



ВЕНЧУРНЫЙ БАРОМЕТР 2017

Исследование российского рынка венчурных инвестиций

Оглавление

Методика исследования	3
Привлечение инвестиций в фонд (fundraising)	5
Инвестиции в проекты	10
Рыночная стратегия	15
Проекты и ниши (получатели денег)	18
Рынок выходов	26
Ключевые игроки	28
Государство и его роль на венчурном рынке	29
Основные события, которые повлияли на российский рынок венчурных инвестиций в 2017 году	30
Тренды	31
Стимулы и барьеры	33
Перспективы российского VC рынка	34

УВАЖАЕМЫЕ КОЛЛЕГИ!

Перед вами Venture Barometer 2017 – исследование мнения венчурных инвесторов относительно рынка, его текущих возможностей и будущего развития. С вашей помощью мы проводим его уже четвертый раз, что позволяет отслеживать не только ключевые показатели текущего года, но и рассматривать тренды в динамике. В этом году, как и ранее, мы пригласили к участию в опросе ведущих игроков отрасли, инвесторов, управляющих венчурными фондами и бизнес-ангелов.

Венчурный барометр – это по сути флюгер, который показывает, как меняются настроения индустрии, ее трансформацию в зависимости от разных факторов – естественного развития рынка, ситуации в экономике, политического фона и т.д., и позволяет анализировать причины, влияющие на предпочтения игроков рынка, выявлять барьеры и драйверы роста. Основная цель Барометра – замерить настроения его ключевых игроков и сделать прогнозы, которые могут быть полезны для всех участников рынка венчурных инвестиций.

Мы благодарим всех, кто принял участие в опросе и поделился своим мнением. Вы помогли сделать показания Барометра более точными, содержательными, а значит и более ценными для рынка.

Алексей Соловьев,

венчурный инвестор

Методика исследования

Для того, чтобы оценить состояние рынка венчурного инвестирования, мы проводим опрос экспертов – представителей частных, государственных, корпоративных инвестиционных фондов, а также бизнес-ангелов – всех, кто принимает активное участие в развитии венчурного рынка России.

Опрос построен в виде онлайн-интервью по фиксированной анкете, которая состоит, в основном, из закрытых вопросов и нацелена на получение фактической информации. Для выявления мнений о трендах, факторах влияния, стимулах и барьерах развития, мы провели персональные интервью с рядом ключевых игроков рынка, и с их позволения приводим их цитаты в отчете.

Венчурный Барометр «настроен» не на сиюминутный срез рынка, он отслеживает динамику всех происходящих с ним изменений уже в течении четырех лет. Сравнивая фактические показатели и прогнозы прошлого года, мы можем сделать выводы о многих происходящих на рынке процессах, а также экстраполировать его развитие на ближайшую перспективу.

Эксперты

Всего было разослано 150 приглашений, на вопросы анкеты ответили 54 участника опроса. Своими мыслями в ходе глубинных интервью поделились 12 экспертов рынка.

Рис 1. Инвесторы, принявшие участие в опросе



Более половины ответивших (56%) – представители частных фондов, на втором месте по количеству ответивших – бизнес-ангелы (17%), по 7% у частных инвесторов и корпоративных фондов. Наименьшая доля участников – 6%, у представителей государственных фондов.

Состав ответивших является в целом релевантным по отношению к структуре всей базы в целом (с точки зрения соотношения долей каждого типа участников), поэтому можно смело утверждать, что мы получили адекватную картину рынка, отражающую мнения большинства его игроков.

Мы благодарим всех, кто принял участие в исследовании и предоставил данные, которые помогли «настроить» Барометр максимально точно. Особую благодарность мы выражаем:

- Александру Галицкому, основателю и управляющему партнёру Almaz Capital Partners,
- Александру Лупачеву, директору Russia Partners Advisers,
- Александру Румянцеву, венчурному инвестору,
- Александру Чачаве, управляющему партнёру LETA Capital,
- Артему Инютину, сооснователю, head of investments TMT Investments,
- Дмитрию Смирнову, управляющий партнёру Flint Capital,
- Елене Краузовой, Speedinvest Digital East,
- Илье Дубинскому, партнёру Speedinvest Digital East,
- Кириллу Белову, управляющему партнёру Impulse VC,
- Константину Синюшину, управляющему партнёру The Untitled,
- Константину Стискину, сооснователю Binomial Ventures,
- Сергею Мартынову, управляющему партнёру NP Capital.

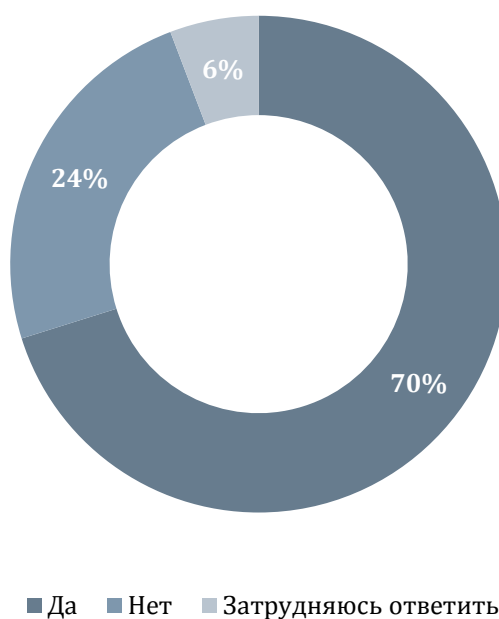
Эти эксперты рынка согласились уделить нам время на интервью и рассказать подробно про свое видение стимулов, барьеров и трендов отечественного венчурного рынка.

Надеемся на ваше участие в следующем году!

Привлечение инвестиций в фонд (fundraising)

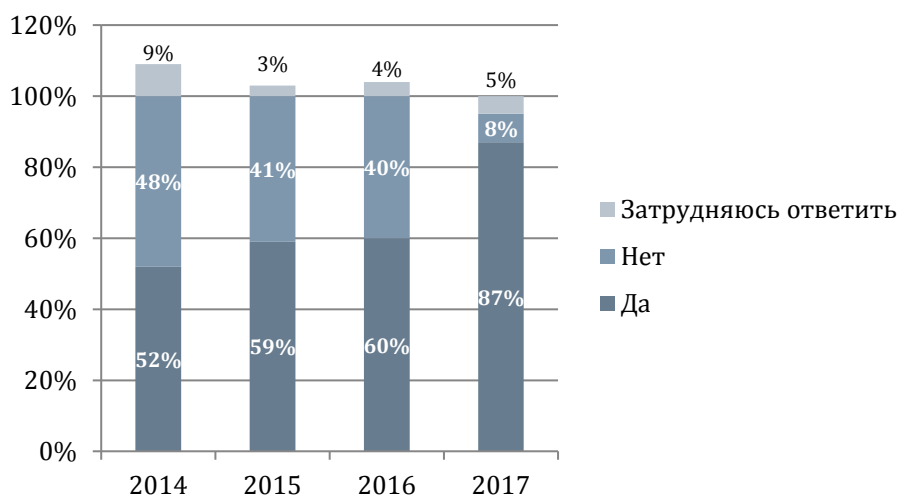
Как и во все предыдущие годы, мы задавали всем респондентам вопрос о структуре инвестируемого ими капитала. 70% опрошенных инвестируют капитал, привлеченный из внешних источников.

