение провести первое в России масштабное исследование, посвященное развитию рынка венчурных инвестиций ранней стадии с фокусом на такой ранее обособленный и закрытый сектор, как бизнес-ангельское инвестирование.

Основная цель исследования рынка венчурных инвестиций ранней стадии в РФ за 2000-2012 гг. состояла в определении текущего состояния рынка, выявлении основных тенденций и возможностей для поддержки и стимулирования рынка ангельских инвестиций РФ.

Проект представляет большую практическую ценность, т.к. решает задачу повышения прозрачности рынка инвестиций ранней стадии посредством анализа динамики развития за предшествующий период, представления основных параметров его текущего состояния, а также формулирования выводов и практических рекомендаций всем заинтересованным сторонам по дальнейшему эффективному развитию.

По оценкам, в России насчитывается около 1000 активных бизнес-ангелов. Вместе с тем исследование показало достаточную закрытость информации об ангельских сделках, отсутствие желания самих ангелов публично представлять информацию о совершенных сделках. В связи с этим является целесообразным продолжение системной работы, направленной на увеличение числа практикующих бизнес-ангелов, а также на повышение прозрачности данного сегмента рынка венчурных инвестиций.

Проведенное исследование имеет крайне важное значение для всех участников инновационно-венчурной экосистемы, являясь первым опытом изучения роли бизнес-ангелов в стратегическом развитии рынка. Полученные результаты будут способствовать дальнейшему успешному развитию рынка, повышению его информационной полноты и открытости.



РЫНОК ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ РАННЕЙ СТАДИИ:

КЛЮЧЕВЫЕ ТРЕНДЫ

при участии



партнер по проведению
полевого исследования



аналитический
партнер



информационный
партнер

Москва, 2013

СОДЕРЖАНИЕ



4	1.	Ключевой механизм развития рынка венчурных инвестиций: посевная стадия и ее участники
10	2.	Посевная стадия глазами инсайдеров: результаты полевого исследования
10	2.1.	Структура и методология полевого исследования
13	2.2.	Портрет рынка и его участников
19	2.3.	Особенности российского рынка венчурных инвестиций
23	2.4.	Роль государства в российской венчурной отрасли: точки соприкосновения с бизнес-ангелами
32	2.5.	Роль сообществ бизнес-ангелов в венчурной отрасли
36	2.6.	Ключевые проблемы отрасли, выявленные в ходе исследования
44	2.7.	Перспективы развития отрасли
48	2.8.	Возможные действия государственных институтов развития для стимулирования отрасли посевных инвестиций
51	3.	Заключение
51	3.1.	Основные выводы полевого исследования
51	3.2.	Факторы, способствующие увеличению количества активных бизнес-ангелов и объема ангельских инвестиций
52	3.3.	Вопросы, требующие ответа в рамках дальнейших исследований
53	4.	Глоссарий

I ВВЕДЕНИЕ

Всероссийским центром изучения общественного мнения по заказу ОАО «РВК» в 2012 году был реализован уникальный комплекс исследовательских работ по изучению рынка венчурных инвестиций ранней стадии в векторе экосистемы бизнес-ангелов.

Дизайн исследования включает в себя два организационных этапа:

1. Кабинетное исследование, миссия которого заключалась в обзоре и анализе рынка с 2004–2012 гг. преимущественно на основе обработки открытых источников информации.
2. Исследование экспертного сообщества, в рамках которого были проведены экспертные интервью, онлайн-опрос, а также организована профессиональная конференция. Данный этап позволил получить уникальную информацию о рынке венчурных инвестиций ранней стадии, выявить существующие проблемы, с которыми сталкиваются различные участники рынка, а также получить информацию, позволяющую дать конкретные рекомендации для эффективной стратегии развития рынка.

Проведенное исследование имеет большое значение для всех участников рынка венчурных инвестиций в России и является первым опытом изучения роли бизнес-ангелов в стратегическом развитии рынка. Полученные результаты будут способствовать успешному развитию рынка венчурных инвестиций, повышению его информационной полноты и открытости.

ВЦИОМ и РВК выражают благодарность всем экспертам, участвовавшим в данном проекте, за неоценимый вклад в изучение российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии через призму проблемного сегмента рынка – бизнес-ангелов. Персональную благодарность выражаем президенту Национальной ассоциации бизнес-ангелов (Россия) Константину Фокину за проведение профессиональных сессий для обсуждения интервальных результатов исследования, исполнительному директору Московского фонда развития венчурного инвестирования Алексею Кострову за активное участие в интервальных сессиях и профессиональном мероприятии, генеральному директору Digital October Дмитрию Репину за предоставление площадки для проведения конференции.

1.

Ключевой механизм развития рынка венчурных инвестиций: посевная стадия и ее участники

Российская отрасль венчурных инвестиций в последние годы переживает впечатляющий рост. По сравнению с предкризисным 2008 годом за 2011 год объем рынка увеличился более чем вдвое (на 109%), и этот рост продолжается в 2012 году. Как и в развитых странах, в денежном выражении большая доля инвестиций в индустрии приходится на компании, находящиеся на продвинутых стадиях развития. На них в течение продолжительного времени фокусировалось основное внимание участников рынка.

Создание Фонда посевных инвестиций РВК в 2009 году и Фонда «Сколково» в 2010 году стало важным шагом к развитию инвестирования на ранней стадии. Отличающиеся повышенным риском, но при этом требующие меньших объемов на одну компанию, они нуждаются в особом отношении и привлекают особенный класс людей – бизнес-ангелов.

После падения основных рыночных индикаторов, связанного с кризисом 2008-2009 гг., посевные инвестиции с каждым годом становятся все более значимым фактором развития венчурной индустрии в целом. Долгое время обделенные вниманием, в настоящее время они, напротив, вызывают повышенный интерес. Благодаря развитию национальных секторов информационных технологий и Интернета и первым серьезным

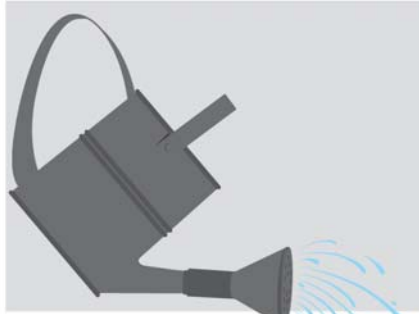
успехам российских венчурных инвесторов на мировом рынке, количество сделок на ранних стадиях неуклонно растет. Для национальной экономики важно, чтобы этот рост стал устойчивым, уверенным и, в итоге, эффективно подпитал более высокие уровни венчурной индустрии.

Документ, который вы держите в руках, является результатом первого сфокусированного исследования процессов, происходящих в нише посевных инвестиций. Его главной целью была первая попытка определить основные факторы и точки соприкосновения различных групп участников отрасли, способные закрепить и развить текущие позитивные тенденции в самой хрупкой на данный момент части венчурной индустрии.

Прежде чем презентовать данные полевого этапа исследования необходимо уделить особое внимание базовым понятиям, а также динамике ключевых рыночных показателей. Это позволит вести общение на едином профессиональном языке и станет первым шагом к созданию единой информационной площадки.

Итак, посевными инвестициями традиционно называются вложения в компании, находящиеся на одной из самых ранних стадий развития, по аналогии также называемой посевной (seed stage).

ОСНОВНЫЕ ОСОБЕННОСТИ ПОСЕВНОЙ СТАДИИ ВЕНЧУРНОГО ПРОЕКТА



ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИЙ:

- Бизнес-ангелы
- Посевные инвестиционные фонды
- Государственные инвестиционные фонды
- Гранты и целевые программы

СТАТУС ПРОЕКТА:

Будущий денежный поток	Имеются лишь первоначальные его оценки
Формирование компании	Формируется
Бизнес-план	Имеется общее видение бизнеса и его отдельных элементов: расчеты затрат, сметы расходов, технические задания
Команда	Формируется
Предпринимательская квалификация основателей компании	Невысокая. Инвестор передает свои знания в области управления бизнесом, привлекаются необходимые специалисты
Рынок	Изучается, есть общее его видение, отдельные наработки по продвижению продукта
Интеллектуальная собственность и НМА	Допускается незавершенность разработок и отсутствие регистрации ИС
Производство	Налаживается лабораторное производство, созданы несколько макетов и образцов
Преобладающий тип затрат инвестора	ФЗП, аренда небольшого помещения, проведение НИОКР и работы по оформлению ИС, первоначальные маркетинговые исследования, затраты на создание опытной (штучной) партии макетов и образцов

ОБЪЕМ ИНВЕСТИЦИЙ: до \$1.000.000

Рис. 1 Основные особенности посевной стадии венчурного проекта

Как показало кабинетное исследование, на данный момент единственным источником сопоставимых количественных данных об объемах и структуре венчурного рынка за несколько периодов является Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ).

Для выяснения динамики объемов рынка были использованы именно они.

Объем рынка инвестиций ранней стадии в долгосрочной перспективе будет являться драйвером более поздних стадий. По мере увеличения толерантности к риску и расширения общих объемов венчурных

инвестиций растут и институциональные вложения в seed stage. При этом посевные инвестиции после катастрофического спада 2009–2010 годов начинают восстанавливать свои позиции в отрасли:

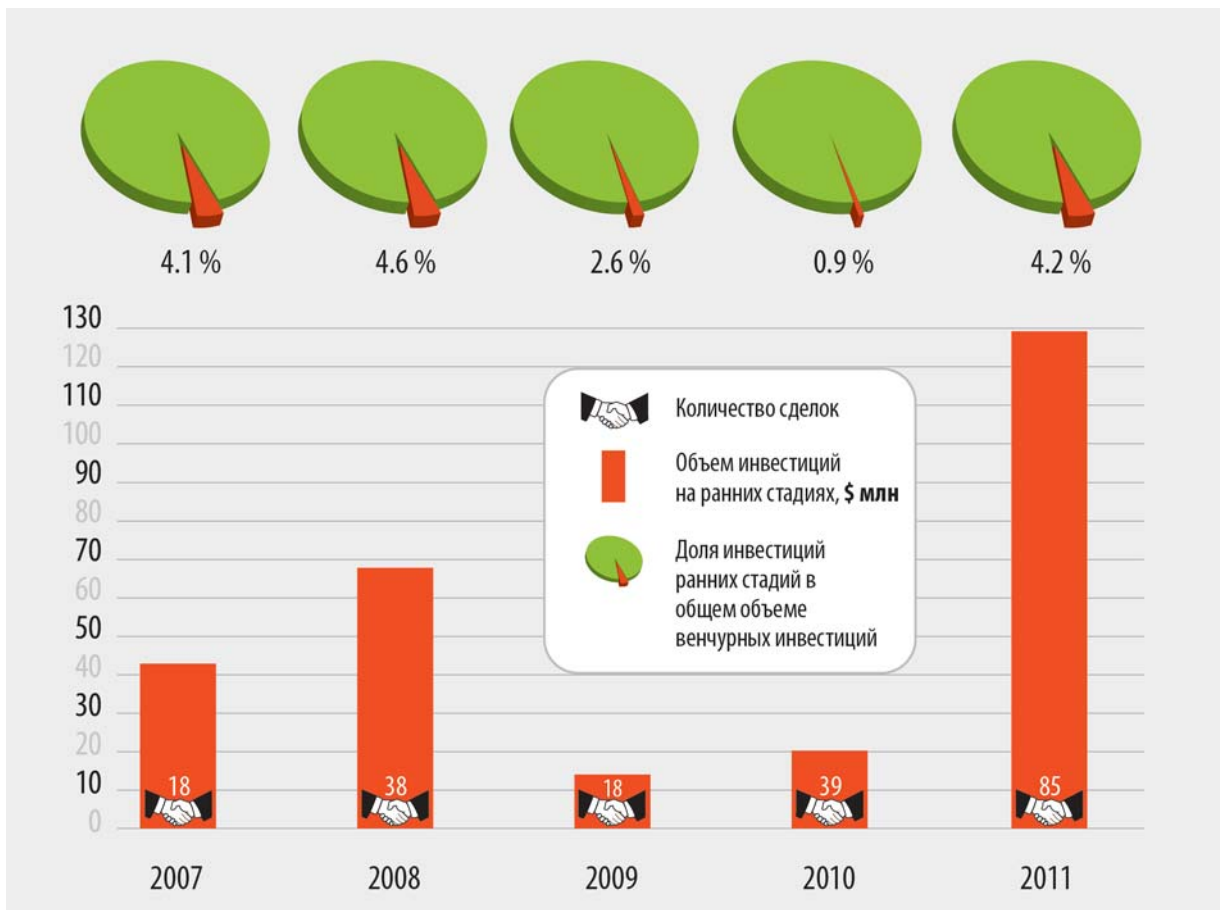


Рис. 2 Основные показатели деловой активности на ранних стадиях в России, 2007-2011

В качестве тенденции рынка прямых и венчурных инвестиций наблюдается уменьшение доли инвестиций проектов ранних стадий по отношению к рынку в целом. При этом можно констатировать, что уровень сильно не меняется. Инвесторы вкладывают в среднем около 3–7% в проекты на ранних стадиях.

Абсолютно противоположной выглядит динамика рынка, если рассматривать соотношение не объемов, а количества сделок на различных стадиях. В начале 2000-х годов

на российском рынке венчурных инвестиций количество профинансированных компаний ранней и более продвинутых стадий было примерно одинаковым, то по итогам 2011 г. примерно 63% сделок относятся к компаниям ранней стадии. Чем больше проектов проинвестировано на посевной стадии, тем больше вероятность появления новых историй успеха и органичного развития отрасли. Такая тенденция говорит о логичном развитии российского рынка прямых и венчурных инвестиций и является многообещающей.

