

# Юридический бизнес

## Мода на венчур

Инвестиции в технологические проекты на ранних стадиях — основа бизнеса для венчурного капитала. Основатели проектов, в свою очередь, заинтересованы в привлечении средств, но зачастую опасаются утратить контроль над своим детищем. **Денис Беляев**, партнер адвокатского бюро DS Law, рассказал, о том, как основатели бизнеса могут обезопасить себя от связанных с инвестициями рисков и не потерять бизнес, о коде серийного предпринимателя и тонкостях сохранения баланса интересов компании и инвестора.

— rising star —

— Расскажите, пожалуйста, о текущем состоянии рынка венчурных сделок.

— Существующее состояние рынка я бы охарактеризовал как «устойчивое с нейтральным прогнозом»: бурного роста не наблюдается, но показатели довольно стабильные, накоплены существенный практический опыт и знания, постепенно формируются единые для рынка правила игры и стандарты. По данным отчета «Венчурная Россия-2018», подготовленного аналитической платформой Dsight, в 2018 году объем рынка венчурных сделок составил \$714,7 млн, количество сделок незначительно сократилось по сравнению с предыдущим периодом, при этом средний объем сделки увеличился.

За последние два года команда DS Law участвовала в сопровождении более 40 венчурных сделок, что, по нашей оценке, составляет 10–12% от всего объема сделок на российском венчурном рынке в этот период. Примерно в половине случаев мы представляли интересы инвесторов, а в остальных — технологичных компаний или их акционеров. На мой взгляд, это также свидетельствует о том, что рынок находится в довольно зрелом

состоянии, если судить по степени востребованности услуг профессионального консультанта со стороны указанных ключевых категорий основных игроков.

Одной из главных тенденций рынка сейчас является значительный рост активности корпоративных фондов. По нашим наблюдениям, крупные профессиональные инвестиционные фонды, традиционно много вкладывавшие в российские проекты, такие как Runa Capital, Almaz Capital, Ru-Net (сейчас RTP), Target Global и другие, в последнее время значительно снизили свою инвестиционную активность в РФ, уступив место корпоративным фондам (Sistema VC, Qiwi Ventures, Softline Ventures и пр.) и крупным корпорациям (АФК «Система», «Ростелеком», ГК ПИК, ЭФКО, S7 и пр.). Этот тренд не случаен. В последние годы выручка крупных российских компаний в номинальном рублевом выражении стабильно растет почти во всех отраслях, образовалась довольно большая подушка ликвидности, при этом доходность традиционных способов размещения свободных средств (депозиты, вложения в ценные бумаги, репо и т. д.) стабильно снижается. По этой причине многие компании ищут новые возможности размещения относительно свободных средств, одной из которых как раз и являются собственные корпоративные фонды, создаваемые, как правило, либо в форме дочерних компаний, либо инвестиционного товарищества под управлением профессиональных сторонних команд. Через специальный фонд корпорация способна быстрее и эффективнее поддерживать проекты, связанные с улучшением ее основного бизнеса и способные встроиться в производственную цепочку, а иногда и относительно легко масштабируемые на весь рынок. По моим наблюдениям, большинство корпоративных фондов организованы по модели evergreen, то есть созданы на бессрочной основе в целях выполнения функций финансового и экспортного рычага корпорации на каждом этапе ее развития.

— Работа в российском правовом поле в последнее время превратилась в уверенный тренд...

— Да. Востребованность российского права при структурировании сделок как со стороны инвесторов, так и компаний все более заметна. В последнее время с использованием российской платформы не спорят даже коллеги из Big Law. Более того, иностранные юридические фирмы в сделках с преимущественным участием российского бизнеса по просьбе клиентов все чаще используют и применяют российское право — благо в последние годы российские юристы получили все необходимые отечественные правовые инструменты, чтобы его использование стало эффективным и менее рискованным, чем еще каких-нибудь пять лет назад. В российском гражданском праве появились законодательные нормы об опционах, о корпоративном договоре, возмещении потерь, заверениях об обстоятельствах и много других механизмов, полезных при структурирова-

**Через специальный фонд корпорация способна быстрее и эффективнее поддерживать проекты, связанные с улучшением ее основного бизнеса и способные встроиться в производственную цепочку, а иногда и относительно легко масштабируемые на весь рынок**

нии сделок не только юристам, но и бизнесу. Безусловно, для DS Law как для независимой российской юридической фирмы это очень позитивный момент: у отечественных консультантов впервые за долгое время появился реальный шанс оказать влияние на формирование рыночной практики, принять участие в создании best practices и внести свой вклад в развитие здоровой конкуренции в отрасли, ведь потенциал практического применения российского права в сделках постоянно развивается, и я думаю, что в ближайшем будущем мы сможем говорить о ней как об устоявшейся и вполне определенной. Возможно, тут отчасти будет и наша небольшая заслуга как фирмы, которая помогает в том числе иностранным инвесторам структурировать инвестиции в России.