Рис 2. Инвестируете ли Вы капитал, привлеченный из внешних по отношению к Вам или Вашей организации источников?



На вопрос, «Привлекали ли вы новых инвесторов в 2017 году или получали новые коммитменты от существующих инвесторов в фонд(ы) под вашим управлением?», положительно ответили 87% опрошенных, что заметно превышает данные предыдущих лет. В 2016 г. показали, что привлекали внешние средства, 60% респондентов, что было чуть больше показателей 2015 и 2014 гг. (59% в 2015гг и 52% в 2014г).

Рис. 3. Привлекали ли вы новых инвесторов в 2017 году и/или получали новые коммитменты от существующих инвесторов в фонд(ы) под вашим управлением?

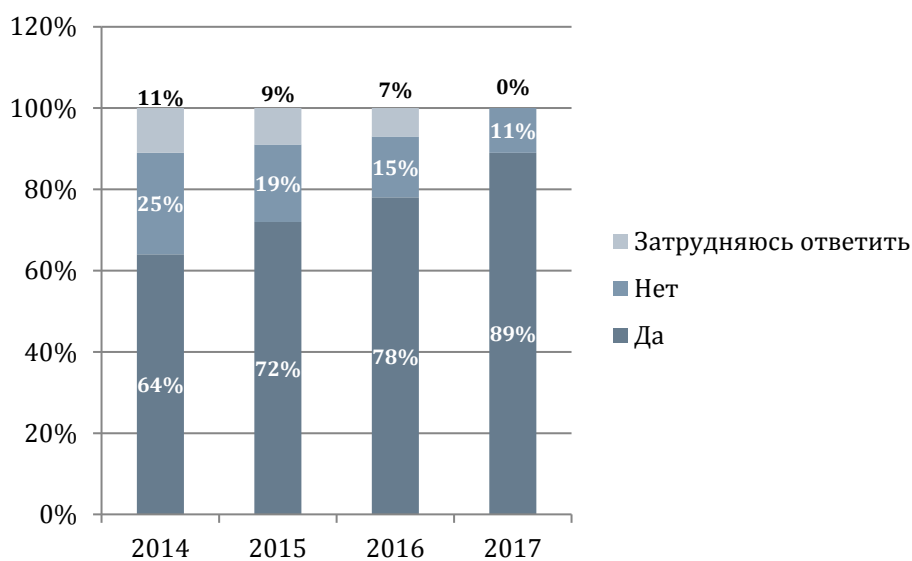


После трех лет без видимых изменений активность в этой сфере явно увеличилась. **Возможно, драйвером роста является рост интереса со стороны частных лиц и хайнетов к инвестициям в технологические компании, который подогревается низкой доходностью и ликвидностью других инвестиционных инструментов.**

В следующем, 2018 г., собираются поднимать деньги 89% опрошенных. Если посмотреть на этот показатель в динамике, очевидно, что аппетиты инвесторов растут ежегодно. В прошлом году о намерении наращивать свою инвестиционную активность заявили 78% (прогноз 2016г. на 2017г.), в 2015 – 72%, в 2014 – 64% респондентов.

Если темпы роста останутся прежними, вскоре на венчурном рынке не останется игроков, кто собирается ограничиться инвестированием исключительно собственных средств.

Рис. 4. Собираетесь ли вы привлечь новых инвесторов в новом году?



Новый взлет оптимизма участников рынка касательно привлечения денег в фонд может быть обусловлен возросшей активностью со стороны LP. Возможно, потенциальные инвесторы венчурных фондов, переживав наиболее острые этапы экономического кризиса, решили все-таки пустить отложенные капиталы в дело и стали более охотно часть из них вкладывать в венчур. Кроме этого речь может идти об усилении позиций государства в роли LP и ожидаемых рядом фондов коммитментов от РВК, являющегося на сегодняшний день единственным институциональным фондом фондов в нашей стране.

При этом сами эксперты расходятся во мнениях относительно характера происходящих в сфере фандрайзинга изменений и особых изменений по сравнению с прошлым годом не наблюдают.

Какие изменения в фандрайзинге по сравнению с прошлым (2016) годом Вы видите сегодня?



Ответы «не вижу изменений» и «число потенциальных инвесторов в фонды на рынке увеличилось» преобладают и имеют равные (и самые высокие по сравнению с другими ответами) доли (30%). **Показателен результат ответа на вопрос «Число потенциальных инвесторов в фонды на рынке уменьшилось». Ни один участник опроса не ответил на него утвердительно (0%).** В 2016 году так считали целых 19% респондентов, а в 2015 – 50%! Таким образом, после значительного падения степени оптимизма относительно числа потенциальных инвесторов по результатам кризиса 2014 года этот показатель, наконец, начал расти.

По сравнению с прошлым годом также несколько снизился вес ответа «привлекать инвесторов стало сложнее» (30% против 36%). А еще в 2015 году за него высказалось в полтора раза больше экспертов (50%). В 2014 году – в разгар кризиса – этот показатель был рекордным – 66%.

Судя по полученным результатам, настроения инвесторов в части фандрайзинга год от года меняются в лучшую сторону. К концу 2016 года уровень позитива достиг своего максимума и за прошедший год особо не изменились. **Рынок явно достиг сбалансированного состояния и вряд ли будет существенно трансформироваться в ближайшие годы – до тех пор, пока не начнутся какие-либо новые системные изменения, обусловленные либо внешними обстоятельствами, либо собственной логикой развития рынка.**

Об этом, в том числе, косвенно свидетельствуют и ответы и на вопрос о наиболее привлекательных инвесторах – кого венчурные игроки хотят видеть в качестве собственных LP? 1, 2 и 3 место занимают все те же группы инвесторов, что и раньше. По данным Венчурного Барометра 2017, **практически все опрошенные игроки рынка уповают на «хайнетов» (high-net-worth individual) как на потенциальных LP.** "Градус" надежды вырос по сравнению с прошлым годом с 69 до 92%, то есть, практически все респонденты указали состоятельных людей в качестве источника денег в фонды. Разрыв между этим источником капитала для венчурных фондов и другими источниками увеличился.

На втором месте – бывшие и действующие предприниматели в сфере ИТ (59% против 44% в 2016 году), которые также являются «подмножеством» первой группы. На третьем – российские частные компании, включая банки (44% против 36% в 2016 году). Что любопытно, заметно улучшили свои позиции в рейтинге западные частные компании, обогнав и пенсионные фонды, и российские институты развития. Это, конечно, выглядит весьма странным, принимая во внимание текущее положение России на мировой политической арене. Расчет на то, что пенсионные деньги "пустят" на рынок, пока не оправдался, хотя эта тема уже который год активно дискутируется как ФОИВами, так и институтами развития.