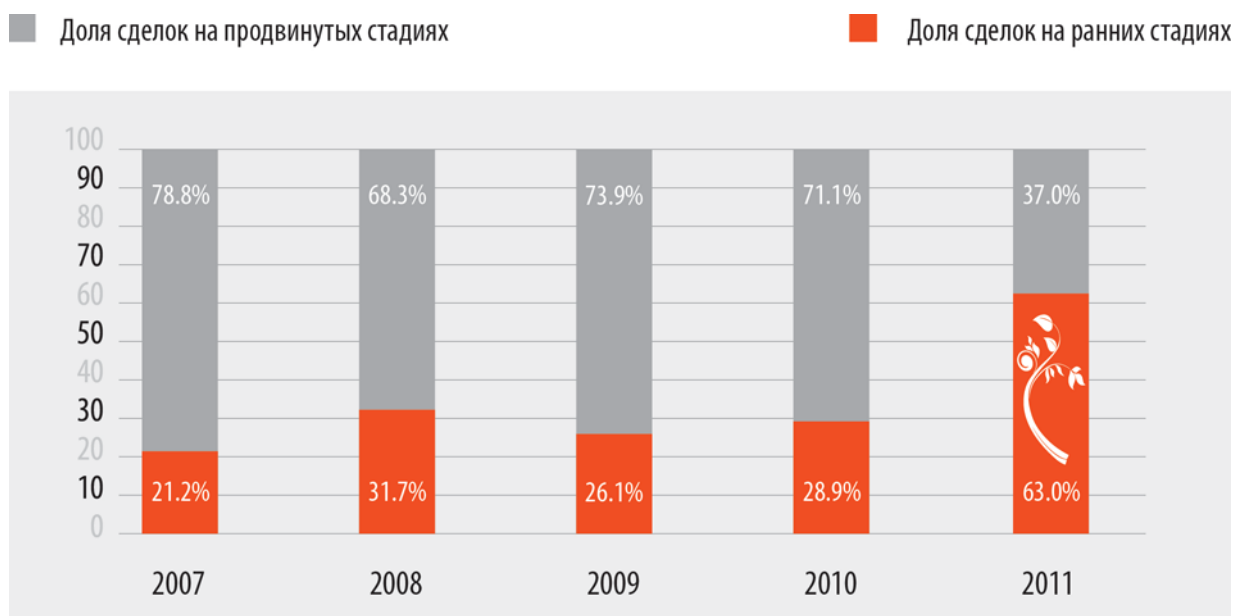


Рис. 3 Соотношение сделок на ранних и продвинутых стадиях в России, 2007-2011

Приведенные выше данные опираются в первую очередь на статистику РАВИ и не содержат информации об инвестициях на «невидимом рынке», объем которого больше

или равен представленным данным. Информация об этом рынке труднодоступна, а основными игроками на нем являются частные инвесторы – бизнес-ангелы.



* Согласно данным OECD Publishing (www.oecd.org), видимый рынок в развитых странах составляет в среднем 10% от всего сегмента рынка посевных инвестиций, что связано с закрытостью отрасли и отсутствием свободной информации о сделках бизнес-ангелов.

В ходе кабинетного и полевого исследований подтвердился факт недостаточного предложения капитала на посевных стадиях из-за низкой активности бизнес-ангелов. Приведенная максимальная оценка демонстрирует максимальный текущий потенциал рынка посевных инвестиций при условии полного раскрытия потенциала бизнес-ангелов как экономических агентов на ранней стадии.

Рис. 4 Различные оценки полного объема рынка посевных инвестиций в России

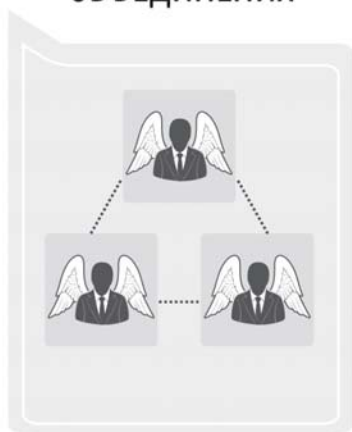
Вы держите в руках документ, являющийся результатом первой попытки рассмотреть нишу посевных венчурных инвестиций как место, основными действующими лицами в котором являются бизнес-ангелы.

В настоящее время как в мировой, так и в российской практике сформировалось несколько устойчивых форматов объединения бизнес-ангелов.

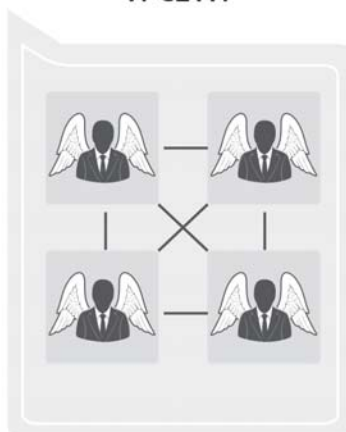
На начало 2009 года в России насчитывалось от 15 до 25 относительно устойчивых формализованных групп – сетей, клубов, фондов и синдикатов, объединяющих от 10 до 50 ангелов каждая.

ФОРМАТЫ ОБЪЕДИНЕНИЯ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ

НЕФОРМАЛЬНЫЕ
ОБЪЕДИНЕНИЯ



СООБЩЕСТВА
И СЕТИ



АССОЦИАЦИИ

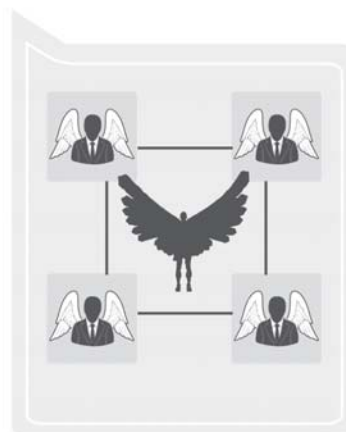


Рис. 5 Основные форматы объединения бизнес-ангелов

Основные объединения бизнес-ангелов на территории Российской Федерации представлены далее в глоссарии.

2.

Посевная стадия глазами инсайдеров: результаты полевого исследования

Недостаток информации и непрозрачность отрасли на данный момент являются основными препятствиями для гармоничного развития венчурных инвестиций ранней стадии. Первым шагом к их преодолению стало полевое исследование, первое в России, полноценно сфокусированное на посевных инвестициях и бизнес-ангелах.

Исследование прошло в ноябре-декабре 2012 года.

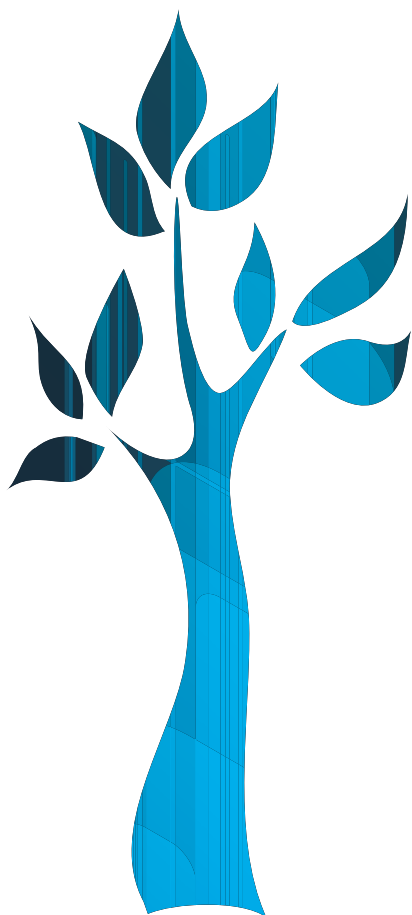
2.1. СТРУКТУРА И МЕТОДОЛОГИЯ ПОЛЕВОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель и задачи полевого исследования:

Целью полевого исследования было выявление ключевых тенденций в сфере венчурных инвестиций посевной стадии в России, выявление механизмов развития рынка и инструментов его стимулирования.

Задачи исследования:

1. Анализ российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии;
2. Анализ предпосылок/возможностей для его развития в течение 2013–2020 гг.;
3. Формирование рекомендаций по развитию российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии в течение 2013–2020 гг.



На основании поставленных задач были выделены следующие подзадачи:

1. Изучение восприятия состояния российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии у непосредственных участников рынка.
2. Анализ мнений об основных препятствиях для развития рынка в целом и о механизме частных (бизнес-ангельских) инвестиций в частности.
3. Выявление основных предполагаемых и ожидаемых драйверов развития рынка, по мнению целевой аудитории, на период 2013-2020 гг.

4. Выявление и анализ основных проблем и несовершенств рынка, мешающих развитию частных (бизнес-ангельских) инвестиций.

5. Выявление роли различных категорий участников рынка в его текущем состоянии и перспектив их вклада в развитие рынка до 2020 года.

6. Анализ мнений участников рынка о лучших мировых практиках венчурного инвестирования ранней стадии и возможностях их эффективной реализации на территории Российской Федерации.



Рис. 6 Целевая аудитория полевого исследования

МЕТОДОЛОГИЯ ПОЛЕВОГО ИССЛЕДОВАНИЯ



Интервью

Бизнес-ангелы	10
Институциональные инвесторы	9
Руководители венчурных компаний	3
Инфраструктурные компании	7
Государственные институты	1
СМИ	1
Итого	31



Анкетирование

Бизнес-ангелы	7
Институциональные инвесторы	13
Руководители венчурных компаний	6
Инфраструктурные компании	7
Государственные институты	3
СМИ	2
Итого	38



Совещания и круглые столы

- Совещание по вопросам разработки налоговых вычетов для бизнес-ангелов, 20.11.12, НАБА
- Совещание по вопросам развития рынка венчурных инвестиций ранней стадии, 29.11.12, Роснано
- Круглый стол в ЦИР г. Москвы, 12.12.12

Конференция «Российский рынок венчурных инвестиций ранней стадии: ключевые тренды» Москва, Digital October, 19.12.12

Пленарное заседание: «Обзор российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии: ключевые понятия»

Секция 1: «Основные факторы и агенты развития российского рынка венчурных инвестиций ранней стадии»

Секция 2: «Тенденции развития бизнес-ангельских сетей и сообществ: барьеры и драйверы»

Итоговое заседание: «Лучшие мировые практики стимулирования развития рынка венчурных инвестиций ранней стадии»



Рис. 7 Методология полевого исследования

2.2 ПОРТРЕТ РЫНКА И ЕГО УЧАСТНИКОВ



В рамках полевого исследования было важно закрыть несколько «белых пятен», связанных с недостатком информации в публичных источниках как о рынке посевных инвестиций, так и о бизнес-ангелах.

Неполнота информации во многом естественна, так как возраст индустрии не позволил на данном этапе накопить о рынке венчурных инвестиций ранней стадии достаточно знаний. Так, более 75% респондентов работают на рынке венчурных инвестиций не более 10 лет:

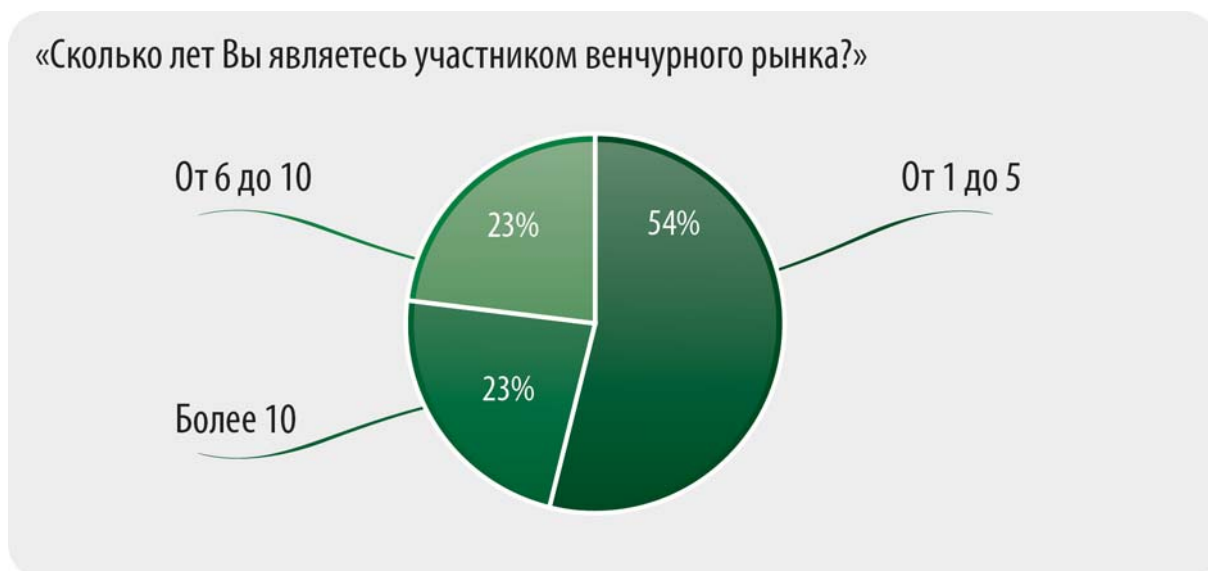


Рис. 8 Распределение ответов респондентов на вопрос о сроке работы в отрасли



Российский бизнес-ангел

«Венчурный рынок РФ, с моей точки зрения, его вообще нет, как это вам ни покажется странным. Дело в том, что есть некие сегменты этого рынка, они практически никак не связаны. Есть история успеха – Яндекс, Фейсбук, вы же знаете, что 10 процентов Фейсбука были куплены Алишером Усмановым через DST...»



Российский бизнес-ангел

«С весны 2010 года я начал всерьез интересоваться рынком венчурных инвестиций ранней стадии, ко мне стали поступать предложения-проекты, и я имел свободное время в тот период посткризисного восстановления, мой основной бизнес не давал мне полной загрузки, и у меня появилось время, для того чтобы этим направлением позаниматься».

На этом фоне не выглядит удивительным, что значимое количество респондентов воспринимают феномен инвестирования частных лиц в венчурные проекты как

результат начавшегося относительно недавно процесса развития венчурной индустрии в целом.

«Как Вы считаете, когда в России начал зарождаться рынок ангельских инвестиций?»

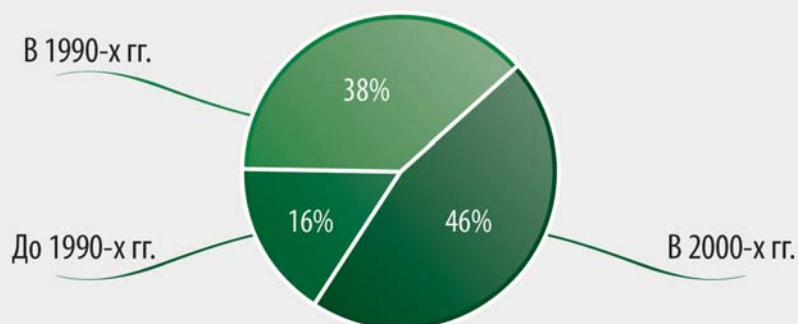


Рис. 9 Распределение ответов респондентов на вопрос о сроке зарождения деятельности бизнес-ангелов



Управляющий инвестиционным фондом

«... Они не то что выросли, как грибы после дождя, не то что наступило 1 января 2006 г., и теперь у нас есть бизнес-ангелы. Просто до этого момента ангельское финансирование было как-то хаотично. По мере того как страна приходила в рабочее состояние, у людей появлялся свободный капитал, и понятное дело, что его хотелось куда-то размещать».

