

РИСКОВАННЫЕ ВЛОЖЕНИЯ

ПОКА ВЕНЧУРНЫЕ ФОНДЫ ОКАЗЫВАЮТ НЕБОЛЬШОЕ ВЛИЯНИЕ НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ, ОДНАКО У НИХ ЕСТЬ ПЕРСПЕКТИВЫ: СПРОС НА ТЕХНОЛОГИЧНЫЕ РЕШЕНИЯ РАСТЕТ. АННА СМЕРНОВА

Принцип работы венчурных фондов мало чем отличается от прямого револьверного инвестирования. Венчурные фонды вкладывают в высокорискованные стартапы и уже на этапе инвестирования превращают акции этих компаний в товар. Другими словами, доли компании входят в состав инвестиционных портфелей спустя очень небольшое количество времени. «Классическое инвестирование ориентировано на долгосрочное сотрудничество и дивиденды, а венчурное — на прибыль от продажи акций компании. Венчурные фонды заинтересованы в комбинировании своих инвестиционных портфелей из низкорискованных и высокорискованных бумаг, поэтому они более охотно идут на финансирование молодых компаний и стартапов», — объясняет руководитель управления торговых стратегий Dukascopy Bank SA Даниил Егоров.

Венчурный фонд рассматривает представленные стартапы с точки зрения того, насколько их технологии и продукты будут востребованы в будущем, рассказывает старший аналитик ИК «Фридом Финанс» Богдан Зварич. «При этом фонд сильно диверсифицирует свои вложения, инвестируя в большое количество проектов, что позволяет снизить риски вложений. Ведь любой венчурный проект может не дойти до окончательной реализации, а значит, фонд не только не получит прибыль, но и не сможет вернуть свои деньги. Обычно большая часть таких проектов проваливается, но те, что доходят до воплощения, покрывают убытки, понесенные фондом, и позволяют заработать. Венчурные инвестиции — это обычно долгосрочные вложения, срок окупаемости которых может составлять пять-десять лет, а то и более. Доходность же фонда определяется суммарной доходностью всех проектов, в которые были вложены его средства. Основной интерес венчурных инвесторов сейчас составляют финансовые технологии, облачные технологии и искусственный интеллект. Эти области имеют существенный потенциал для роста, также достаточно много идей, которые можно реализовать уже в ближайшее время, либо идей, способных оказать существенное влияние на рынки и технологии в долгосрочной перспективе. А главное, на продукцию компаний в этих областях будет расти спрос», — считает господин Зварич.

Для венчурных фондов важна динамика: чем быстрее растет компания, тем более она интересна для инвесторов. Выбирая проекты для инвестирования, венчурные фонды учитывают четыре критерия. «Это размер рынка, на котором работает компания. Это команда, воплощающая проект, — ее опыт, навыки и срок совместной работы. Это острота проблема, которую решает стартап. И вероятность выхода на планируемую доходность в обозначенные сроки», — перечисляет партнер RB Partners Арсений Даббах.

Владимир Текучев, инвестиционный эксперт Фонда предпроектных инвестиций



ЕВГЕНИЙ ПЛАВЕНКО

ДЛЯ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ ВАЖНА ДИНАМИКА: ЧЕМ БЫСТРЕЕ РАСТЕТ КОМПАНИЯ, ТЕМ БОЛЕЕ ОНА ИНТЕРЕСНА ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

(ФППИ), рассказал про разницу между государственным и частным финансированием венчурных фондов. «Финансирование из бюджетных источников происходит в форме грантов и субсидий для широкого круга пользователей. Периодически объявляются условия программы, состав и порядок подачи заявки и сроки окончания приема документов. Далее на конкурсной основе выбираются победители. Получение же частных средств — это всегда переговорный процесс, где важен личный контакт, убедительность аргументов и соответствие бизнес-проекта профессиональному опыту инвестора. То есть это очень индивидуальная работа. И если государственное финансирование в большинстве случаев носит безвозмездный характер, то частный инвестор, безусловно, рассчитывает на возврат вложенных средств. Получение государственной поддержки в высокой степени формализовано, требует от стартапа базовых навыков работы с юридическими документами и умения грамотно оформлять и защищать свои бизнес-планы. Программы субсидий проводятся на регулярной основе, и на участие в них в очередном году можно рассчитывать с большой степенью вероятности. В случае с частным финансированием получение средств выглядит заметнее проще и возможно даже после первого собеседования, случается, что даже и без документального оформления, если речь идет о сравнительно небольших суммах», — говорил эксперт.