Низкое место ИР (к которым относится и РВК, и ВЭБ, и его «дочка» «ВЭБ Инновации») выглядит, с одной стороны, странно с учетом декларируемых стратегий этих организаций. РВК публично заявляет о своих планах по финансированию ряда венчурных фондов, ВЭБ - о намерении применения модели «фонд фондов» для поддержки инновационных проектов. Кроме этого на рынке уже есть несколько прецедентов, когда госкомпании стали LP в венчурных фондах (например, Роскосмос). Скорее всего речь идет о том, что опрошенные нами эксперты либо не верят в возможности фандрайзинга в ИР, либо не считают привлечение капитала из подобных источников приемлемыми для себя.

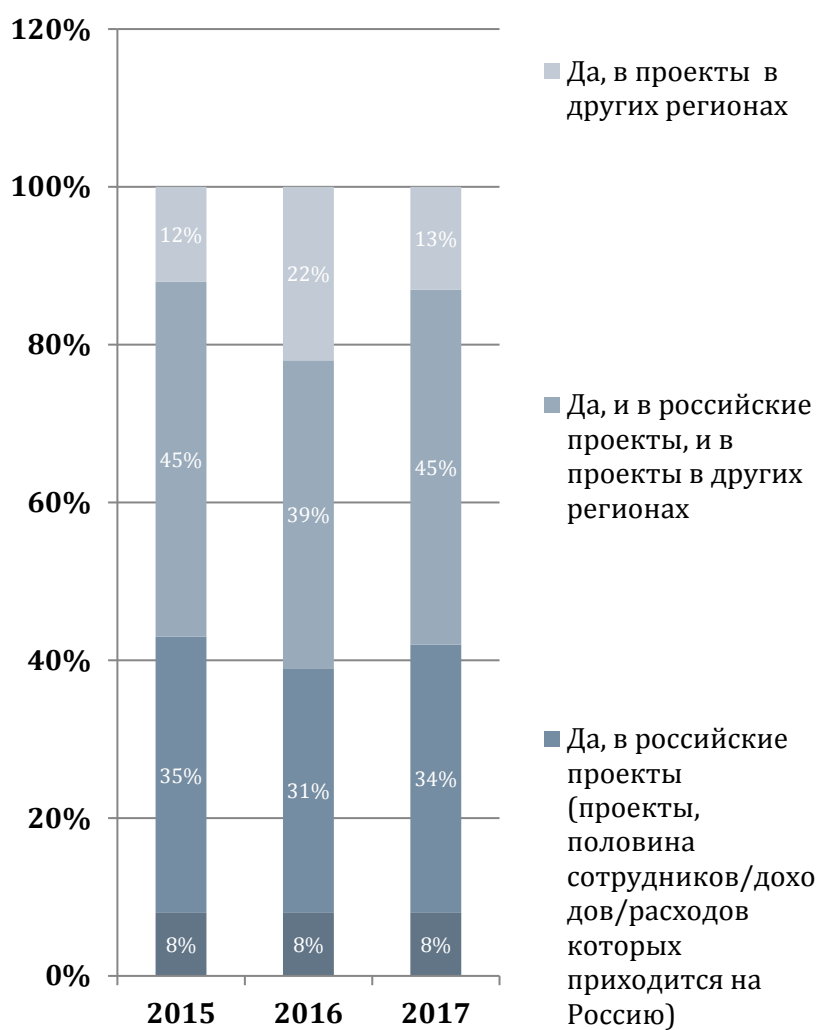
Рис.6. Какие группы потенциальных инвесторов наиболее перспективны для Вас?



Инвестиции в проекты

Никаких существенных изменений в инвестиционной активности инвесторов по сравнению с 2016 годом не произошло. В 2016 году, несмотря на кризис, а также на стремление сократить свое присутствие на российском рынке, 92% опрошенных совершали новые инвестиции, 79% – на российском рынке. Исключительно внутри страны инвестировали 34% опрошенных.

Рис. 7. Делали ли вы новые инвестиции за последние 12 мес.?



Интересно, что только в международные проекты стали инвестировать почти в два раза меньше участников: 13% против 22% в прошлом году. Этот показатель вернулся на уровень 2015 года (13%). В тот момент рынок из-за падения рубля был отброшен далеко назад и явно не питал иллюзий относительно своих перспектив за пределами страны. В 2016 году оптимизма прибавилось, а вот реальность новых надежд, увы, явно не оправдала. **Все вернулось на круги своя: не получается пока у российских инвесторов западная экспансия.**

Большинство экспертов сходятся во мнении в том, что нас там вообще не ждут. По словам **Александра Лупачева, директора Russia Partners Advisers**, «Иностранные предприниматели и инвесторы априори воспринимают капиталы российского происхождения как еще один источник «глупых денег» (после арабов, японцев и т.д.). Налицо негативный отбор. Нашим инвесторам предлагают проекты не первого и даже не второго, а третьего и четвертого эшелона, по принципу «на тебе, Боже, что мне не гоже». Требуются годы на то, чтобы интегрироваться в местную венчурную среду и заработать деловую репутацию».

«В самых лучших западных проектах российских инвесторов не ждут, - соглашается Артем Инютин, сооснователь, head of investments TMT Investments. – Российский айтишник – это хорошо, а российские деньги – это плохо, это синоним коррупции. В плохие проекты возьмут, а в хорошие нет».

Обойти негативный отбор и выступать в качестве первых инвесторов получается иногда только путем выстраивая отношения русскоязычными фаундерами. Их много и в Америке, и в Израиле. Но это скорее исключение из правил, которое позволяет хотя бы частично минимизировать риск. **Александр Чачава, управляющий партнер LETA Capital**, отмечает: «Часто у венчурных фондов из России возникают иллюзии, что они стали полноценными участниками западного рынка, а на самом деле их не пускают в топовые сделки. Инвестиции же в сделки второго уровня не приносят дохода. В итоге инвесторы теряют фокус и деньги».

Многие эксперты, тем не менее, подчеркивают, что на самом деле у российских инвесторов много реальных преимуществ. Они лучше разбираются в технологических нюансах, хорошо понимают транзакционную суть проектов, для них характерна высокая скорость принятия решений и более низкая чувствительность к риску. В конце концов, они трудолюбивы, готовы «быстро бегать» и могут обеспечить командам доступ к дешевым квалифицированным технологическим ресурсам.

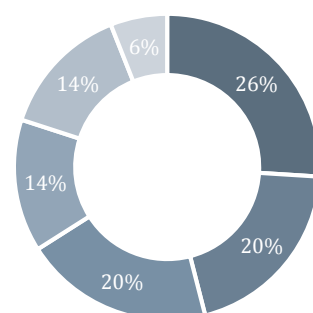
Большинство проблем эксперты связывают исключительно с негативным восприятием российского капитала. «Вся истерия вокруг России, - поясняет **Дмитрий Смирнов**,

управляющий партнер Flint Capital, - приводит к тому, что западным партнерам проще не иметь дело с русскими, чем разбираться в том, кто прав, а кто виноват».