— Какие страхи венчурные деньги порождают у технических специалистов, разработчиков высокотехнологичных решений?

— Главное опасение, конечно, как не потерять бизнес и не остаться должным. Если мы говорим о стартапе, брать частные или тем более государственные деньги — всегда риск, поскольку привлечение инвестиций предполагает значительное количество связанных с партнером обязательств и ограничений для владельцев бизнеса. Вот с этими обязательствами и ограничениями мы и работаем. Любая сделка — это компромисс, к которому возможно прийти, как я считаю, не только через нахождение баланса взаимных прав и обязанностей, но прежде всего через понимание реальных экономических целей и мотиваций сторон сделки. И наша основная миссия как юристов заключается в том, чтобы создать для клиента ценность именно через это понимание.

**В целом же в последние годы число интересных компаний и проектов, являющихся потенциальными инвестиционными целями в РФ, стабильно увеличивается, а это значит, что, несмотря на невысокие темпы роста, венчурный рынок жив и органически развивается**

Если клиент обращается в DS Law в первый раз, мы сразу спрашиваем: «Зачем вы идете в эту сделку?» Поверьте, ответ иногда удивляет самого отвечающего. Второй вопрос: «Зачем вы обращаетесь к нам?» Очень важно определить истинную цель обращения, поскольку зачастую к юристу приходят исключительно за советом, а решение ищут сами. И тре-



### ЛИЧНОЕ ДЕЛО

**Денис Беляев**, партнер корпоративной практики адвокатского бюро DS Law

До перехода в DS Law занимал позицию партнера и сооснователя юридической фирмы Legal Solutions, возглавлял юридическое управление департамента управления активами ЗАО «Интеко», работал на различных позициях в нефте- и газо-сервисных компаниях «Евразийский трубопроводный консорциум» (ГК ЕТК) и ГК «Евразор».

Окончил Московский государственный институт международных отношений (Университет) МИД России.

Возглавляет направления Emerging Growth Companies & Venture Capital, консультирует венчурные фонды и быстрорастущие компании в различных секторах экономики (TMT, финтех, электронная коммерция, AR/VR, кибербезопасность и пр.). Среди консультируемых клиентов: Aviasales, Ticketland.ru, Admitad, Letyshops, Group-IB, iContext; ведущие инвестиционные фонды — iTech Capital, Altera Capital, Run Capital, Skolkovo Ventures и пр.

Рекомендован международным рейтингом Best Lawyers 2020.

тий: «Что, по вашему мнению, хочет получить от вас партнер? В чем его основная мотивация?» Вот с ответов на три этих основных вопроса мы и начинаем совместный с клиентом поиск оптимальной формы и механизма закрепления предварительного достигнутых с партнером по сделке договоренностей. Многое в этом процессе, конечно, зависит от встречного представления, которое просит партнер, то есть от тех обязательств, которые примет на себя клиент в случае, если сделка состоится. Чьи они будут — самого предпринимателя — физического лица или той юридической оболочки, в которую упакован его бизнес? В первом случае нам нужно работать со страхами, во втором, более привлекательном и понятном сценарии, — с рисками.

его предоставить. От этого на «карте рисков» проекта может зависеть очень многое.

На недавней конференции, посвященной привлечению инвестиций, управляющий одного известного инвестиционного фонда в ответ на мой вопрос «А что вы спрашиваете у основателей понравившегося проекта, прежде чем предложить им сделку?» сказал примерно следующее: «Пожалуй, самый главный вопрос они должны задать себе сами: готовы ли они доверить инвестору решение о стратегическом развитии бизнеса и в будущем продать его вместе с ним? Ведь основная цель профессионального инвестора — не помогать развивать чужой бизнес, а заработать! У каждого основателя, желающего привлечь профессионального инвестора, должна быть «ДНК серийного предпринимателя». При всех амбициях и чувствах это не относится к бизнесу как к ребенку, которого невозможно оторвать от себя — в противном случае это не бизнес, а хобби. «ДНК» и экономическая мотивация инвестора не приемлют такой подход. Если основатель этого не понимает или не готов принять эту парадигму, ему следует отправиться за деньгами в другое место».

— Какие сегменты наиболее полно представлены на российском рынке в количественном и качественном выражении и в каком виде юридическое консультирование они, по-вашему, нуждаются?