Доходность венчурных инвестиций определяется спросом на инвестпортфель на рынке и доходностью по бумагам крупных компаний в этой индустрии. «Скажем, если бумаги МТС начнут „медвежий“ тренд, вкладываться в новые компании, занимающиеся подобными проектами или занятые в разработке телекоммуникационных решений, будет невыгодно. Или вложения будут очень скромными», — приводит пример Даниил Егоров.

Доходность венчурных инвестиций традиционно рассчитывается как ROIC — возврат на инвестированный капитал.

Сегодня большинство венчурных фондов показывает наличными денежный показатель для каждого проекта, то есть во сколько раз удалось увеличить инвестированные в конкретный проект деньги (например, на вложенный \$1 получено \$10). Обычно у проектов в портфеле венчурных фондов разная доходность.

Деятельность венчурных фондов регулируется Гражданским кодексом и отдельными законодательными актами. Есть специальная форма общества, применяемая для фондов в российском законодательстве, — инвестиционное товарищество (ИТ). «Законодательство значительно улучшилось и уже похоже на европейское. Но сложности остались: во-первых, нет закрепленного с правовой точки зрения понятия конвертируемого займа/ноты. Во-вторых, законодательство в области опционов пока очень сложное и не очень опробованное. Кроме того, сейчас российская судебная система не вызывает доверия у инвесторов, поэтому многие фонды регистрируются и заключают соглашения в английском праве», — говорит Арсений Даббах.

Развиваться венчурное инвестирование может только за счет объема инвестиций и количества компаний, которые готовы заняться этим видом, уверен господин Егоров. «Можно сказать, что эта ниша относительно свободна в силу недоразвитости российского фондового рынка, а необходимости развития законодательной базы в этом направлении пока нет», — полагает он.

По его оценке, венчурные фонды не имеют серьезного влияния на российскую экономику: они составляют не более 10% от всех инвестфондов в стране. А в экономике Петербурга — менее 1%. Этому способствуют два важных фактора: слабая финансовая грамотность частных инвесторов и малые объемы венчурного инвестирования. «Это сравнительно молодая ниша, большая часть венчурных фондов работает не в России. Кстати, большая часть инвестиций в РФ за последние полгода пришла именно через венчур-

ные фонды Европы, в первую очередь из Швейцарии», — считает представитель Dukascopy Bank SA.

Российский рынок венчурных инвестиций находится в стадии оживления, полагает Богдан Зварич из ИК «Фридом Финанс». «В сложной экономической ситуации 2014–2016 годов инвестиции в подобные проекты были малоинтересны. Собственно говоря, большинство компаний замораживало свои инвестиции и в менее рискованных областях. Популярность венчурных инвестиций существенно упала, но сейчас экономика начинает оживать, поэтому инвесторы готовы к большому риску. Венчурные проекты вновь набирают популярность: учитывая развитие информационных технологий, спрос на подобные инвестиции будет расти», — прогнозирует аналитик.

iTech, Russia Partners, BaringVostok, Almaz, Runa, Фонд предпроектных инвестиций (ФППИ), iDealMachine, Фонд развития интернет-инициатив (ФРИИ), i-Free Venture Fund, фонд «Агат», Vaizra Capital, GS Ventures, Leorsa — перечисляют опрошенные BG специалисты значимые российские венчурные фонды. По оценке Арсения Даббаха, эффективными государственными структурами, ответственными за привлечение венчурных инвестиций, можно назвать РВК и «Сколково».

Принимая во внимание то, что венчурные фонды — это абсолютно рыночный механизм, говорить о значительности поддержки государства тут не приходится, считает Даниил Егоров. «За рубежом такие государственные компании, возможно, и были бы эффективны, однако в России они скорее выполняют номинальную функцию содействия. Гарантии, которые хотели бы иметь венчурные предприятия, — это ощутимый плюс для малых компаний, которые не представляют большого интереса для инвесторов во временном промежутке от года до полутора. Однако на этом привлекательность их и заканчивается», — констатирует руководитель управления торговых стратегий Dukascopy Bank SA.

Роман Романюк, директор венчурного фонда Euro Venture, видит, что сейчас на российском венчурном рынке происходят серьезные структурные изменения. «Импульс им дал Владимир Путин, обратившийся к крупнейшим госкорпорациям: „Нужно создать у себя подразделения, которые будут предметно работать со стартапами и малыми инновационными компаниями. А также венчурные фонды, чтобы финансировать такие проекты“. В итоге на днях на конференции „Открытые инновации“ пять госкорпораций — „Роскосмос“, „Росатом“, ОАК, ОСК и „Ростех“ — заявили о создании таких фондов. Мы планируем сотрудничать с такими госфондами: как и мы, они ориентируются именно на промышленные инновации, как говорят на сленге — на „железо“, а не только на IT-сектор, как пока еще большая часть венчурных инвесторов». ■