«Чтобы доказать, что вы особенные, - подытоживает **Александр Галицкий, основатель и управляющий партнёр фонда Almaz Capital Partners**, - надо потолкаться локтями. Очень сложно поймать рыбку в большом незнакомом океане, где и так много хороших рыбаков».

Тем компаниям, которые инвестировали в 2017 в российские проекты, был задан вопрос, как изменился объем их инвестиций в 2017 по сравнению с 2016, и как он изменится в будущем 2018 году.

Рис.9. Оцените, пожалуйста, как изменился объем денег, который Вы проинвестировали в российские проекты в 2017 г. (за последние 12 мес.) по сравнению с 2016 г. (аналогичный период в 2015-2016 гг.)?



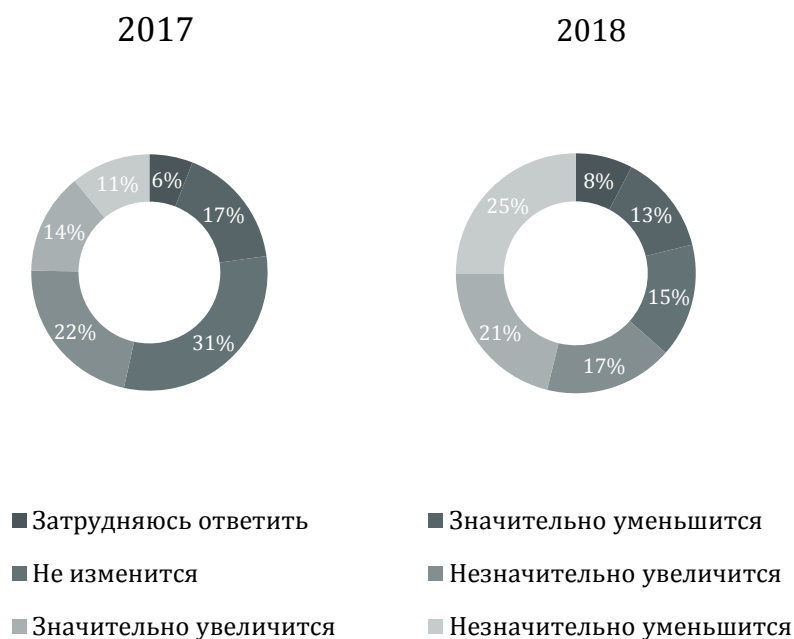
- Незначительно уменьшился
- Не изменился
- Незначительно увеличился
- Значительно увеличился
- Значительно уменьшился
- Затрудняюсь ответить

По итогам 2017 года 34% респондентов ответили, что объем инвестиций вырос (14% отметили, что вырос значительно), и около 40%, что он уменьшился (те же 14% — значительно уменьшился). Эта картина отличается от предыдущего года в лучшую сторону. В 2016 году о росте инвестиций доложили 30% игроков, и 50% ответили, что объем снизился (причем 39% — значительно уменьшился).

Па данным Венчурного Барометра 2016 о том, что в следующем (2017) году объем инвестиций вырастет, заявило 36% опрошенных, что практически целиком совпадает с фактическими показателями этого года (34%). Снижение объемов ожидали 28%, что несколько ниже факта (40%). **Таким образом можно констатировать достаточно взвешенный подход к будущим инвестиционным планам. Очевидно, что инвесторы тщательно просчитывают свои шаги в этом вопросе. И не намерены рисковать в будущем.**

Прогнозы на следующий год смелыми назвать сложно: инвесторы собираются придерживаться текущего уровня активности. Так, о намерении увеличивать объемы объявили 38% опрошенных, о сокращении – тоже 38%. Разница с текущими показателями незначительная.

Рис. 9. Оцените, пожалуйста, как изменится объем денег, который вы проинвестируете в российские проекты, включая новые инвестиции и инвестиции в существующие проекты, в новом году?



В этом году мы также ввели несколько интегральных показателей, описывающих ситуацию на рынке. Один из таких показателей базируется на ответах на вопросы относительно фактического и планируемого изменения объема инвестиций в российские проекты. Значение этого показателя было бы равно 10, если бы 100% респондентов ответили, что собираются значительно нарастить объем инвестиций, и -10, если бы все ответили, что собираются его значительно уменьшить.

Анализируя ретроспективно прогнозные и фактические значения этого показателя можно сделать следующие выводы. В 2014 году сразу после кризисных событий в экономике нашей страны инвесторы охладели свой пыл, и прогнозное значение этого показателя достигло минимального значения за всю историю наблюдений (-4,08). Однако по факту все оказалось не столь уж плохо, и, несмотря на то, что объем инвестиций конечно же снизился, фактическое его значение оказалось чуть выше прогнозного: -1,42.

В 2015 году инвесторы планировали быстрое восстановление рынка в 2016 году и в среднем собирались чуть нарастить объемы инвестиций, что являлось логичным после такого серьезного падения годом ранее. Однако, восстановление оказалось не столь быстрым и показатель объема инвестиций ушел в отрицательную зону, показав значение -2,13 по факту 2016 года. После этого инвесторы стали осторожны в своих прогнозах, и значение этого показателя вот уже второй год и по плану, и по факту находится около нулевого значения. **Это означает, что действующие на рынке игроки наши некую точку равновесия в своем темпе инвестирования и считают его оптимальным.** Как видно из значения этого показателя, и в 2018 году нас не ждут серьезные изменения относительно объема инвестиций на рынке.



Рыночная стратегия

Традиционно мы спрашиваем экспертов, как изменилась их рыночная стратегия за отчетный период в четырех категориях:

- ниши для инвестирования;
- регионы инвестирования (за пределами России);
- стадии инвестирования;
- требования к проектам.

РИС.12 ИЗМЕНЕНИЯ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ СТРАТЕГИИ

	2016	2017 ПРОГНОЗ	2017	2018 ПРОГНОЗ
Ниши/сегменты рынка				
Количество увеличилось	36%	31%	42%	26%
Количество осталось прежним	9%	-	40%	60%
Количество сократилось	55%	69%	18%	14%
Страны инвестирования				
Количество увеличилось	48%	39%	36%	32%
Количество осталось прежним	6%	-	60%	64%
Количество сократилось	44%	61%	4%	4%
Стадии инвестирования				
Количество увеличилось	21%	17%	20%	14%
Количество осталось прежним	3%	6%	70%	78%
Количество сократилось	76%	78%	10%	8%
Требования к проектам:				
Изменились	58%	14%	34%	12%
Остались прежними	42%	83%	66%	88%

По сравнению с прошлым годом в большинстве случаев колебания по всем перечисленным категориям носят не ярко выраженный характер, что еще раз подтверждает тезис о достижении некоего равновесного состояния рынка.

Небольшие изменения связаны с нишами – разнообразия прибавилось у 42% респондентов (по сравнению с 36% в прошлом году) и убавилось у 18% (9% в 2016г). О том, что они не собираются менять ничего в этой области, в 2016 году сказали 69% респондентов, а по итогам этого года количество инвестиционных сегментов осталось прежним у 40%.