Интересным открытием оказалась относительная молодость российского бизнес-ангела по сравнению с людьми, традиционно считающимися представителями бизнес-ангельского сообщества в США и Западной Европе.

Так, например, в Германии средний возраст бизнес-ангела составляет 51 год¹, в то время как, по результатам проведенного исследования, в России типичный частный венчурный инвестор значительно моложе:

«Каков, на Ваш взгляд, средний возраст современного российского бизнес-ангела?»

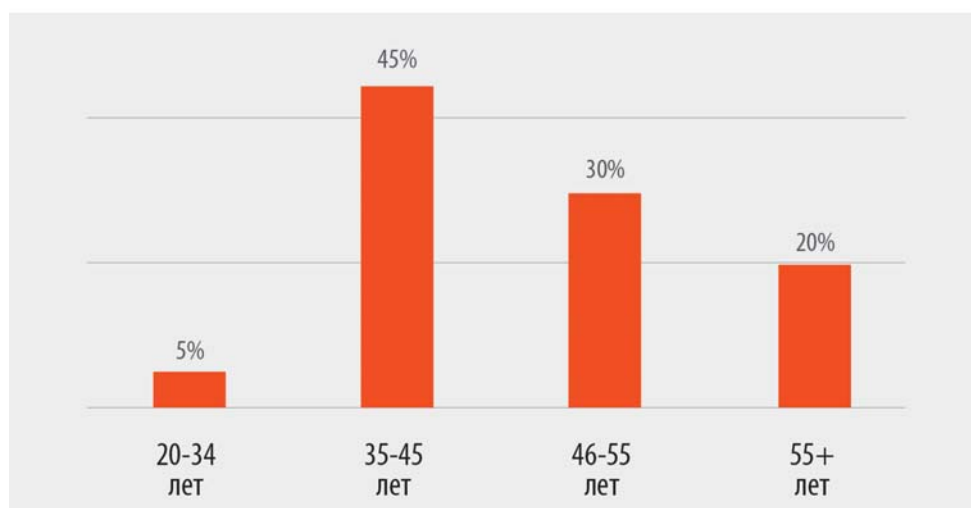


Рис. 10 Распределение ответов респондентов на вопрос о возрасте бизнес-ангелов в России

¹ **Источник:** Harrer, S. (2010). Wersind die Engel mit dem Kapital? Merkmale und Klassifizierung von Business Angels. In: Venture Capital Magazin. Special. July 2010.



Российский бизнес-ангел

«Я думаю, что подавляющее большинство этих людей – это действующие бизнесмены, соответственно им вряд ли меньше 35 и сильно больше 60. Соответственно других ангелов, я думаю, реально в России практически нет в силу того, что люди с капиталом в основном сосредоточены в бизнес-среде. У нас еще есть госчиновники, но они вряд ли инвестируют в стартапы».

Молодость бизнес-ангелов в России объясняется в первую очередь спецификой процесса накопления капитала. Но более важным фактором является вероятная вовлеченность бизнес-ангела в собственный действующий бизнес. Конечно, это может позволить ему внести реальный вклад в развитие портфельной компании, если ее

бизнес находится в той же сфере, что и действующая компания бизнес-ангела. Однако часть респондентов отметила, что опасается чрезмерного участия бизнес-ангела в процессе управления технологической компанией из-за его привычки «держат руку на пульсе» собственного действующего бизнеса.



Руководитель венчурной компании

«...С бизнес-ангелами относительно быстро решения могут приниматься, минимальная структурированность, то есть можно делать несколько процессов и параллельно с этим вести операционную деятельность. Если еще по такой «химии», по харизме совпадают интересы у партнеров, то можно получить какую-то эмоциональную поддержку, комфорт и так далее. Но с другой принимаются быстро в обе стороны, то есть сначала «да», потом «нет», потом опять «да», потом опять «нет», то есть очень много волатильности, нечеткости».

Среди других очевидных структурных сдвигов, связанных с «молодостью» ангелов, можно выделить подходы к инвестированию, характеризующиеся высокой открытостью к лучшим мировым практикам и достаточной эластичностью к изменениям.

Современный российский бизнес-ангел представляется респондентам предпринимателем или, со значительно меньшей вероятностью, топ-менеджером корпорации.

«Каков, на Ваш взгляд, социальный профиль современного российского бизнес-ангела?»

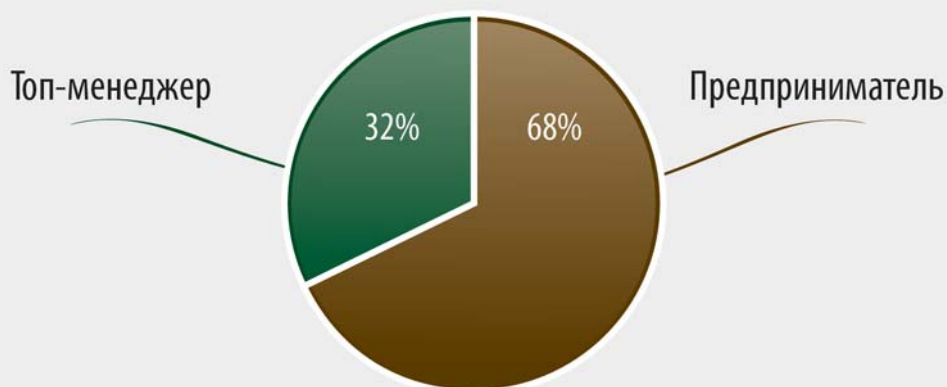


Рис. 11 Распределение ответов респондентов на вопрос о социальном профиле бизнес-ангелов

Завершая определение бизнес-ангела, отметим, что в ходе формулировки понятия «бизнес-ангел» мы столкнулись с проблемой интеграции полученных ответов, с учетом различного восприятия респондентами

существующей реальности. Так, экспресс-опрос участников конференции 19 декабря 2012 года показал следующие разночтения в подходе к определению бизнес-ангелов:

«Во сколько бизнесов, помимо своего собственного, должен проинвестировать человек, чтобы считаться бизнес-ангелом?»

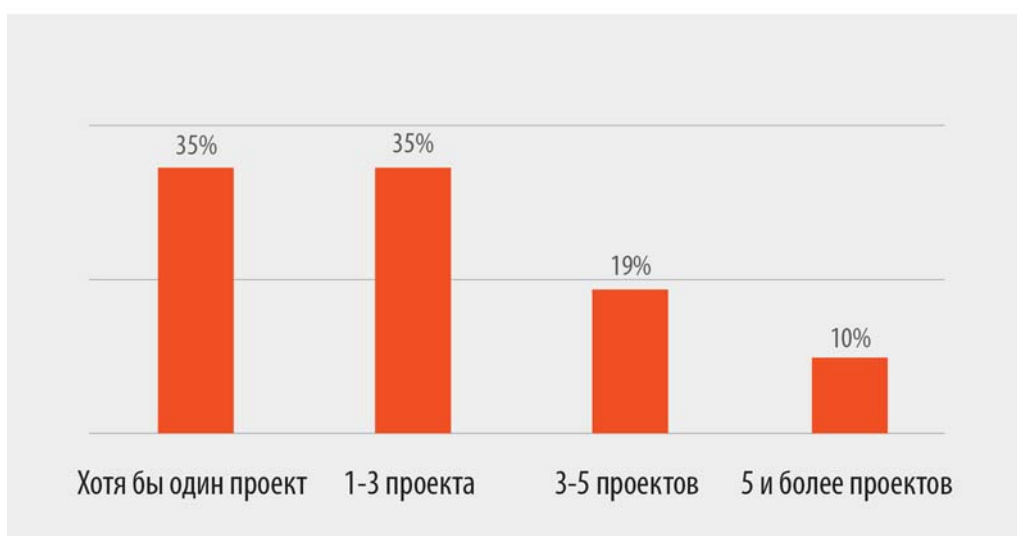


Рис. 12 Распределение ответов респондентов на вопрос о минимальном количестве проектов в портфеле бизнес-ангела

По итогам проведенного исследования можно отметить, что бизнес-ангелы достаточно четко подразделяются на две группы:

Группа 1. Ангелы, которые осознают себя бизнес-ангелами. Можно сказать, что это профессиональные и лицензированные бизнес-ангелы, которые чаще всего в курсе того, что происходит с бизнес-ангельской практикой на Западе, в первую очередь в США. Они заинтересованы в определенном моделировании своей деятельности в соответствии с международным стандартом бизнес-ангельского инвестирования.

Группа 2. Предприниматели и топ-менеджеры компаний, которые зачастую не осознают себя бизнес-ангелами в формальном смысле слова, хотя у некоторых из них есть несколько проинвестированных компаний, удачные выходы из инвестиций, но они просто не мыслят понятиями и стандартами венчурного рынка.

Более активное вовлечение таких «спящих» бизнес-ангелов в венчурную среду могло бы способствовать росту количества качественных инвестиций и бизнес-ангельских сообществ.



Российский бизнес-ангел

«Я с другими бизнесменами особо не общаюсь. От разработчиков я знаю, что бизнес-ангелы – это люди обеспеченные и создавшие себе капитал в рамках обычного бизнеса, не венчурного, не инновационного, но которые испытывают достаточную любознательность, достаточно авантюристичны и предприимчивы, для того чтобы искать что-то новое, чтобы быть проницаемыми для каких-то предложений такого плана, весьма необычных предложений, когда приходят ученые и пытаются рассказать, как они хотят изменить мир, – и, в принципе, заинтересоваться, выслушать, вложить в это какие-то деньги. То есть это такие рациональные мечтатели».

2.3 ОСОБЕННОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Отрасль	Минимальный размер инвестиций	Максимальный размер инвестиций
Internet & E-commerce	\$50k	\$100k
Hi-Tech	\$100k	\$200k
CleanTech	\$300k	\$500k
BioTech	\$1000k+	

Таб. 1 Минимальный и максимальный объем инвестиций на посевной стадии в России в зависимости от отрасли

Выше представлены агрегированные интервалы инвестиций на посевной стадии в наиболее популярных в качестве объекта венчурного инвестирования отраслях. Интернет-проекты являются наименее капиталоемкими и, как следствие, наиболее популярными у широкого круга бизнес-ангелов, фондов и акселераторов. Однако еще одним важным преимуществом бизнесов, связанных с интернетом, является потенциал крайне быстрого роста,

позволяющий бизнес-ангелу рассчитывать на положительный эффект от своих инвестиций в краткосрочной перспективе (1–3 года). Респондентов исследования просили назвать долю в проекте, которую участники рынка считают справедливым вознаграждением для бизнес-ангела на посевной стадии инвестиций. «Стоимость идеи» и «стоимость команды» может варьировать очень значительно, и результаты исследования наглядно демонстрируют, в каких пределах.

«Какая доля участия инвестора в капитале стартапа считается Вами разумной на посевной стадии?»

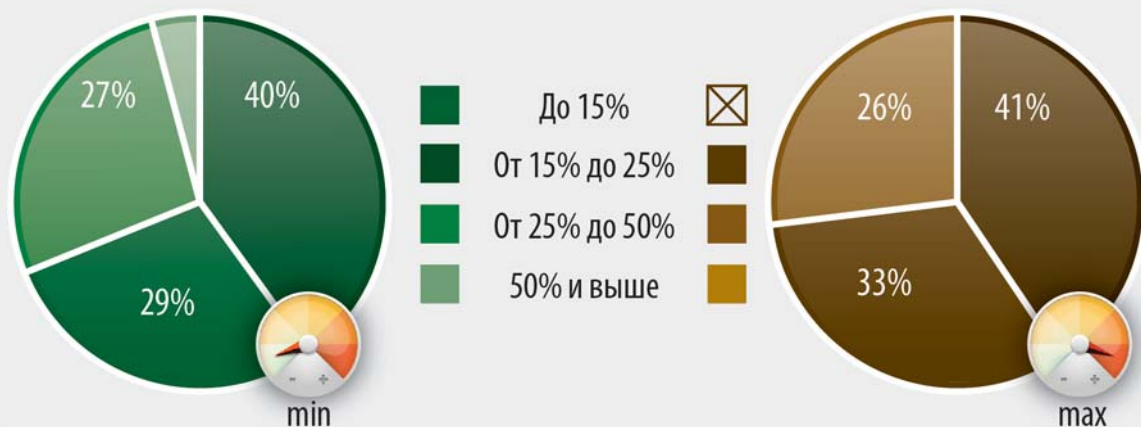


Рис. 13 Распределение ответов респондентов на вопрос о доле, которую инвестор должен получить в проекте на посевной стадии

Отметим, что более чем каждый четвертый респондент (26%) считает возможным получение бизнес-ангелом контрольного пакета в компании на ранней стадии. Хотя мировая практика показывает, что такой подход несет в себе очевидные риски.

Однако ситуацию представляет несколько под другим углом тот факт, что среди респондентов, предполагающих возможным приобретение на посевной стадии контрольного пакета, активных бизнес-ангелов оказалось всего двое из семнадцати.



Российский бизнес-ангел

«... 20-30%. Понятно почему. Потому что если брать больше, то это убивает мотивацию уже на следующей стадии практически в ноль. И соответственно founder работать не будет».

«Если будет больше обеспеченных людей, то будет больше ангелов. Соответственно никаких других способов форсировать ангельский рынок, в частности и венчурный, в целом лично я для себя особо не вижу. Больше стартапов, больше людей, больше денег, как-то так».

В рамках исследования респондентов просили ответить на вопрос об особенностях российского рынка венчурного инвестирования. Ниже перечислены наиболее распространенные мнения и ответы:

- Малый объем рынка;
- Локальная ориентация проектов;
- Малое количество проектов, предпринимателей;
- Значительное участие государства в «венчурной жизни».
- Отсутствие локального спроса на высокотехнологичные разработки;
- Отсутствие доступа к квалифицированным кадрам для технологических разработок.



Несмотря на немалое количество проблем и тормозящих факторов, респонденты исследования оптимистично смотрят на перспективы развития венчурной индустрии. Интегрально картину будущего можно описать следующим образом:

- Увеличение объемов рынка за счет общего роста экономики;
- Значительное увеличение количества бизнес-ангелов;
- Повышение компетенции предпринимателей.



Рис. 14 Мнения респондентов исследования о текущем состоянии рынка венчурного инвестирования и его перспективах в России

Низкая инвестиционная активность на посевной стадии является значимым фактором, тормозящим развитие более высокоуровневых ниш венчурной индустрии.

Ответы респондентов подтверждают гипотезу о недостаточном обороте денежных средств на посевной стадии:

«Инвестиций какого уровня, на Ваш взгляд, больше всего не хватает на российском венчурном рынке?»