— Я бы выделил семь таких технологических секторов: искусственный интеллект (AI), технологии в образовании (ed tech), технологии доставки еды (food-tech), технологии в логи-

стике, технологии виртуальной и дополненной реальности (VR/AR tech), IT-сервисы (SaaS) и финансовые технологии (fin tech). Более половины клиентов, с которыми мы работаем, относятся к этим отраслям. Если говорить про портрет нашего клиента, это компания от 10 до 30 человек в штате, уже имеющая выручку не менее 30 млн руб. в год. Мы предлагаем таким клиентам ценностно-ориентированный подход, то есть продаваемые клиенту не документы или время по ставкам, а конкретное решение, помогаем найти те договоренности между бизнес-партнерами, которые упустили до обращения к юристу, стараемся выкинуть в мотивацию людей и вместе прийти к результату по модели win-win, который сведет к минимуму количество возможных споров в будущем. На российском юридическом рынке фирм, разделяющих подобный подход, немного, в то время как для клиента зачастую это основная ценность обращения к консультанту.

Также мы в DS Law сильно эмоционально привязаны к инновациям как способу улучшения жизни каждого человека. Если мне симпатичны человеческие качества клиента или его проект, определенное количество часов консультаций я всегда авансую на pro bono. Для сегмента быстрорастущих компаний, с которыми мы работаем, опыт общения с консультантом зачастую второй или единственный, поэтому мы не делаем акцент на деньгах, стараемся не поддерживать стереотип, что юридические услуги — всегда «долго, дорого и непонятно».

— Вливание денег в российский венчурный рынок со стороны го-

сударства и частного капитала происходит по разным направлениям, и есть ощущение, что входов по-прежнему больше, чем выходов. На каком из этапов шансы стартапа на получение инвестиций наиболее высоки?

— У любого стартапа есть несколько стадий привлечения капитала. Есть всем известное выражение «FFF Round» — «Friends, Fans & Family» («друзья, фанаты и семья»). Чаще всего этот раунд закрывается без участия консультанта и каких-либо бумаг, а в роли инвесторов могут выступить, например, участники краудфандинговых платформ, которым симпатичен новый продукт или сервис.

Есть определенная иерархия, в которой существуют участники венчурного рынка. В основе находится сегмент бизнес-ангелов — количественно они превосходят участников остальных ступеней. По сравнению с FFF Round бизнес-ангелы — это уже «умные деньги». Это предприниматели, чья работа заключается в том, чтобы инвестировать свои деньги не в свои бизнесы. По данным Национальной ассоциации бизнес-ангелов, в России их около 13 тыс. По сравнению с остальным миром это немного. Вместе с тем в структуре рынка венчурных сделок они выполняют системообразующую роль, все зиждется на них.

Второй уровень этой пирамиды — различные инвестиционно-банковские, часто проектные команды, небольшие фонды, которые просеивают огромное количество проектов и инвестируют зачастую очень точно, помогая стартапам привлечь следующие раунды и таким образом как бы склеивая весь венчурный рынок, переводя проекты в следующую «лигу», уже с другими чеками. По нашим оценкам, в России таких игроков не более 200.

Далее идут различные институты развития, акселераторы — их еще меньше: около 50. Но здесь появляются первые существенные деньги, которые можно уже отнести к категории инвестиционного раунда. На этом этапе в среднем можно привлечь около \$300 тыс. (15 млн руб.), а также получить более определенную картину развития бизнеса. Такие инвесторы подбирают профессиональный бизнес-трекинг: помимо связей и платформы для расширения рынка они дают экспертизу по обработке бизнес-теории, customer development, выполняя роль фильтра качества бизнеса. На этом этапе в стартапах, как правило, происходят существенные качественные изменения: многие компании, пройдя этот этап, осознают себя уже серьезными игроками, а не просто увлечением или забавной идеей, на которую кто-то когда-то дал какие-то деньги.

Следующий уровень — это инвестиционные фонды, причем как частные, так и частно-государственные. Здесь бизнес начинается по-настоящему. Такие игроки обычно инвестируют на уровне полноценного инвестиционного раунда объемом не менее \$1 млн. Хотя по статистике до такого раунда доживают около 10% стартапов, на этом этапе бизнесу уже стоит всерьез задуматься о привлечении профессионального консультанта.

Вершина пирамиды — стратегический покупатель или биржа. К сожалению, пока стратегических покупателей на российском рынке немного (Сбербанк, «Яндекс», Mail.ru Group, МТС), а IPO технологичных компаний в России пока и вовсе «не случалось».

— И каковы перспективы?

— Думаю, что ситуация в ближайшие годы не будет заметно меняться. Для качественного роста российского рынка нужны качественные изменения, но предпосылки для них пока не видно. Сейчас в экономике, к сожалению, пока не создана инфраструктура для предсказуемого и симметричного развития венчурного рынка. Заметная асимметрия в экономическом развитии регионов не создает перспективы доходности, привлекательной для крупного капитала, в целом по стране крайне низкий уровень конкуренции за проекты среди потенциальных стратегических покупателей и фондов ввиду невысоких темпов экономического роста. Однако хочется быть оптимистом. Мы в DS Law верим в инновации, верим в российский венчурный рынок и готовы сделать все от нас зависящее, чтобы помочь ему развиваться.

**Интервью взяла Юлия Карапетян**