Также несколько уменьшилось по сравнению с прошлым годом доля инвесторов, собирающихся расширять количество регионов для инвестирования. В том году экспансию проводили 36% инвесторов, а в прошлом – 48%. Видимо, попробовав свои силы на западных рынках, игроки предпочли продолжать инвестиции на родной территории.

Факт и прогноз по обоим показателям практически совпадают (61% против 59% в 2016 касательно регионов и 70% против 78% в 2016 касательно стадий инвестирования).

А вот со стадиями никаких изменений не произошло в принципе. И в этом, и в прошлом их количество пытались увеличить всего 20% игроков рынка.

Требования к проектам у большинства инвесторов остались прежними. Это подтвердили 65% опрошенных. Тем не менее треть рынка (34%) отметила определенные изменения в этом вопросе. «Как именно» - спросили мы тех, кто ответил положительно, и получили достаточно широкий спектр мнений, которые можно структурировать по трем основным группам. Во-первых, инвесторы стали более фокусными («Мы стали более требовательны к сложной технологии в основе проекта», «Усилился фокус на возможность работы на других рынках» и т.д.), во-вторых – более внимательными к отдельным компонентам («Большой акцент на потенциал масштабирования», «Повысили требования к детализации финмодели» и т.д.). И в-третьих, – более требовательными к качеству бизнеса и его уровню зрелости в целом («Обязательная выручка», «Только запущенные проекты и опытными предпринимателями» и т.д.).

Судя по ответам, те, кто меняет требования к претендентам на инвестиции, уже не просто «закручивают гайки» по всем параметрам, но приближают их к инвестиционной стратегии. В вопросе «ужесточения» рынок явно достиг своего максимума: требования к проектам выросли и заморозились. Если в 2015 году все поголовно ужесточали критерии отбора (81%), то в 2016 этот показатель снизился до 52%. Почти 88% опрошенных заявили, что не собираются менять требования в следующем – 2018г.

Стоит ли ждать каких-либо изменений в инвестиционных стратегиях российского венчурного рынка в 2018 году? Если да, то каких?

Наиболее популярным во всех категориях (ниши, стадии, регионы) стал ответ «ничего не изменится» (вспомним о плато!). Расширять количество регионов для инвестирования планирует около 33% участников, ниш – 26,5%, а стадий – всего 14%. Тех, кто собирается что-либо сокращать – весьма незначительное количество.

Все эти цифры говорят о том, что **рынок достиг определенной точки равновесия, большинство инвесторов ничего особо менять не хотят. Остальные в меньшинстве. Тех, кто хочет фокусироваться (уменьшать разброс критериев) – единицы. Фокусировки на рынке нет. Рынок стал всеядным.**

В этот раздел мы добавили открытый вопрос и спросили респондентов, почему они планируют сделать свою стратегию именно такой в 2018 году? Что определяет их инвестиционный курс в близлежащей перспективе? Показательно, что никто из ответивших не упомянул внешние обстоятельства (кризис, санкции и т.д.) – хотя кризис большинство игроков расценивает как основной барьер для развития рынка в целом. Видимо, сложившаяся в экономике ситуация воспринимается инвесторами уже как некая объективная реальность, в рамках которой приходится жить и работать. Основным фактором перемен является необходимость в повышении эффективности своей работы. Вот только несколько из подобного рода ответов:

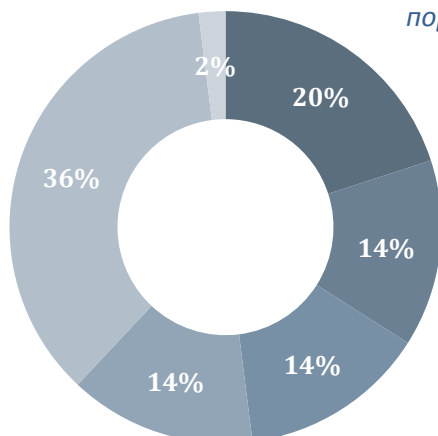
- необходим фокус на самых ликвидных рыночных нишах и локациях,
- высокая степень неопределенности и ухудшение бизнес-условий заставляет идти на дополнительную диверсификацию и инвестировать на более поздних стадиях развития,
- поиск новых сегментов для продолжения роста бизнеса,
- нужна диверсификация,
- экономическая целесообразность и др.

Из ответивших на этот вопрос достаточно много тех, кто не собираются ничего менять, у кого и так все хорошо. «Потому что наша стратегия успешна. И она работает» - так ответила примерно половина респондентов.

Проекты и ниши (получатели денег)

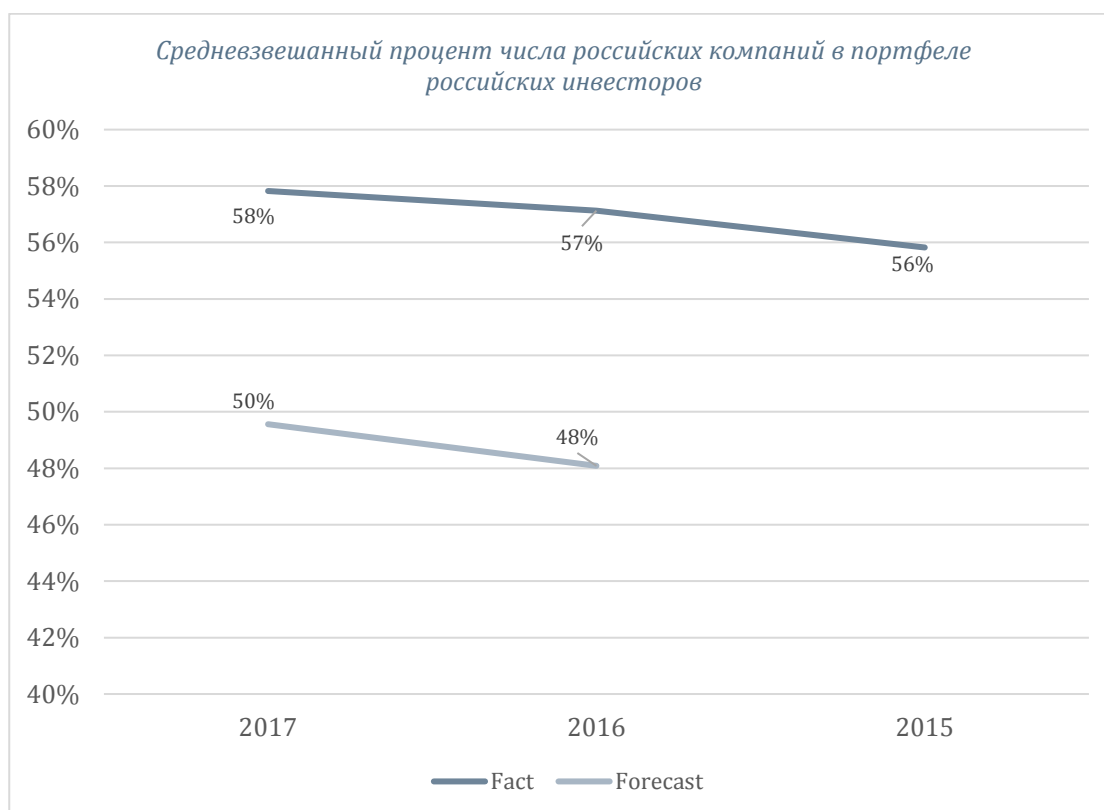
Мы, как и прежде, спросили у респондентов, которые делали инвестиции в 2017 году в российские проекты, какова доля российских проектов в их портфеле.