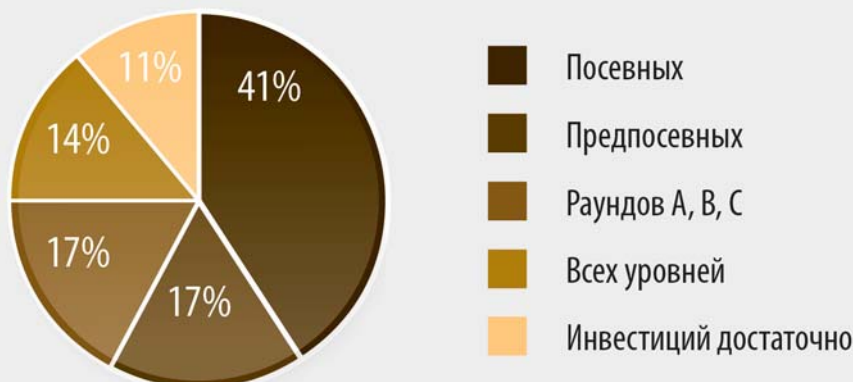


Рис. 15 Распределение ответов респондентов на вопрос о наиболее недостающих инвестициях на российском рынке

По результатам опроса, более половины (58%) респондентов указали именно ранние раунды, также называемые «ангельскими», как наиболее дефицитные. Несмотря на то, что в настоящее время появляется все больше институциональных посевных инвесторов

(в меньшей степени традиционных венчурных фондов, в большей – инкубаторов и бизнес-акселераторов модели Y-Combinator), именно нехватка бизнес-ангелов в индустрии является главной проблемой инвестиционной стороны венчурного бизнеса.



Руководитель инфраструктурной компании

«И в инвестициях в IT есть еще один для бизнес-ангела момент, очень тонкий. Он связан с возникновением и просто волнообразным развитием такого понятия, как акселераторы и бизнес-инкубаторы. Ведь фактически что такое акселератор и бизнес-инкубатор? Это некоторые инфраструктурные образования на венчурном рынке, которые по большому счету дают молодым проектам очень большое количество компетенций, которые традиционно можно было получить только у ангела. И в этом плане только вопрос времени, прежде чем они начнут активно конкурировать с ангелами в бизнес-модели, в получении deal flow. Мы уже это видим. Например, Y-Combinator, который и чеки может выписывать, и при этом работает очень эффективно. Хорошая новость для бизнес-ангелов в том, что если смотреть США, где просто лавинообразный рост инкубаторов и акселераторов, не все модели являются удачными. И все знают про Y-Combinator, но он находится на вершине огромного количества неэффективных организаций. Но тем не менее со временем эта индустрия тоже будет развиваться, и наш современный российский бизнес-ангел, возможно, с самого начала будет с этим сталкиваться. Потому что у нас, очевидно, есть большие проблемы с ангелами и их публичностью, но нет никаких проблем с публичностью акселераторов и бизнес-инкубаторов».

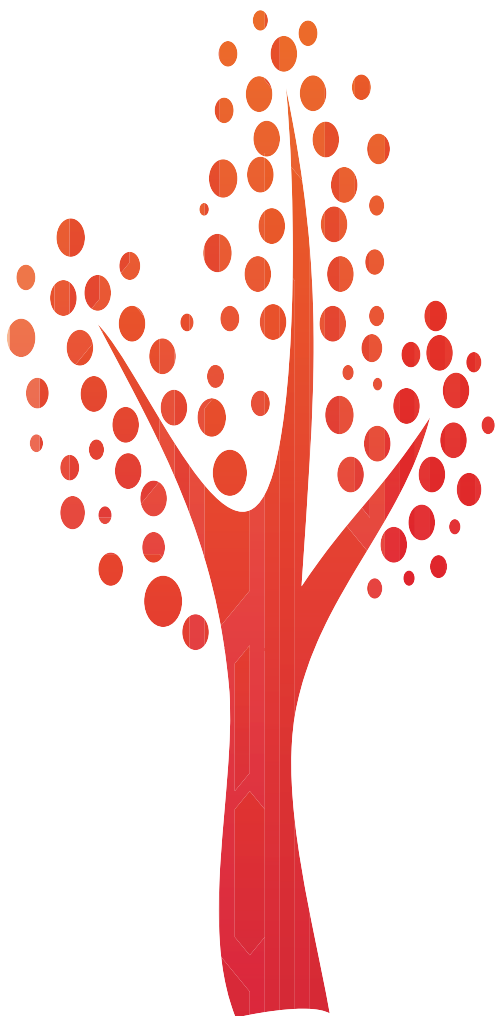
2.4. РОЛЬ ГОСУДАРСТВА В РОССИЙСКОЙ ВЕНЧУРНОЙ ОТРАСЛИ: ТОЧКИ СОПРИКОСНОВЕНИЯ С БИЗНЕС-АНГЕЛАМИ

В России единственным нормативным документом, в какой-либо мере регулирующим деятельность бизнес-ангелов, является Приказ ФСФР от 18 марта 2008 г. № 08-12/пз-н «Об утверждении положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами». В нем бизнес-ангелы определяются как частные высококвалифицированные инвесторы, «имеющие собственный капитал не менее 100 млн руб.; оборот за последний год не менее 1 млрд руб., и сумма активов должна быть равна не менее 2 млрд руб.». Такая формулировка дает простор для трактовок и никаким образом не специфицирует бизнес-ангелов с точки зрения роли на рынке венчурного инвестирования.

Для сравнения можно привести определения организации EBAN: *«Бизнес-ангелы – индивидуальные инвесторы, осуществляющие прямое финансирование на ранних этапах перспективных бизнес-проектов/ компаний, не имея родственных связей с их участниками. Бизнес-ангелы финансово независимы и инвестируют собственные средства, что не сказывается на их финансовом положении. БА могут действовать самостоятельно или в составе синдикатов (формальных или неформальных). БА осуществляют как финансовую, так и нефинансовую поддержку проектам на различных этапах реализации».*

Проблема определения статуса бизнес-ангелов является одним из основных препятствий к выстраиванию системы эффективного стимулирования рынка, которая бы способствовала развитию посевных инвестиций в России.

В рамках анализа стимулирующих мер государственной политики в области венчурного рынка может быть предложена следующая классификация:



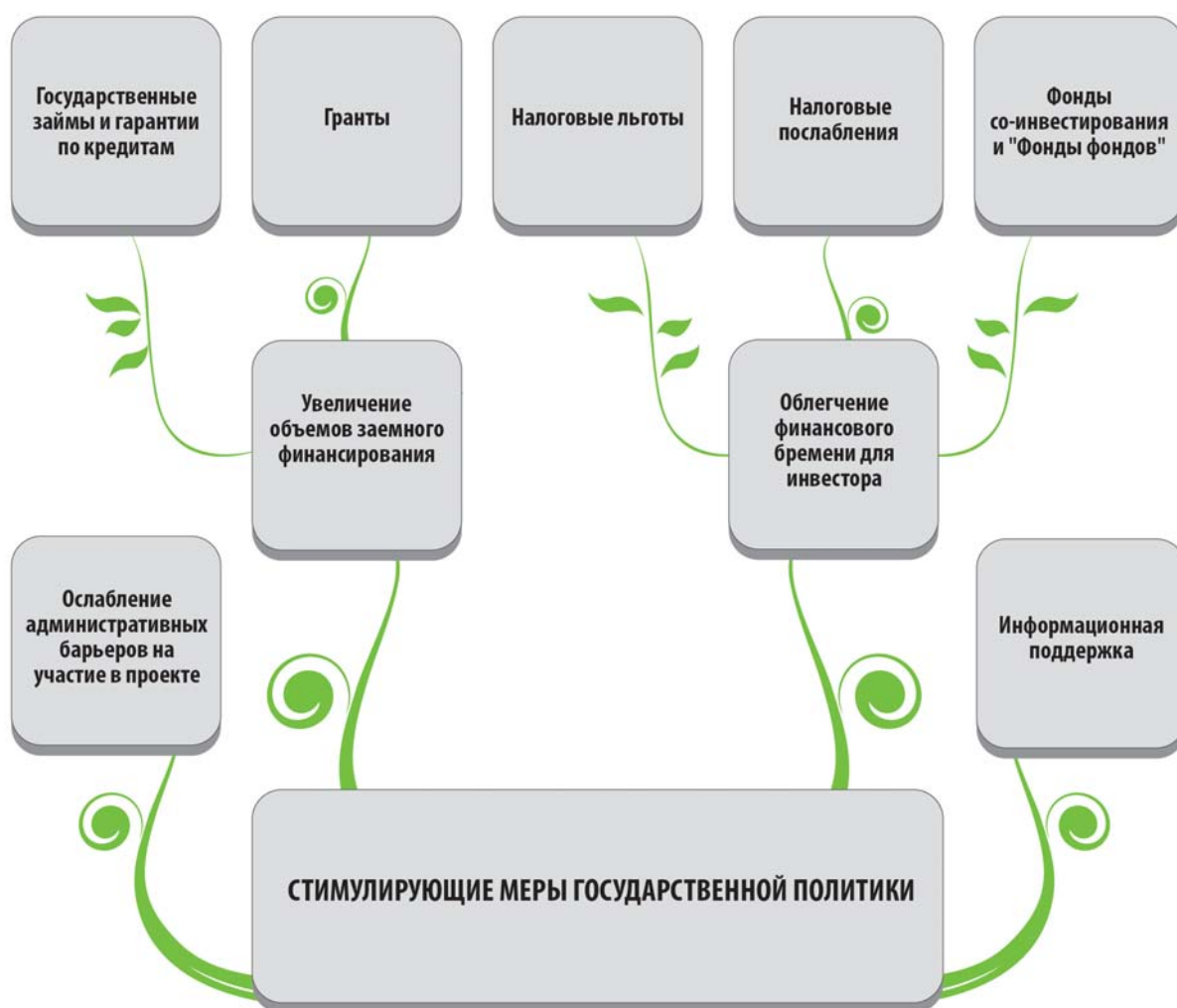


Рис. 16 Стимулирующие меры государственной политики

Отмена институциональных барьеров для инвесторов в части участия в проекте

Данная мера государственной политики – одна из самых очевидных и одновременно одна из самых нелегких. Безусловно, те административные барьеры, которые создаются для инвесторов в рамках деятельности посевного инвестирования, призваны снизить риски разводнения капитала (ФЗ-217) собственно авторов проекта и по сути являются мерой защиты стартапов. Однако именно по этой причине в силу специфики российского рынка венчурного инвестирования

бизнес-ангелы редко афишируют свою деятельность и берут проект под свой контроль неформальным образом.

Государственные займы и гарантии по кредитам

Государство может осуществлять займы для мелкого и среднего бизнеса, а также выступать гарантом по коммерческим займам для индивидов и команд, желающих запустить свой проект. Ключевой вопрос в случае такого финансирования, ответ на который недоступен в силу отсутствия информации по неудачным

делкам: насколько эффективно предоставлять займы на основании государственной помощи проектам, которые не соответствуют критериям и требованиям обычного кредитования?

Гранты

Помимо притока инвестиций в инновационный сектор за счет государственных грантов, сама процедура отбора проектов с целью предоставления гранта может оказывать положительный эффект на исход проекта, поскольку является дополнительным скринингом, в ходе которого команда нового проекта более тщательно прорабатывает свою будущую бизнес-модель, что приводит к повышению качества и результативности проектов на рынке венчурного инвестирования.

ЦЕЛЕВЫЕ МЕРЫ ПО ПОДДЕРЖКЕ И СТИМУЛИРОВАНИЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ:

Налоговые послабления

Налоговые послабления могут носить форму возврата части подоходного налога, частичного или полного освобождения от налогового бремени.

Интересным вариантом не прямых финансовых механизмов стимулирования инвестиций бизнес-ангелов является «налоговая филантропия», которая позволяет налогоплательщикам частично перенаправлять уплату подоходного налога (или, как в случае Франции, налога на роскошь) на финансирование инновационных проектов.

Мировой практике известны следующие наиболее распространенные методы государственного налогового регулирования:

- изменение состава и структуры системы налогов,
- замена одного способа или формы налогообложения другими,
- изменение и дифференциация ставок налогов,
- изменение налоговых льгот и скидок, их переориентация по направлениям, объектам и плательщикам,
- полное или частичное освобождение от налогов,
- налоговые каникулы или амнистия: отсрочка платежа или аннулирование задолженности,
- изменение сферы распространения налогов.

Применительно к деятельности венчурных инвесторов, и в особенности к деятельности бизнес-ангелов, имеет смысл говорить о таких мерах налогового стимулирования, как изменение налоговых ставок (налоговых скидок), налоговых отсрочках и включении ангельских инвестиций для переучета размера налогооблагаемой базы. Разработка стимулирующей налоговой политики в отношении бизнес-ангелов требует детальной проработки с точки зрения макроэкономической эффективности подобных мер на основе сопоставления выгод и издержек (потерь налоговых доходов государства).

Страна	Скидка на налогообложение	Налоговые послабления в части налогов на прирост капитала	Уменьшение налогооблагаемой базы на величину инвестиций в текущем году или в предшествующем инвестированию	
			В части налогов на прирост капитала	Зачет инвестиций в форме расходов, убытков
Франция	25% (для объемов инвестирования 20000–40000 тысяч евро в год) + 75% по налогу на роскошь			
Израиль	Засчитываются как убыток			
Италия		При возобновляемых инвестициях в течение календарного года		С ограничениями
Португалия	20% (но не превышая 5% совокупного дохода)			
Великобритания	30% при максимуме в 50000£ (увеличение до 1M£ в 2012)		При инвестициях в определенный круг компаний, поддерживаемых государством	

Таб. 2 Практики налоговых послаблений, действующие за рубежом

В 2012 году Национальной Ассоциацией Бизнес-Ангелов совместно с Институтом Гайдара были проанализированы распространенные в мире конкретные практики стимулирования бизнес-ангельских инвестиций через предоставление налоговых льгот.

В результате анализа было выявлено 3 основных подхода к подобному стимулированию:

1. Преференции при налогообложении приростов капитальной стоимости инвестиций (capital gains).

Во многих странах доходы налогоплательщиков в виде прироста капитальной стоимости активов облагаются налогом по ставке, пониженной по сравнению с общей эффективной ставкой. Такие положения законодательства не направлены напрямую на поддержку бизнес-ангелов, хотя они могут

воспользоваться ими наравне с другими налогоплательщиками.

Согласно российскому законодательству, реализация долей и акций российских организаций, принадлежащих к высокотехнологичному сектору экономики и находившихся во владении налогоплательщика более 5 лет, не облагается налогом (норма действует с 1 января 2011 года).