Рис. 13. Какова на данный момент доля инвестиций в российские проекты в вашем портфеле?



- 0-20%
- 21-40%
- 41-60%
- 61-80%
- 81-100%
- Затрудняюсь ответить

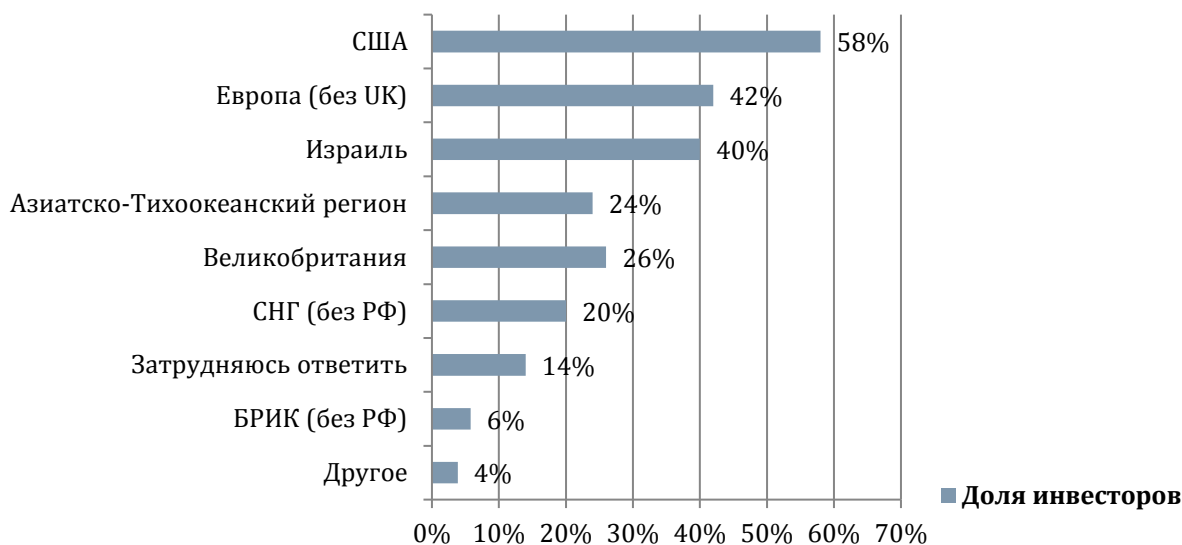
И опять не получили никаких существенных изменений в ответах, что еще раз подтверждает не слишком удачный итог международных амбиций отечественных инвесторов. Распределение респондентов по доле российских проектов в портфеле выглядит одинаково по итогам 2016 и 2017 года (и даже 2015 года!). Прогноз на уменьшение доли российских проектов у тех, у кого они занимали от 81 до 100% инвестиций, не оправдался. В прошлом году доля таких инвесторов составила 33% от общего количества опрошенных, согласно прогнозу, этот показатель должен был снизиться до 25%, а в итоге вырос почти до 36%. **Те, кто инвестирует только «родные» стартапы, снова остались в большинстве.**



Таким образом, мы можем говорить, что инвесторы делали сделки в течение 2017 года примерно в тех же пропорциях по странам, как они делали это ранее. **Инвестиционный портфель (его распределение по странам) практически не меняется.**

Тем не менее большинство тех, кто инвестирует не только в Россию, продолжают мечтать о мировых горизонтах. Более половины инвесторов (58%) рассматривают в качестве наиболее привлекательной страны для вложений денег США, 42% - страны Европейского сообщества, 40% - Израиль. По сравнению с прошлым годом изменений никаких – ни с точки зрения последовательности перспективных регионов, ни с точки зрения их доли в рейтинге (кроме того, что Израиль и Европа поменялись местами).

Рис. 14. В какие страны Вы считаете инвестиции для себя наиболее перспективными и интересными?



К сожалению, пока действительность не позволяет воплотить все мечты инвесторов в реальность.

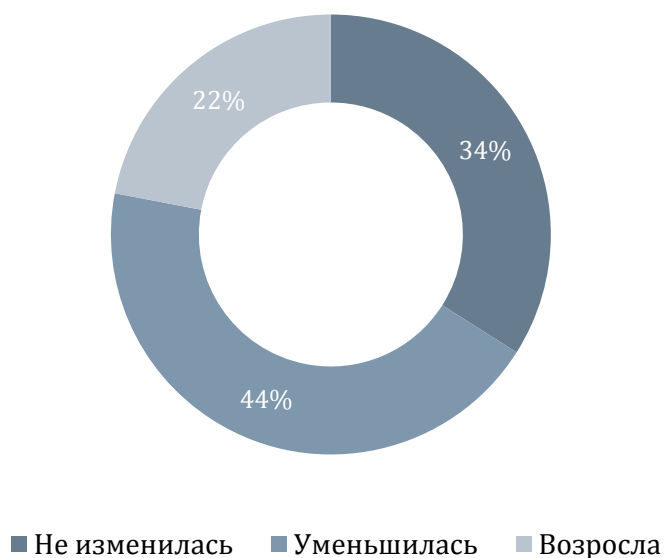
Как и в прошлом году, **в фонды стало приходит больше проектов**. Доля инвесторов, соглашающихся с этим утверждением, сохраняется достаточно высокой (44% в 2016 и 47% в 2017гг). **А вот показатели качества претендующих на инвестиции проектов и сговорчивости их основателей заметно снизились**. Если в 2016 году о том, что к ним стали обращаться более подготовленные для инвестирования проекты, подтвердили 44% инвесторов (48% - в 2015г), то в этом году с этим тезисом согласились всего 24%. Заметное падение и по вопросу о сговорчивости основателей. Большую сговорчивость в этом году отметили 29% опрошиваемых, в прошлом – 39%, а в 2015 – 55%! Возможно, предприниматели, пережив кризис (или стартовав бизнес не так давно, когда кризис уже не чувствуется так остро, как два года тому назад), с одной стороны, несколько расслабились, а с другой, стали менее «всеядны» и более внимательными к потенциальным инвестпартнерам. При этом запросы проектов на увеличение объемов инвестиций растут (с 19% до 24% за последний отчетный период), а запросы на снижение объемов наоборот падают (с 17% до 6%).

Рис. 15. Как изменился для вас поток претендующих на инвестиции российских проектов в 2017 году?