Расширение данного послабления специально для бизнес-ангелов во время экспертной проработки было признано нецелесообразным.

2. Учет для целей налогообложения убытков от инвестирования.

На данный момент в России проблема учета для целей налогообложения убытков от бизнес-ангельских инвестиций решена только для случаев реализации ими котируемых на бирже (обращающихся) ценных бумаг. Так как попадание акций высокотехнологичной компании на биржу в подавляющем большинстве случаев означает удачную инвестицию, данная льгота является бесполезной.

В ходе экспертной проработки были высказаны следующие предложения по возможной реализации этой льготы:

- Выделить бизнес-ангелов в особую группу налогоплательщиков
- Предоставить им право учитывать при налогообложении убытки от реализации долей в капитале организаций, в том числе переносить такие убытки на будущие периоды.
- Распространить учет убытков исключительно на минимизацию налогооблагаемой базы по доходам от аналогичных операций (убытки от

одних инвестиций уменьшают прибыль от инвестиций в другие общества такого же типа).

3. Налоговый вычет, предоставляемый в момент инвестирования.

Как показывает международный опыт, многие страны пошли именно по пути предоставления бизнес-ангелам специального налогового вычета или налогового кредита (в частности, США и Канада (на региональном уровне), Япония, Сингапур, Великобритания, Ирландия, Португалия, Франция).

Параметры предоставляемых налоговых льгот различаются, но все они определяются через строго очерченный набор характеристик:

- Кто имеет право на льготу: индивидуальные инвесторы и/или ассоциации.
- Процедура аккредитации лиц, заинтересованных в квалификации на льготу.
- Процедуры и ограничения установлены для объектов инвестиций.
- Ограничения на форму осуществления инвестиций.
- Ограничения на распоряжение объектом инвестиций полученных средств.
- Кто администрирует льготу.
- Требования к отчетности инвестора и/или компании.
- Ответственность за неправомерное использование льготы.
- Количественные параметры: минимальная сумма инвестиций, период инвестиций, максимальная сумма льготы в налоговом периоде.
- Вид дохода, для уменьшения налогооблагаемой базы по которому можно использовать льготу.

В ходе предварительных работ по подготовке предложений о внесении в законодательство изменений, направленных на налоговое стимулирование венчурных инвестиций ранней стадии, было принято решение проработать вариант введение подобного налогового вычета на сумму инвестиций от 300 тыс. руб. до 3 млн руб. в год, осуществляемых бизнес-ангелами или инвестиционными товариществами, участниками которых являются исключительно бизнес-ангелы. Одной из задач проводившегося ВЦИОМ по заказу ОАО «РВК» исследования было выявление мнения участников отрасли о необходимости введения налоговых льгот для бизнес-ангелов и их соответствующей аккредитации (формализации).

Фонды соинвестирования

Фонды соинвестирования позволяют, во-первых, объединить усилия государственных институтов и ангелов, облегчив тем самым финансовую нагрузку на последних. Одновременно это дает возможность бизнес-ангелам участвовать не в одном, а в серии проектов и сформировать диверсифицированный портфель, что уже приближает его к венчурному инвестору или

венчурному фонду. Стратегия «Фонд фондов» означает, что бизнес-ангел может инвестировать не в набор проектов, а в набор фондов по своему усмотрению, исходя из своей оценки риска и склонности к нему.

Стимулирование развития ассоциаций и сетей бизнес-ангелов

Содействие процессу формирования ангельских бизнес-ассоциаций – одна из наиболее приоритетных задач государственной политики в этом направлении, поскольку способствует более скорому становлению и созреванию рынка, повышению транспарентности, а значит, управляемости и эффективности процессов и взаимодействий между основными его участниками. Содействие государства может заключаться в освещении и популяризации деятельности бизнес-ангелов, предоставлении информационных площадок для обмена опытом в рамках конференций – то есть в форме не обязывающего партнерства. Также государство может самостоятельно создавать национальные, федеральные, отраслевые и другие ассоциации в форме государственных некоммерческих структур.

Анализ восприятия целевой аудиторией роли государства выявил два полярных мнения о роли государства в венчурной индустрии:



Рис. 17 Мнения респондентов о роли государства на венчурном рынке



Российский бизнес-ангел

«На мой взгляд, основная роль государства – помощь в формировании рынка. То есть в законодательной базе и всего, что лежит вокруг, то есть удобство ведения бизнеса. Образовательных, обучение предпринимателей и действительно помощь в формировании рынка экзитов».

«Как Вы оцениваете качество регулирования венчурной отрасли?»

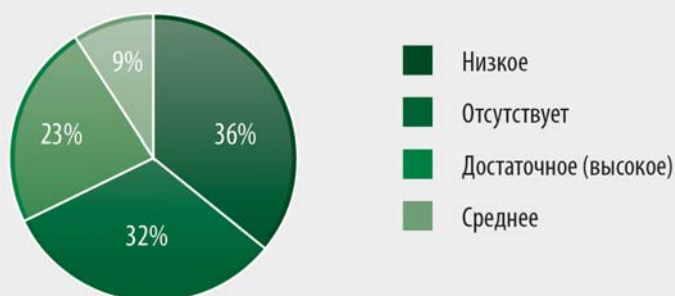


Рис. 18 Распределение ответов респондентов на вопрос о качестве регулирования венчурной отрасли

При ответе на вопрос о регулировании среди бизнес-ангелов не было выявлено типичного единогласия. Это хорошо отражает неоднозначное и не сформированное суждение участников рынка о существующем качестве регулирования отрасли. Большинство

респондентов охарактеризовали отсутствие регулирования как некое положительное свойство рынка, в то время как те, кто оценил качество регулирования отрасли на низком уровне, наоборот, ожидают усиления роли государства.



Руководитель инфраструктурной компании

«Кое-какие меры принимаются. Обучение – будут обучать, будут способствовать этому процессу по подготовке бизнес-ангелов. Я слышал про какое-то движение в этом направлении. Детально пока не могу сказать. Формирование бизнес-ангелов – есть ассоциации, они их поддерживают, но этого недостаточно. Государство должно сделать многое. Оно всегда должно играть роль по обеспечению какой-то платформы. Есть опасность и в том, что если государство будет слишком активно, тогда оно может мешать больше, чем помогать».

По итогам проведенного экспертного опроса, каждый третий респондент (33%) полагает, что государство не должно вмешиваться в развитие отрасли. Почти каждый пятый (17%) декларирует свое мнение о том, что роль государства прежде всего заключается в улучшении законодательства и внедрении

успешной практики развитых рынков. 14% утверждают, что государство должно увеличить финансирование отрасли. Каждый 10-й уверен в том, что роль государства заключается в развитии инфраструктуры, уменьшении налогов и введении льгот (7–10%).

Что может сделать государство для эффективного развития отрасли?	% ответивших так респондентов
Не вмешиваться	33%
Улучшить законодательство, перенять практики развитых рынков	17%
Увеличить финансирование отрасли	14%
Развивать инфраструктуру	10%
Продолжать действовать, как сейчас	7%
Уменьшить налоги, ввести льготы для отрасли	7%
Другое	12%

Таб. 3 Распределение ответов респондентов на вопрос о приоритетных направлениях деятельности государства в отрасли.

«Нужно ли формализовать институт бизнес-ангельства?»

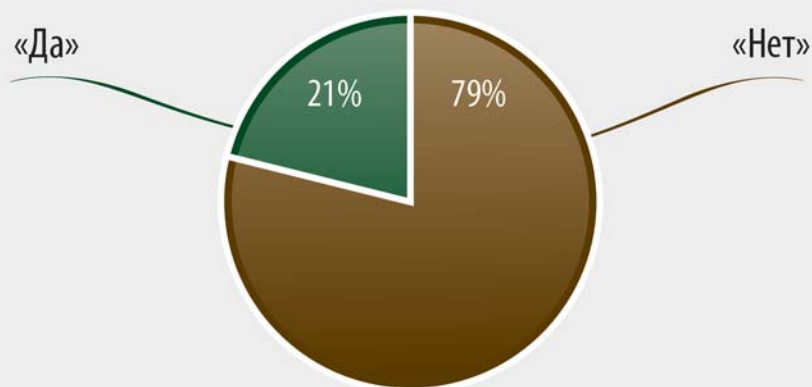


Рис. 19 Распределение ответов респондентов на вопрос о необходимости формализации понятия «бизнес-ангел»

Необходимо констатировать осторожное отношение участников отрасли к вопросам регулирования и формализации отношений. Формализация бизнес-ангельских отношений в законодательстве – лицензирование квалифицированного инвестора – в первую очередь необходима для определения и введения налоговых льгот. Однако, по результатам исследования, лишь небольшое количество инсайдеров отрасли (7%) считают налоговые льготы приоритетным и потенциально эффективным инструментом для развития рынка. Если у потенциального

бизнес-ангела имеются средства для инвестирования в проект, то снижение налогов или налоговые льготы не являются для него чувствительным фактором при принятии решения об инвестициях. Более того, процесс обязательного лицензирования своей деятельности потенциальные бизнес-ангелы отождествляют с различными негативными бюрократическими последствиями, потерей времени и дополнительными расходами – все это является тормозящим фактором при принятии решения о вложении своих средств в проект.



Российский бизнес-ангел

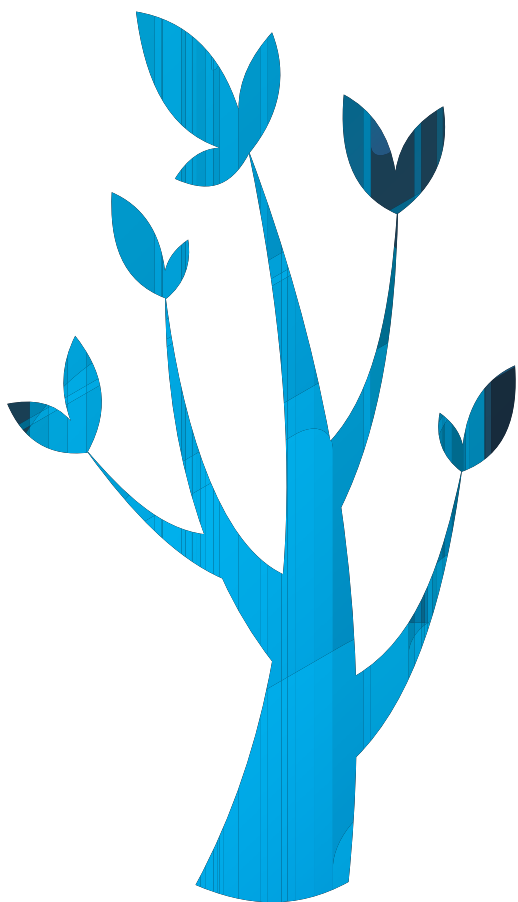
«Если стартап бродит по рынку и собирает ангельские деньги у неквалифицированных инвесторов, то я считаю, что это проблема неквалифицированных инвесторов, а не стартапа. Любое регулирование я считаю вредным. Механизм здорового рынка заключается в том, что неэффективные участники должны исчезать; регулирование рынка заключается в защите неэффективных участников рынка».

2.5. РОЛЬ СООБЩЕСТВ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ В ВЕНЧУРНОЙ ОТРАСЛИ

Результаты исследования показывают, что объединения и ассоциации бизнес-ангелов на данный момент находятся в начале большого пути.

Важно отметить, что уровень неосведомленности о существовании и/или аспектах работы подобных организаций достаточно высок (более 25%). В настоящее время сообщества бизнес-ангелов разрабатывают стратегии и модели поведения, которые позволили бы им занять эффективную нишу в индустрии.

Будучи правильно работающими, подобные объединения выгодны не только бизнес-ангелам, но и всей венчурной индустрии в целом. Одно из главных преимуществ бизнес-ангелов как потенциальных соинвесторов – это гибкость и неформализованность. Ассоциации могут привлечь различных людей – и тех, кто мыслит практически как венчурный инвестор из крупного фонда, и тех, кто крайне мало осведомлен о специфике венчурной индустрии, но занимается ангельскими инвестициями. Это означает, что новый индивидуальный инвестор, который попадает в ассоциации, имеет гораздо больше шансов найти возможность соинвестирования в комфортном для себя режиме, чем тот, кто занимается поиском финансового рычага в одиночку.



«Считаете ли Вы эффективной работу существующих сетей и ассоциаций бизнес-ангелов?»

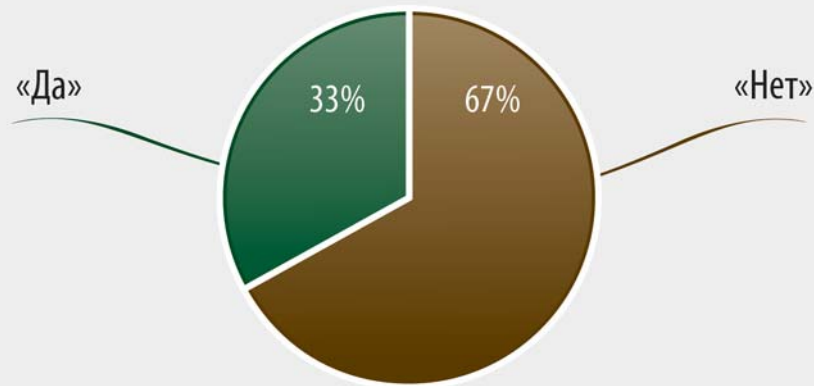


Рис. 20 Распределение ответов респондентов на вопрос об эффективности работы сетей и ассоциаций бизнес-ангелов



Российский бизнес-ангел

«Я вижу как минимум три вещи. Первая – вместе веселей. Второе – вместе эффективней. У тебя больше взглядов на сделку, у тебя больше возможностей распределить риск, вложив меньше денег в большее количество сделок. Это все я объединяю под термином «эффективность». И третье – когда больше, больше видимости. Это тоже связано с эффективностью, потому что ты генерируешь deal flow, особенно если это сеть активная, регулярно совершаются сделки».



Российский бизнес-ангел

«... большинство сетей бизнес-ангелов и тех, кто называет себя сетями, работают как посредники, пытаясь еще за это получить долю с компании – за то, что они еще кого-то куда-то привели. Что не совсем правильно, на мой взгляд. Вместо того чтобы просто помогать ангелам делать deal sharing, то есть разделять сделки, сейчас это какие-то посреднические организации, которые прикрываются просто красивым названием».

Анализ полученных данных позволил выявить основные претензии участников отрасли к сообществам бизнес-ангелов.



Рис. 21 Основные претензии бизнес-ангелов к сетям и ассоциациям и их основные пожелания о направлениях их дальнейшего развития



Российский бизнес-ангел

«... я думаю, что это будет плохо работать, потому что на Западе в эти сети входит много, если можно так выразиться, непрофессиональных инвесторов. А у нас большинство ангелов-инвесторов – это действующие бизнесмены, и если они могут своим бизнесом управлять, то разобраться в чужом бизнесе они, по идее, должны без всяких сетей. Думаю, что востребованность этого дела пока не очень высока».



Российский бизнес-ангел

«На мой взгляд, основная задача всех тусовок бизнес-ангелов – это deal flow sharing. То есть чтобы народ мог совместно смотреть какие-то сделки, чтобы было понятно, где точка входа. В итоге создавался бы большой deal flow, и все могли бы смотреть проекты и что-то выбирать для себя».

Ассоциации должны стать местом, где все члены (действующие и потенциальные) оказываются on the same page, в системе единого понимания общих подходов венчурного инвестирования. Это позволит бизнес-ангелам четко понимать ожидания каждого члена ассоциации от совместных инвестиций в проект. Всегда есть риск, что при совместных ангельских инвестициях люди могут по-разному воспринять механизмы инвестирования, и в результате их видения оптимального портфельного бизнеса и успешной инвестиционной деятельности могут не совпадать. Со стороны бизнес-ангелов существует запрос на снятие

подобной неопределенности посредством организации ассоциаций.

Площадке, которая является сама по себе институтом, проще общаться с другими институтами, и для бизнес-ангелов ассоциации являются единственным способом консолидированно отстоять, пролоббировать и защитить свои отраслевые интересы.

Бизнес-ангельским сообществам еще предстоит себя правильным образом легитимизировать, чтобы добиться этих целей.



Российский бизнес-ангел

«Тот, кто правильно себя позиционирует, соответственно будет расти. А почему многим не удается? По простой причине. Люди на этом пытаются зарабатывать, на процессе, и в 2003 году, когда мы делали первую сеть, мы тоже пытались. . . Но есть у нас другие [подходы] на региональном уровне и на федеральном, которые в большей степени преследуют интересы сообщества как такового. . . Они есть в регионах. Наши коллеги в Нижнем, в Сибири частично, в Саратове, они в ряде случаев объединены с группой, которая вместе инвестирует, она еще лоббирует интересы, создает программы развития. Но это, надо понимать, две субстанции в одном флаконе, потому что деятельность разная, большинству людей, особенно в этой второй группе, это не нужно. Это должно понимать государство. Активно сообщество никогда и нигде не будет себя продвигать, включая меня и всех нас, которые пытаются действовать от имени сообщества, чуть-чуть самозванцы. Потому что никто этого мандата не дал, по факту».

2.6. КЛЮЧЕВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОТРАСЛИ, ВЫЯВЛЕННЫЕ В ХОДЕ ИССЛЕДОВАНИЯ

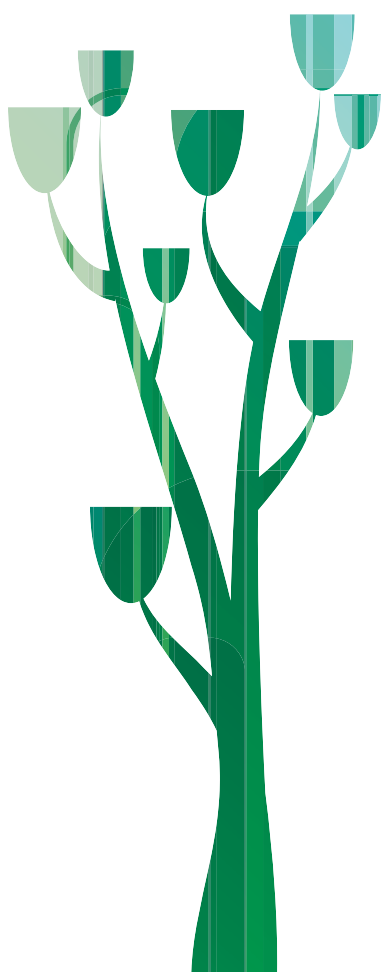
В ходе исследования были выявлены несколько проблем, регулярно поднимавшихся всеми категориями респондентов. Они затрагивают фундаментальные факторы, лежащие в основе большинства процессов, происходящих в венчурной индустрии в целом и на стадии посевных инвестиций в частности.

Точная формулировка и подтверждение наличия этих проблем через субъективное мнение самых разных групп участников отрасли является одним из ключевых результатов исследования.

Безусловно, будучи сформулированными, эти проблемы не являются удивительными. Тем не менее без эффективного решения или попыток минимизации их негативных эффектов шансы на ускорение развития ниши посевных венчурных инвестиций значительно снижаются.

Проблема 1. Отсутствие ясного прогноза exit (продажи доли в компании)

На развитых венчурных рынках бизнес-ангелы инвестируют в первую очередь для обеспечения последующего выхода из компании с мультипликатором. Однако в текущей российской ситуации перспективы дальнейшей продажи бизнеса являются в большей степени неопределенными.





Российский бизнес-ангел

«Все рассматривают то, что они делают, как дело своей жизни, и хотят жить долго и счастливо и получать дивиденды. Что в общем-то не является венчурной моделью. Но отсюда же полное отсутствие внутреннего рынка exit'ов. На мой взгляд, это является основным [тормозящим развитие] фактором».

По мнению респондентов исследования, на данный момент в России нет развитой отрасли IPO, а также практически нет следующего уровня инвесторов в лице Private Equity фондов, у которых были бы «длинные» деньги и мандат на вложение этих денег с высоким риском.

Традиционным источником такого финансирования в развитых экономиках являются пенсионные фонды. Так, в США после внесения в 1979 году изменений в закон ERISA (Employee Retirement Income Security Act) пенсионные фонды получили возможность вкладывать до 10% активов в венчурные компании².

Еще одним важным моментом, отмечавшимся бизнес-ангелами, был следующий: большинство приходящих за инвестициями людей не нацелены на то, чтобы стать серийными предпринимателями в традиционном понимании. Они не намереваются продавать компании и уступать управление ими новым инвесторам в течение 3–7 лет после инвестиций (что является классическим горизонтом инвестирования бизнес-ангела).

Таким образом, инвесторы ранних стадий не могут подходить к своим инвестициям прагматично, и в своем подходе к вложениям зачастую выступают как энтузиасты, у которых нет ясного понимания cash out.

Часть респондентов выразила мнение, что бизнес-ангел не должен ниоткуда «выходить» и его призвание – это поддерживать важные для развития общества и экономики проекты, лишь с надеждой (но не расчетом) на возможный возврат своих инвестиций с мультипликатором.

По мнению респондентов исследования, одной из ключевых причин отсутствия «культуры exit'а» является сложность с продажей компаний крупным игрокам рынка. В России у крупных корпораций нет культуры покупки мелких компаний ради технологий и инноваций.

В рамках обсуждения возможных действий по решению этой проблемы были предложены следующие варианты:

² **Источник:** Paul A. Gompers. The Rise and Fall of Venture Capital, BUSINESS AND ECONOMIC HISTORY, Volume 23, no. 2 Winter 1994.

1. Популяризация классического подхода к развитию венчурного проекта: через разные стадии, в соответствии с которыми выстраивается инвестиционная стратегия, позволяющая ранним инвесторам зафиксировать свою прибыль от вложений.
2. Управление ожиданиями бизнес-ангелов через демонстрацию успешных инвестиционных историй без среднесрочных выходов из инвестиций. Если такие истории рассматривать как нормальные, то можно выбрать среди них несколько показательных и представлять их как легитимную альтернативу классической венчурной лестнице инвестирования.



Управляющий инвестиционным фондом

«... когда ты приходишь в конкретное окошко № 24, в конкретную налоговую инспекцию, сидящую в подвале какого-нибудь Бирюлево-Восточного, им все равно, существует венчурная индустрия в России или нет».

Проблема 2. Законодательство и правоприменение в России не способствует эффективному структурированию венчурных сделок

Респонденты исследования отмечают, что в России слабо защищены права миноритария, и он в рамках законодательства имеет малое влияние на деятельность компаний. Так как большая часть респондентов считает, что бизнес-ангел по определению должен брать в компании не более чем миноритарный пакет, эти проблемы касаются в первую очередь

3. Пропаганда серийного предпринимательства. Если основатель компании будет с самого начала рассматривать возможность продажи бизнеса стратегическому инвестору на раннем этапе, он будет активней искать этого «стратега» или заинтересованный инвестиционный фонд. Если в экономике увеличится количество людей, которые будут настроены на то, чтобы на раннем этапе капитализировать свои бизнес-идеи и компетенции через традиционные механизмы рынка M&A, то и бизнес-ангелам будет легче и комфортнее инвестировать.

инвесторов посевной стадии.

Дополнительно осложняющая инвестиционную деятельность проблема – непредсказуемость решений суда.

Отдельно необходимо отметить «профессиональную» жалобу на несовершенство законодательства, которую высказывали респонденты-инвесторы (бизнес-ангелы и представители фондов): при структурировании сделок в российской юрисдикции у сторон сделки нет доступа к применению классических схем ангельских

инвестиций, распространенных на западных рынках. В первую очередь это акционерное соглашение (shareholder agreement) и конвертируемый заем (convertible loan).

В рамках исследования было отмечено недоверие респондентов к современным новеллам российского законодательства (введение инвестиционных товариществ, начало признания судами акционерных соглашений) из-за непредсказуемости трактовки действия юридических конструкций каждым конкретным судом.

В рамках экспертных обсуждений заявленных выше проблем были выдвинуты подходы к решению части из них. Респонденты исследования и эксперты сходятся во мнении, что большая часть проблем порождена континентальной системой права в Российской Федерации, и прямое введение норм законодательства США, облегчающего структурирование венчурных сделок, в России принципиально невозможно.



Российский бизнес-ангел

«... если вдруг у меня как у ангела с моим уважаемым антрепренером возникнут какие-то дискуссии на тему, кому принадлежит наш бизнес, то, конечно, государство должно нам обеспечить возможность нормального судебного разбирательства, по возможности независимого и беспристрастного. Во всем остальном мы должны как-то разбираться сами, без государства».



Российский бизнес-ангел

«Вы находитесь в германской системе права, а мы в ней находимся тремя тысячами лет истории государства российского. В Германии, где у меня тоже был проект, там те же проблемы. То есть германское право, в целом континентальное право, оно гораздо менее гибкое и гораздо менее сделкоориентированное. Английское право – оно более гибкое, и поэтому, естественно, в Америке и в Англии существует прекрасная система евангелия юриспруденции, которая гораздо более близка к стартапам, чем кодифицированное германское право. На этом уровне – хорошо было бы – но это точно из разряда маниловщины, потому что надо полностью взять и перейти на другую систему права. Я думаю, что это просто нереально».

Эксперты сходятся на том, что защита прав бизнес-ангелов невозможна без их определения в качестве субъекта российского права. В пример приводился институт квалифицированных инвесторов, распространенный в США. Это было бы первым шагом к реальному усилению защиты прав частных миноритариев в компаниях. Однако пока не окончательно ясно, в каком виде мог

бы быть реализован такой механизм, учитывая выявленное отрицательное отношение к перспективе формализации института ангельских инвестиций.

В рамках экспертных обсуждений также звучали интересные мнения, предлагающие подход к решению проблемы без строгой формализации:



Российский бизнес-ангел

«На эту тему Мильнер в свое время хорошо сказал. В принципе, даже в Venture Capital и Private Equity, в более структурированных финансовых отраслях, есть проблемы с законами и правоприменительной практикой. Потому что даже если структурируешь сделку в английском праве, реализация решений зарубежных судов все равно будет в России, поскольку здесь и активы, и бизнес, и клиенты. И на этом все останавливается. Проблема решается не столько юридическими средствами, сколько тем, что Мильнер назвал soft power – это авторитет инвестора именно с положительной точки зрения, его способность помогать компании, и что компания потеряет, если он перестанет помогать. На этом и держатся сложные взаимоотношения между основателями и миноритариями. В суд они ходят редко, что в российский, что в зарубежный. Здесь скорее вопрос не столько изменения локального законодательства, сколько опять-таки в управлении ожиданиями. То есть, чего должен ждать бизнес-ангел с точки зрения своего поведения и защиты своих денег, перед тем как начать заниматься инвестициями в маленькие неликвидные компании».

Проблема 3. Недоверие и информационный вакуум в отрасли

Следующей ключевой проблемой является низкий уровень доверия между всеми участниками венчурных отношений. Бизнес-ангелы не доверяют друг другу, не склонны рассказывать, что у каждого из них происходит, ни другим бизнес-ангелам, ни инвестиционным фондам. Малое число

бизнес-ангелов хотят быть публичными и вести открытую инвестиционную деятельность.

Вытекающее негативное последствие – низкий уровень информированности опрошенных участников отрасли о российских success stories. Одни из немногих известных респондентам успешных проектов, получивших на ранних этапах ангельские инвестиции, – это Facebook, Yandex и Mail.ru.



Руководитель инфраструктурной компании

«... один серьезный тормозящий фактор этого рынка – это очень плохая доступность информационных каналов. Хотя ситуация стремительно меняется к лучшему. Появляются ресурсы типа Стартап-поинта, типа TechCrunch'ей, которые действительно предоставляет инвестор, который хочет вложиться в достаточно хорошую поляну для стартапов. Возникает достаточно много технопарков-инкубаторов, которые в основном содержатся на городские либо государственные деньги и отчитываются успехами своих проектов».



Управляющий инвестиционным фондом

«Все хотят смотреть на то, что другие люди делают, потому что все понимают, что по большому счету бизнес-ангельская работа, она завязана на вкусовщине. Тебе что-то нравится, тебе нравятся люди, кому-то не нравятся люди, ты считаешь отрасль перспективной, кто-то не считает. Умом все понимают, что в том, чтобы рассказывать, какие проекты ты отсматриваешь, ничего страшного нет, но сердцем почему-то отделить от себя эту информацию очень мало кто готов».

В настоящее время на рынке не происходит популяризации success stories. Их малое количество является ключевым препятствием и серьезным демотиватором для потенциальных новых инвесторов ранней стадии.

Низкий уровень доверия между участниками отрасли приводит к серьезным ограничениям возможностей deal flow sharing.

В рамках экспертных обсуждений были выявлены следующие подходы и возможности решения заявленной проблемы:

1. Еще 5 лет назад в секторе венчурных фондов также наблюдалась проблема недоверия. Сейчас около трети официально анонсируемых сделок являются синдицированными: в них участвует синхронно более одного инвестора. Рынок венчурных фондов стал более профессиональным, более открытым, на нем значительно повысился уровень кооперации.