Итого: проектов, желающих получить инвестиции, становится все больше и больше, и они хотят больше денег, но, увы, пока их планы явно в большинстве случаев не осуществляются. Подавляющее большинство инвесторов (44%) показало, что доля проектов, получавших инвестирование по отношению ко всем претендентам, в 2017 году уменьшилась. Не изменилась эта доля почти у 34%. И увеличилась – всего у 22%. Инвесторы не теряют бдительность и сохраняют высокие требования к кандидатам.

Рис.8. Как изменилась в 2017 г. (за последние 12 мес.) доля проектов, получивших финансирование, от общего числа рассмотренных проектов?



Один из самых интересных с точки зрения результатов показатель Барометра – это ниши, наиболее и наименее перспективные с точки зрения инвестирования. В этом разделе показатели могут разниться по сравнению с прошлыми годами принципиальным образом. Уже не раз инвесторы меняли свои мнения на прямо противоположные, и те сегменты, которые, казалось, обладают мощным потенциалом для привлечения денег, уходили на задний план или даже перемещались в наименее привлекательные.

РИС. 10. НАИБОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ НИШИ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

РАНК 2017	РЕЙТИНГ С ВЕСАМИ	2017	2016	2015	2014
100	AI/ML	1	1		
69	FinTech	2	2	1	1
47	Blockchain/Cryptocurrency	3	new		
27	IT	4	new		
27	SaaS	5	6	7	6
27	MedTech	6	8	12	9
22	Marketplaces	7	5	11	12
20	FoodTech	8	new		
20	IoT	9	3	4	4
20	Enterprise Software	10	10		
20	E-Commerce	11	retuned	3	8
16	Robotics	12	4		
13	AgroTech	13	new		
13	AR/VR	14	7		
11	Cyber Security	15	15	9	11
Выбывшие из рейтинга:		MedTech	BigData	BigData	
		Big Data	Mobile	Mobile	
		EdTech	Software development	EdTech	
		Games & CyberSport	Logistic	Software development	
		Online Services	AdTech		
			EdTech		

В этом году картина получилась не менее любопытной. На первом месте снова оказался Artificial Intelligence и Mashine Learning (эти понятия пока мало кто разделяет), а на втором, как и в прошлом году, FinTech, однако сложно утверждать, что по факту туда идет заметный поток инвестиций, - особенно на фоне таблицы с аутсайдерами. FinTech и там присутствует на том же втором месте, хотя и с меньшим весом голосов.

Про искусственный интеллект многие говорят, как о хедлайнере и глобальном тренде, который пришел к нам из Долины, который «можно добавлять к любой рыночной нише» и который несомненно будут развиваться и захватывать рынок. Однако это идет в разрез с фактической статистикой инвестирования.

Почти 50% голосов набрали блокчейн и криптовалюта (их тоже пока никто не разделяет), которые ворвались в рейтинг и сразу попали на призовое третье место. Они же с чуть меньшим отрывом (4 место) - среди наименее перспективных.

Среди «передовиков» на четвертом месте идут просто IT. Это явное продолжение тренда прошлых лет: ответы на этот вопрос становятся все менее «кучными». Так, например, из таблицы вообще исчез Mobile как отдельное явление, его явно объединили с IT. Возможно, по той же причин бесследно исчез и Big Data. Странно, что менее всего инвесторов привлекает сегмент Security (все время на последнем месте), хотя в этой сфере IT у нашей страны достаточно большой опыт. В этом году на 8-е место пробрался интересный новичок – FoodTech, а вот из тех, кто резко сдал свои позиции, - это интернет вещей и Robotics.

За последний год не прибавил себе очков e-commerce – как был на первом месте из наименее перспективных, так и остался. В 2016 году инвесторы забыли про то, что Adtech неперспективен, но сейчас вспомнили (3 место) и окончательно разочаровались в железе (а ведь говорили, что это будущее!). А вот online travel опрашиваемые игроки уже который год не любят стабильно.

РИС. 11. НАИМЕНЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ НИШИ ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

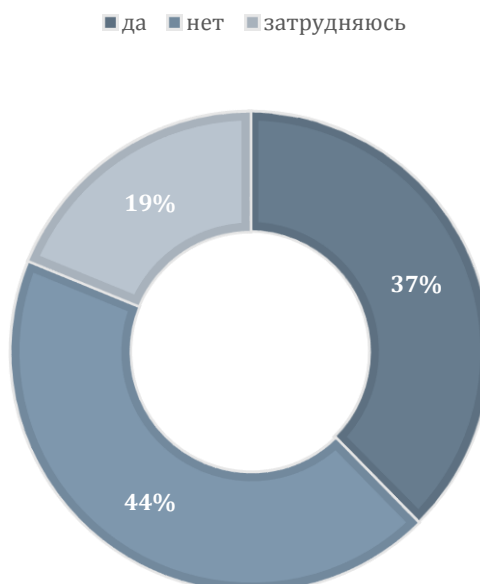
РАНК 2017	2017	2016	2015	2014
41	E-commerce	1	1	1
24	FinTech	returned	4	
14	AdTech	returned	5	
13	Blockchain/ Cryptocurrencies	new		
11	Travel	2	3	3
10	Hardware (incl Wearables)	new	13	
10	Marketplaces	returned	5	
9	BioTech	returned		
8	MedTech	7		
6	IoT	4		
6	Robotics	new		
5	Media	3	4	
5	AR/VR	new		
5	Pharma	new		
4	B2G	new		
Выбывшие из рейтинга:		SocialMedia	SocialMedia	SocialMedia
		Games	Games	Games
		EdTech	EdTech	
		AI/ML	SaaS	Copycats
		Transportation	Недвижимость	Messengers
		Ecology	IT разработка	
			Логистика	

РЫНОК ВЫХОДОВ

Вопрос о выходах и сбывшихся ожиданиях – как обычно самый болезненный, здесь из года в год самый большой по сравнению с другими вопросами анкеты процент не уверенных: пункт «затрудняюсь ответить» выбрали, как и в прошлом году, 19% респондентов, то есть, примерно одна пятая респондентов или не хочет афишировать результаты, либо изначально не имела четких планов, чтобы оценить свои достижения в этом вопросе.