Естественно было бы предположить, что то же самое будет и с бизнес-ангелами, это вопрос времени и числа ангелов, то есть ликвидности этого рынка.

Государственные институты развития со своей стороны могут предпринять действия, повышающие ликвидность рынка, в том числе за счет организационной и технической поддержки.

2. Снижению уровня недоверия в отрасли сильно способствовали бы механизмы, направленные на предварительный скрининг проектов, отбираемых бизнес-ангелами.

Эксперты и респонденты справедливо замечали, что типичный российский бизнес-ангел – это очень занятой человек, в подавляющем большинстве случаев активно вовлеченный в существующий «основной» бизнес.

В такой ситуации у него крайне мало времени на то, чтобы тщательно разбираться в проекте, что повышает воспринимаемую неопределенность и, как следствие, недоверие. Огромное число действующих и потенциальных ангелов готовы просматривать объекты для инвестиций в лучшем случае раз в месяц, и было бы очень полезно иметь механизм, который бы отсеивал некачественные проекты на предварительном этапе. Вероятно, таким механизмом может стать отбор, осуществляемый ассоциацией или более-менее свободным сообществом бизнес-ангелов. Для этого необходимо, чтобы во главе такого сообщества стояло несколько лидеров, которые могли бы отдавать другим членам «остаточный deal flow» или эффективно соинвестировать с ними. Ключевым фактором привлечения бизнес-ангелов в такую ассоциацию станет личность и репутация лидеров.

Проблема 4. Активная роль государства на посевной стадии затрудняет деятельность бизнес-ангелов

Респонденты исследования отмечают, что возможность получения государственного финансирования на ранней стадии искажает приоритеты бизнеса начинающих предпринимателей.

Так как государственные институты развития сконцентрированы на финансировании НИОКР, предприниматели склонны искусственно завышать наукоемкость своих бизнесов для получения финансирования. Объем работы с грантовой отчетностью также представляется значительным и способен отвлечь небольшую команду основателей от основной работы по разработке и коммерциализации.

В результате работы с проектами, получившими предпосевное грантовое финансирование, бизнес-ангелы сталкиваются со следующими препятствиями:

- Предприниматели, получившие значительное финансирование, склонны высоко оценивать стоимость своего бизнеса, несмотря на то, что разработка, лежащая в его основе, может быть очень далека от прототипирования и последующей коммерциализации.
- Часть проектов на раннем этапе переориентируется с предпринимательства на «грантоориентированный НИОКР». И Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, и Фонд «Сколково» имеют многоступенчатые

грантовые программы, подразумевающие, что в случае успешного прохождения первых этапов финансирования компания сможет обратиться за дополнительными деньгами для продолжения разработок. Однако фокус этих программ на НИОКР, а не на коммерциализацию подталкивает предпринимателей к искусственному

затягиванию этапа НИОКР в своем бизнес-плане.

Особенно остро эта проблема стоит в IT-секторе, где из года в год ожидаемый срок доведения продукта или технологии до рынка неуклонно сокращается, а конкуренция усиливается.



Российский бизнес-ангел

«Если они не выстреливают, если им еще и еще нужны деньги, так они видят – легко написать заявку на грант и сделать еще одну технологию в этой же связи, отчитаться своими данными, полученными на предыдущий грант, и получить еще 100 тысяч долларов. Зачем им какой-то человек, который будет их беспокоить, требовать роста продаж, монетизации?»

«Огромное количество проектов бесхозных, работающих непонятно по какой схеме. Почему? Потому что перенасыщенные государственными деньгами в pre-seed стадии, в seed-стадию они входят избалованными, развращенными и никуда не годными для инвестирования».

Однако во время экспертных обсуждений данных проблем было отмечено, что сам механизм грантового финансирования начинающих компаний давно и эффективно работает на развитых рынках. Так, в США по программе Small Business Innovation Research в год в виде грантов распределяется более \$2 млрд³.

Таким образом, проблема не в том, что есть грантовые агентства, а в том, как они сотрудничают с частными деньгами. Сейчас

практически все институты развития принимают любые частные деньги в качестве соинвестиций при выдаче грантов. Экспертами была высказана идея о том, что необходимо дифференцировать smart money и «обычные» деньги, то есть ввести определенные требования к квалификации инвестора. Желательно, чтобы это было сделано по четким критериям: инвестиционный опыт, количество профинансированных компаний, количество выходов, количество успешных проектов.

³ **Источник:** официальный сайт программы, <http://www.sbir.gov/about/about-sbir>

2.7. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ

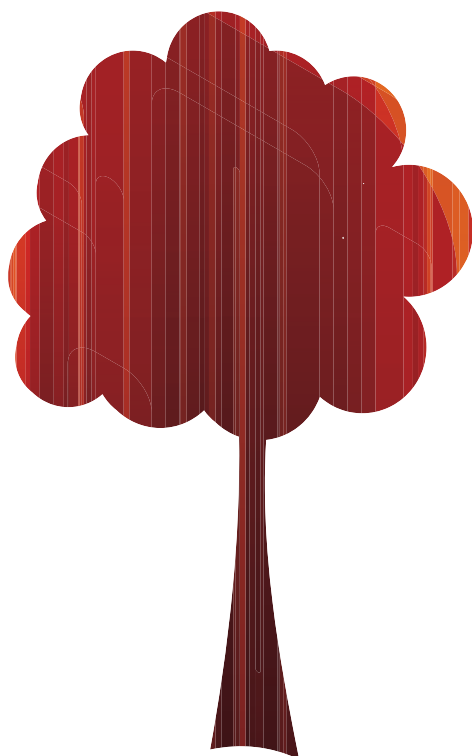
В ходе исследования были выявлены факты, которые при анализе результатов открыли новые грани отрасли посевных инвестиций. Они во многом подсказывают дальнейший вектор развития отрасли и поэтому заслуживают особенного внимания.

1. ПОДАВЛЯЮЩЕЕ БОЛЬШИНСТВО БИЗНЕС-АНГЕЛОВ ХОТЯТ СТАТЬ УПРАВЛЯЮЩИМИ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА

Респонденты утверждают, что подходы инвестиционных фондов и бизнес-ангелов к процессу поиска и финансирования высокотехнологичных компаний кардинально различаются.

Однако исследование продемонстрировало, что бизнес-ангелы с удовольствием рассматривают для себя возможность стать управляющими (general partner) в венчурном инвестиционном фонде. Из всех опрошенных бизнес-ангелов только двое ответили, что такая перспектива для них «возможна», а все остальные (88%) ответили утвердительно.

В результате анализа экспертных суждений удалось выявить возможные причины такой реакции бизнес-ангелов.





Российские бизнес-ангелы

«Бизнес-ангелы – это больше выбор душой. Венчурный фонд – оценка того, насколько бизнес имеет похожие проекты. Взять, например, Addventures. У них основной упор – это наличие успешной модели за рубежом. Плюс своя команда. Команда определяет стартап. Бизнес-ангелы, как мне кажется, тоже смотрят на людей и определяют сердцем: стоит им идти в эту сторону или не стоит».

«... стремление бизнес-ангелов стать членами фонда: первое – получение плеча для инвестиций. У тебя диверсификация. Пусть ты получаешь долю там, но сеять ты можешь более широко. Вторая, неявная, если этот фонд как классический фонд, то возникает management fee, на котором ты можешь решать часть инфраструктурных проблем, которые иначе решить никак не можешь. Если мы возьмем management fee, к примеру, в 2%, плюс-минус. Это означает, что на 35 миллионов это соответственно уже некие деньги, 700–800 тысяч в год, на которые можно пытаться строить инфраструктуру. Не подняя большого фонда, он бы этого не сделал. Хотите ли вы стать GP посевного фонда? Конечно, да. Почему нет? Я готов рассмотреть этот вопрос, если действительно это будет так».

«Я не сказал, что мне здесь удобно. Мне уютно. Мне нравится работать с молодыми командами. Мне нравится свой опыт передавать в молодые головы и на молодой задор. В этом плане мне более уютно сейчас, чем идти и заниматься более зрелыми стартапами. Кроме того, опыт показывает, что и зарабатывать удастся достаточно нормально. С точки зрения инфраструктуры, – мы открыто обсуждаем с нашими российскими и с западными фондами различные инвестиционные комбинации, и участие в качестве GP ничему не противоречит абсолютно».

«Когда мы говорим, что это выглядит так: ты становишься GP фонда, у тебя полный карт-бланш. Для моих всех команд не поменяется ничего, кроме того, что у меня будет больше денег. То, что я смогу промежуточный раунд, о котором я сейчас страдаю, – если я с кем-то соглашусь играть, то следующий раунд я смогу закрывать деньгами фонда, потому что мне одному тяжело на большом количестве проектов».

Есть две основополагающие причины предрасположенности бизнес-ангелов к управлению венчурными фондами:

Причина 1. Возможность диверсифицировать риск, инвестировать с финансовым рычагом.

Причина 2. Возможность на деньги фонда выстроить инфраструктуру, в том числе и социальную, для повышения эффективности отбора и работы с портфельными компаниями.

Отсутствие в России развитой инфраструктуры венчурной отрасли (в первую очередь

социальной) значительно тормозит развитие проектов ранних стадий и, как следствие, посевных венчурных инвестиций.

2. БИЗНЕС-АНГЕЛЫ ГОТОВЫ К СОИНВЕСТИЦИЯМ; НЕ ЗАНИМАЮТСЯ СИСТЕМАТИЗИРОВАННЫМ ПОИСКОМ ПРОЕКТОВ

В вопросе рассмотрения других бизнес-ангелов в качестве соинвесторов респонденты исследования вновь проявили единодушие: 100% ответивших рассматривают для себя возможность соинвестирования.



Российский бизнес-ангел

«Соинвестирование с доверенными бизнес-ангелами – основа моей стратегии. Это позволяет снижать расходы на поиск и рассмотрение интересных проектов, контроль за их операционной деятельностью. Также это позволяет создать более широкий портфель проектов и за счет этого снизить риски, связанные с провалом каждого из них по отдельности».

При этом 63% опрошенных бизнес-ангелов занимают пассивную позицию при поиске объектов для инвестиций. Они готовы рассматривать проекты, которые к ним поступают по различным каналам (в первую очередь через социальную сеть), но не более того. Активным поиском проектов занимается меньшинство, и у этого есть несколько причин, которые сводятся к проблемам инфраструктуры.

Причина 1. Недостаточная проработка бизнес-моделей командами – соискателями посевных инвестиций.

В России сейчас проводится достаточно большое количество конкурсов инновационных проектов, но у команд этих проектов есть весьма отдаленное понимание о том, чем идея технологии отличается от идеи бизнеса. Как следствие, бизнес-ангелы не считают целесообразным активно искать на таких мероприятиях, а также в интернете, проекты для инвестирования.

Причина 2. Большой объем входящей информации.

Большой объем информации о плохо проработанных проектах рождает «информационный шум», на работу с которым у потенциальных бизнес-ангелов в России часто не хватает сил и времени.



Российский бизнес-ангел

«У меня есть много друзей в различных организациях, которые взаимодействуют со стартаперами. Соответственно есть фонд, в фонд все время идет вал каких-то обращений, только успевай анализировать. Все еще старое доброе сарафанное радио, знакомые знакомых. У меня нет такой проблемы, что у меня есть свободное время посмотреть что-то интересное, а мне нечего посмотреть. Скорее наоборот, всегда объем информации, ожидающей анализа и просмотра, гораздо больше, чем у меня времени на этот анализ».

3. ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ИТ И ИНТЕРНЕТ-ПРОЕКТОВ МЕШАЕТ РАЗВИВАТЬСЯ ПОСЕВНЫМ ИНВЕСТИЦИЯМ В ДРУГИХ ОТРАСЛЯХ

ИТ и интернет являются доминирующей целью инвестиций посевной стадии. Большинство опрошенных в рамках исследования бизнес-ангелов заявили, что специализируются в первую очередь на этих отраслях. Этот результат был предсказуем, и для анализа интересна его обратная сторона.

В рамках исследования также стояла задача выявить отрасли, наименее популярные у бизнес-ангелов. В этом качестве чаще всего упоминались **медицина и биотехнологии**

Возникновение более проработанных предпринимательских проектов позволит облегчить работу бизнес-ангелов и позволит более активно запустить механизмы deal flows haring, являющиеся чувствительными инструментами для развития отрасли.

(45% респондентов) и **CleanTech** (23% респондентов). Эти отрасли будут нуждаться в дополнительном внимании со стороны институтов развития. Это внимание должно будет оказываться с полным осознанием того, что на бизнес-ангелов в качестве источника инвестиций ранних стадий в этих отраслях рассчитывать не приходится.

С другой стороны, в горизонте 5–10 лет постоянно увеличивающаяся конкуренция за инвестиции в качественные проекты в сфере ИТ может стимулировать часть бизнес-ангелов к рассмотрению альтернативных отраслей для инвестиций, где они смогут выбрать из большего числа «незанятых» проектов.



Российский бизнес-ангел

«IT-бизнес, ИТК так называемый, в нем процентов 80 инвестиционных денег России. А на самом деле в металлургии я знаю только одного... Поэтому рынок гипертрофирован, он (рынок) почему-то считает, что основная доходность лежит в сфере телекоммуникационного бизнеса, хотя это, с моей точки зрения, отыгранная вообще ниша, и ожидать там, когда у вас все уже стандартизовано, когда у вас есть монополисты на рынке, а вы их не замечаете и льстите себя надеждой, что вы через Groupop сделаете какой-то новый сегмент рынка, по-моему, это наивно. Хотя сегменты есть, конечно...»

2.8. ВОЗМОЖНЫЕ ДЕЙСТВИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ИНСТИТУТОВ РАЗВИТИЯ ДЛЯ СТИМУЛИРОВАНИЯ ОТРАСЛИ ПОСЕВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Государственная политика в сфере венчурных инвестиций в перспективе 2013–2020 годов будет во многом определять развитие отрасли посевных инвестиций.

Однако институтам развития следует действовать осторожно. Уже сейчас участники отрасли периодически негативно отзываюся о деятельности государственных институтов по стимулированию экономической активности через прямое финансирование. Безусловно, эта практика является полезной, но ее эффективность необходимо улучшать.

Результаты исследования показывают, что государственные институты развития имеют шанс качественно изменить свое влияние на отрасль, обращая больше внимания на следующие аспекты:



Инфраструктура венчурного рынка



В настоящее время отрасль нуждается в налаживании связей между различными категориями участников. Не хватает качественных инкубаторов и бизнес-акселераторов ранней стадии, а также площадок для развития инвестиционного процесса.

Отрасль нуждается в популяризации идей и принципов венчурного инвестирования, налаживании «лестниц финансирования», увеличении заинтересованности и осведомленности стратегических инвесторов о возможностях участия в венчурной жизни.

Отрасль испытывает огромный информационный голод, и для получения объективных данных о происходящих в ней процессах необходимо вести систематическую

исследовательскую деятельность, направленную на поиск и популяризацию success stories, фактов сделок, культуры высокотехнологического предпринимательства.

Ключевым камнем преткновения на пути к росту бизнес-ангельских инвестиций является отсутствие возможностей для качественного deal flows haring. Это связано с проблемой доверия между потенциальными соинвесторами, а также с объемом и качеством сделок и компаний, наблюдаемых участниками рынка в deal flow. Для увеличения обоих показателей требуется планомерное и целенаправленное участие государственных институтов развития в создании инфраструктуры отрасли и социальных связей.

Фокус поддержки бизнеса на посевной стадии



Исследование показало, что в настоящее время государственные институты развития во многом видят свою роль в поддержке на ранних стадиях наукоемкого, высокотехнологичного бизнеса. Однако рабочие места в венчурной отрасли создаются в первую очередь на новых предприятиях в сфере IT и интернета, которые зачастую не требуют НИОКР в традиционном понимании. В результате такие компании либо лишаются поддержки, либо на ранних этапах развития искусственно увеличивают наукоемкость своей разработки в надежде получить финансирование от агентов государственной поддержки.

Снижение значимости критерия наукоемкости разработок при выборе объектов для государственной поддержки имеет потенциал стать значимым стимулом для рынка.

Сегмент низкотехнологичного бизнеса также может стать площадкой для экспериментальной работы государственных институтов развития с бизнес-ангелами. Более простые бизнесы требуют меньшего технологического due diligence, компетенций бизнес-ангелов и ресурсов. С этой точки зрения низкотехнологичные проекты могут стать значимой площадкой для тестирования механизмов соинвестирования, в том числе предлагавшихся респондентами исследования.



Исследование помогло зафиксировать тот факт, что отрасли биотехнологий и чистых технологий в настоящее время практически лишены поддержки со стороны бизнес-ангелов.

Государственным институтам развития предстоит применить значительные усилия, для того чтобы дать толчок развитию этих отраслей. Целесообразно было бы четко разграничить начинания по стимулированию IT и интернета с действиями по поддержке более «тяжелых» отраслей. Введение специализированных правил и процедур повысит эффективность развития этих ниш.

Due diligence инвестиционных проектов в этих сферах требует большого количества времени и ресурсов. Скорее всего, со временем эту роль на посевных стадиях начнут брать на себя венчурные фонды, обладающие экспертизой и достаточным персоналом для анализа deal flow. Государственные институты развития могут способствовать этой тенденции, стимулируя создание и работу таких фондов и проектов, которые проходят через них.



Руководитель инфраструктурной компании

«... часть проектов, для того чтобы реализовать инжиниринг, мы везем в Дортмунд. Не можем получить никаких разумных сервисов в России, несмотря на то, что, в общем, это наша технология. Я думаю, что с точки зрения формирования всей нашей экосистемы, инфраструктуры нам необходимо – с точки зрения инженерных проектов, прикладных проектов, проектов hi-tech, material science, да и medical devices, потому что это тоже технологии, нам стоит обратить очень большое внимание на инжиниринг. Это вообще общемировая проблема – инжиниринг, как мы поняли. В США сейчас начали очень активно на эту тему говорить. Но там с ней как-то все-таки меньше сталкиваются. А вот мы сталкиваемся абсолютно. Мы имеем очень хорошую лабораторную разработку, но мы не можем получить прототип никаким образом, но хоть сколько-нибудь приспособленный для того, чтобы в него уже мог венчурный инвестор дать денег».

3.

Заключение

3.1. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ ПОЛЕВОГО ИССЛЕДОВАНИЯ

1. Ниша посевных венчурных инвестиций является наименее развитой в современной российской венчурной индустрии.
2. Рост уровня бизнес-ангельских инвестиций замедляется из-за недоверия, малой информированности, недостатка венчурной инфраструктуры и неэффективной работы большинства ассоциаций бизнес-ангелов.
3. Ключевой тормоз развития посевных инвестиций – некачественный поток сделок (deal flow) и отсутствие практики deal flow sharing.
4. Основные требования отрасли к модификации законодательства лежат не в плоскости снижения налогов и введения льгот, а в плоскости стимулирования принятия современных практик развитых рынков и обеспечения соответствующего правоприменения. Таким образом, активные действия по выработке изменений налогового законодательства могут оказаться преждевременными и, как следствие, недостаточно эффективными.
5. В венчурной отрасли фактически есть две подотрасли, развивающиеся параллельно, но по разным правилам: отрасль IT и интернета с одной стороны и отрасль Hi-tech – с другой.

6. Государственные институты развития в перспективе 2013–2020 гг. будут играть ключевую роль в развитии инвестиций посевной стадии в России, и отрасль ждет от них выстраивания социальной и физической инфраструктуры.

3.2. ФАКТОРЫ, СПОСОБСТВУЮЩИЕ УВЕЛИЧЕНИЮ КОЛИЧЕСТВА АКТИВНЫХ БИЗНЕС-АНГЕЛОВ И ОБЪЕМА АНГЕЛЬСКИХ ИНВЕСТИЦИЙ

1. Популяризация success stories бизнес-ангельских инвестиций. Пропаганда среди предпринимателей и инвесторов классических подходов к развитию венчурных проектов (серийное предпринимательство, культура продажи компании стратегическому инвестору) и создание механизмов обучения бизнес-ангелов профессиональному подходу к инвестициям.
2. Создание механизмов, направленных на предварительный скрининг проектов, отбираемых бизнес-ангелами и призванных повысить качество deal flow. Таким механизмом может стать отбор, осуществляемый ассоциацией или сообществом бизнес-ангелов. Такая инфраструктурная активность потребует дополнительных затрат и, как следствие, выявления новых моделей работы сообществ и ассоциаций бизнес-ангелов.

3. Инициативы государственных институтов развития, направленные на обеспечение защиты прав квалифицированных миноритарных инвесторов.

4. Создание прозрачных и не бюрократизированных моделей поддержки бизнес-ангельских инвестиций с помощью предоставления государственными институтами развития финансового рычага (в виде соинвестирования или льготного кредитования).

3.3. ВОПРОСЫ, ТРЕБУЮЩИЕ ОТВЕТА В РАМКАХ ДАЛЬНЕЙШИХ ИССЛЕДОВАНИЙ

1. Как определиться с ключевыми понятиями рынка (названия инвестиционных раундов и их соответствие степени развития компании, определение бизнес-ангелов и т.д.) и сделать их общепользуемыми, чтобы избежать разночтений?

2. В какой именно форме государство и его институты развития должны осуществлять формализацию статуса бизнес-ангела, и как эта формализация должна повлиять на развитие отрасли посевных инвестиций?

3. Каков оптимальный формат ассоциации бизнес-ангелов? Какими должны быть ее модель, миссия, функционал, позиционирование, чтобы бизнес-ангелы чувствовали, что их желания удовлетворяются, а интересы – поддерживаются?

4. Какие механизмы популяризации венчурной индустрии пока не задействованы, и есть ли потенциал для изменения инновационной предпринимательской культуры в России?

4.

Глоссарий

Посевная стадия – одна из ранних стадий развития венчурного проекта, характеризующаяся отсутствием выручки, недооформленностью интеллектуальной собственности, продолжающимся процессом формирования команды и бизнес-модели.

Бизнес-ангелы – это инвесторы, физические и юридические лица, вкладывающие средства в малые инновационные компании ранних стадий развития, обычно в объеме не более 1 млн долларов США. Бизнес-ангел – это активный партнер основателей и менеджеров профинансированной им компании, работающий с ними в единой команде⁴.

Неформальное объединение (синдикат)

бизнес-ангелов – Самая простая конфигурация совместной работы бизнес-ангелов, представляющая собой объединение нескольких бизнес-ангелов в неофициальный консорциум с целью создания критической массы фондов. Этот термин также относится к объединению компетенций в сфере управления потоком проектов.

Сеть бизнес-ангелов (Business Angel Network, BAN)

– организация, выполняющая соединяющую роль между бизнес-ангелами и предпринимателями, нуждающимися в инвестициях. Сети помогают сделать

инвестиционный процесс более эффективным, соединяя бизнес-ангелов, желающих взаимодействовать с другими игроками рынка в локальной экосистеме (бизнес-инкубаторами, венчурными капиталистами, агентствами развития, банками, фондовыми биржами и др.), и предпринимателей, которые ищут капитал. Основная роль сетей бизнес-ангелов – демонстрировать активность бизнес-ангелов в своем регионе и таким образом выступать «входной дверью» для предпринимателей, ищущих финансирование. При этом не обязательно афишировать индивидуальных бизнес-ангелов, которые часто предпочитают оставаться в тени.

Модели сетей бизнес-ангелов:

- **Member-led model** – Бизнес-ангелы сами управляют группами. На раннем этапе развития венчурного рынка данная модель была преобладающей;
- **Manager-led model**. Профессиональные менеджеры управляют объединением бизнес-ангелов, зачастую даже существует штат административных сотрудников. Менеджер группы несет ответственность за ее деятельность и часто имеет процент от прибыли сообщества, что является основным

⁴ **Источник:** Каширин А.В. В поисках бизнес-ангела: российский опыт привлечения стартовых инвестиций / А.В. Каширин, А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2008. – 384 с.

стимулом к поиску и инвестированию многообещающих проектов и компаний.

Организационная структура таких групп более формальная, чем Member-led groups, и зачастую представлена в форме некоммерческой организации, компании с ограниченной ответственностью, корпорации.

- Member-led groups - Группа управляется ведущим ангелом или комитетом, с переменным составом бизнес-ангелов. Участники несут ответственность за деятельность группы и активно участвуют в отборе проектов и инвестиционном процессе.

Ассоциации бизнес-ангелов - во всем мире национальные или федеральные ассоциации бизнес-ангелов появляются в качестве торговых организаций, чтобы поддерживать развитие рынка ангельских инвестиций и выступать от имени бизнес-ангелов в политической среде и др. Эти организации могут играть важную роль в развитии бизнес-ангелов, развитии практики, местных групп/ сетей ангелов, обеспечении сетевых возможностей и сборе данных. Роль таких ассоциаций – поддержка бизнес-ангелов. Ассоциации сами по себе не участвуют в процессе инвестирования.

Основные объединения бизнес-ангелов на территории Российской Федерации

Название	Национальная ассоциация бизнес-ангелов (НАБА)
Дата создания	2009 г.
Количество участников	8 полных членов, 4 ассоциированных члена
Тип	Национальная
Фокус по отраслям	—
Оценка объема финансирования:	Ассоциация не является инвестором и не предоставляет финансирования
Членство в ассоциациях	Является членом Европейской ассоциации бизнес-ангелов EBAN

Название	Ассоциация бизнес-ангелов «Стартовые инвестиции»
Дата создания	2006 г.
Количество участников	Учредителями Ассоциации и ее первыми членами стали известные бизнесмены и бизнес-структуры Приволжского региона, о количестве привлеченных частных инвесторов информации нет
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	Инвестиции по одному проекту составляют \$30–400 тысяч
Членство в ассоциациях	Является членом Национальной ассоциации бизнес-ангелов

Название	Санкт-Петербургская организация бизнес-ангелов (СОБА)
Дата создания	2008 г.
Количество участников	О количестве привлеченных частных инвесторов информации нет
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	до 2 млн долларов
Членство в ассоциациях	Является членом Национальной ассоциации бизнес-ангелов

Название	Дальневосточная сеть бизнес-ангелов «Лаборатория инвестиций»
Дата создания	2007 г.
Количество участников	О количестве привлеченных частных инвесторов информации нет
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	от 200 000 руб. до 25 млн руб.
Членство в ассоциациях	–

Название	Бизнес-ангелы Урала (БАУР)
Дата создания	2010 г.
Количество участников	Учредителями БАУР и ее первыми членами являются известные бизнесмены и бизнес-структуры Уральского региона, в том числе имеющие успешный опыт финансирования стартапов и превращения их в лидеров российского рынка high-tech
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	от 200 000 руб. до 25 млн руб.
Членство в ассоциациях	Является членом Национальной ассоциации бизнес-ангелов

Название	Региональное содружество бизнес-ангелов Поволжья «БАРС»
Дата создания	2010 г.
Количество участников	О количестве привлеченных частных инвесторов информации нет
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	от 200 000 руб. до 25 млн руб.
Членство в ассоциациях	Является членом Национальной ассоциации бизнес-ангелов

Название	Бизнес-ангелы Сибири (БАС)
Дата создания	2010 г.
Количество участников	12 частных инвесторов
Тип	Региональная
Фокус по отраслям	Нет ограничений
Оценка объема финансирования:	от 200 000 руб. до 25 млн руб.
Членство в ассоциациях	Является членом Национальной ассоциации бизнес-ангелов



**Выражаем благодарность всем участникам конференции
«Российский рынок венчурных инвестиций ранней стадии:
ключевые тренды» 19.12.2012:**



**Игорь Агамирзян
РВК**



**Валерий Федоров
ВЦИОМ**



**Константин Фокин
НАБА**



**Эдуард Каналош
Фонд «Сколково»**



**Аркадий Морейнис
Plug and Play Russia**



**Игорь Рябенский
Инвестор**



**Алексей Костров
Moscow Seed Fund**



**Иван Протопопов
ATOM Partners**



**Максим Смирнов
MAAN Group**



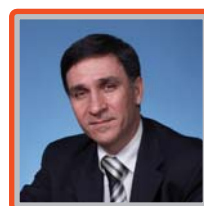
Петр Лукьянов
Фонд «Сколково»



Лоуренс Райт
Стартап Академия СКОЛКОВО



Иван Кабулаев
Investcafe



Варлам Кешелава
SYGMA Innovations



Вадим Куликов
Центр Инноваций Куликова



Михаил Радченко
TechTunnel



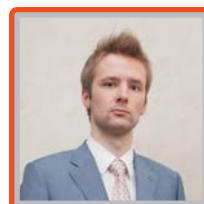
Владимир Репин
Windfall Systems



Павел Олиянчук
Dashboard Systems



Михаил Цыганков
Global TechInnovations



Андрей Кубонин
ATOM Partners