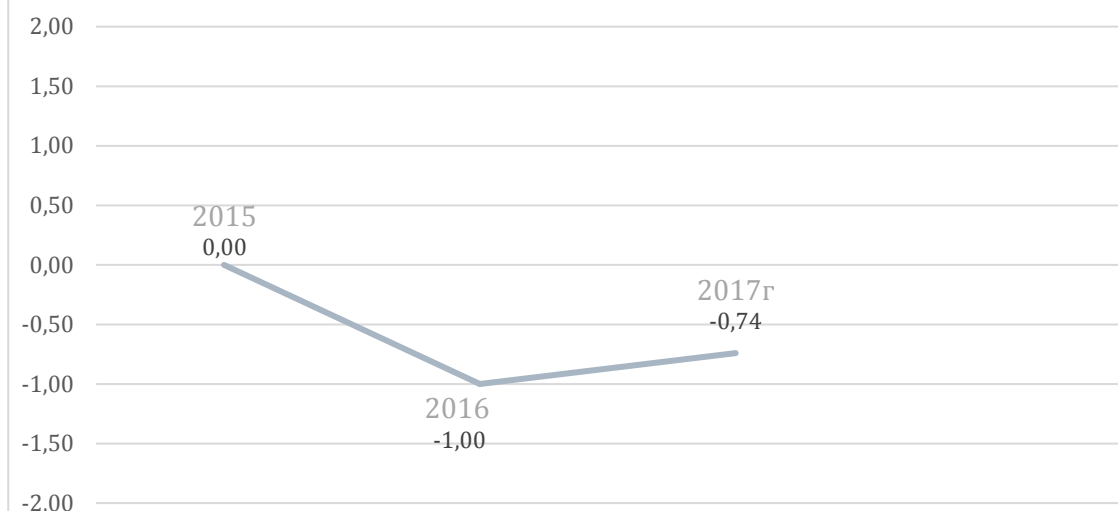
Уровень неоправданных ожиданий, как и в прошлом, превышает уровень оправданных (44% против 37%). Рост «оправданности» на 2 процентных пункта не может добавить позитива в полученную картину рынка: такой перекося говорит о завышенных ожиданиях со стороны почти половины игроков. Из года в год инвесторы ошибаются в расчетах относительно возможности выходов, но продолжают несмотря ни на что рассчитывать на более высокие показатели.

Рис. 13 оправдались ли ваши ожидания относительно выходов в 2017 году?



Данные интегрального показателя говорят о том, уже третий год подряд инвесторы демонстрируют в целом адекватное восприятие рынка выходов, для которого характерно легкое разочарование (-10 – если бы все сказали, что ожидания не оправдались, +10 – это если бы все сказали, что ожидания оправдались).

Рис. 14 Интегральный показатель оправданности ожиданий относительно выходов из портфельных компаний



Большинство проинтервьюированных нами экспертов сошлись во мнении, что основным барьером для развития рынка выходов в нашей стране является отсутствие эффективной рыночной конкуренции между конечными покупателями – стратегами. Кроме Яндекса и Мейл.Груп (их называли как самых перспективных стратегов большинство респондентов) стартапы покупать особо некому. В нашей стране пока ещё не очень принято рассматривать технологические компании как товар. «В развитых странах корпорации покупают технологические бизнесы, чтобы ускорить свой собственный рост и повысить капитализацию, – комментирует **Александр Лупачев**. - Если сегодня Google не купит быстро набирающий обороты стартап в сфере искусственного интеллекта, то завтра это наверняка сделает Apple или Facebook, или кто-то еще. В России о такой конкуренции можно говорить только применительно к ограниченному числу передовых корпораций, таких как Yandex, Mail.ru Group и Сбербанк. Подавляющее большинства крупных игроков в качестве основного фактора конкурентной борьбы ориентируется на столько на технологии, сколько на административный ресурс».

Ключевые игроки

Вопрос про ключевых игроков звучал так: кого вы считаете основной движущей силой на рынке венчурного инвестирования? В этом году мы не предлагали респондентам список для выбора, а предлагали назвать «героев рынка» самостоятельно.

Многие эксперты приводили пример западных рынков, где основными игроками являются институциональные инвесторы, и с сожалением отмечали, что у нас все по-другому. Никакого единства мнений в итоге опрашиваемые не продемонстрировали – были названы все действующие на рынке структуры и организации: государство, хайнеты, family offices, венчурные фонды, ангелы, корпоративные фонды, предприниматели.

Возможно, что отсутствие ярко выраженных лидеров в представлении инвесторов является следствием незрелости рынка и отсутствия сформированных правил и механизмов роста.

Государство и его роль на венчурном рынке

Традиционно мы спрашиваем инвесторов о роли государства на венчурном рынке – какова она на данный момент и какой должна быть в идеале, достаточно ли его участия, и если нет – где, в каких сферах надо усилить господдержку? Что может и должно сделать государство для того, чтобы венчурному рынку жилось хорошо?

В целом относительно текущего уровня вмешательства государства в дела венчурного рынка инвесторы продемонстрировали определенный скепсис. Общее настроение хорошо выразили два Константина: **Константин Синюшин, управляющий партнер The Untitled Retail Lab**, который отметил, что государство «что-то хочет сделать, но не очень понимает, что и зачем», и **Константин Стискин, сооснователь Binomial Ventures**, который признается, что не замечает, что сделало государство, чтобы венчурному капиталу стало комфортно, тем более что большой уровень государства в экономике отпугивает инвесторов.

Что же нужно государству сделать, чтобы облегчить жизнь венчурному сообществу?

В ответах на этот вопрос эксперты проявили солидарность. В целом все считают, что основная роль государства состоит в том, чтобы формировать правила игры и принимать меры, которые помогают инвесторам и предпринимателям делать свою работу – например, создавать регуляторику (в том числе, по криптовалютам), чтобы облегчить структурирование сделок в российском праве, налоговые преференции (одного Сколково на всю страну мало), сделать более простой систему банкротства, обеспечить проектам доступ субсидируемый к ресурсам (технопарки), а инвесторам – поддержку институтов развития (фонд фондов) и т.д. Рынок есть, а правового поля нет – сетуют венчурные игроки. На глобальном уровне все ждут снижения политических рисков и отмены санкций, чтобы обеспечить приток иностранных инвестиций, внутри страны – поддержки науки и образования, фокусного развития ИТ и тех сегментов, где есть предпосылки для создания конкурентоспособных компаний.

Иными словами, государство должно создавать условия для развития, но не более того!

Инвесторы дружно проявили скепсис относительно любых других попыток государства вмешаться в жизнь индустрии. «Ничего не надо усиливать!», «Больше никакой помощи не нужно. Чем меньше помощи, тем больше шансов что-то хорошее построить», «Участия достаточно, где бы сократить?», «Никакого участия больше не нужно, по крайней мере, в форме прямых инвестиций», «Государственных денег на рынке даже несколько избыточно» – вот только часть ответов, которая характеризуют позицию ведущих игроков венчурного рынка.

Государство не должно все делать за рынок – считают инвесторы, тем более вмешиваться в рыночные механизмы и заваливать рынок деньгами. Все равно в приказном порядке ничего не получается. Распоряжение президента вкладывать все в инновации запускать побольше госкорпораций – отличная инициатива, но она упирается в нежелание чиновников что-то менять. «Мне нравится, что им не все равно, что они хотят что-то сделать - комментирует **Илья Дубинский**, - но прежде чем, кидать денег и что-то строить, надо определить, к какому результату ты хочешь прийти, и какой критерий успеха. Если 10 пожарных машин приезжают поливать один маленький засохший огород, на нем в итоге ничего не вырастет, так как получится болото».

Основные события, которые повлияли на российский рынок венчурных инвестиций в 2017 году

Мы не предлагали экспертам, согласившимся на глубинные интервью, определенный набор ответов для выбора и фиксировали все события, которые они упоминали самостоятельно. Достаточно предсказуемо многие из опрашиваемых называли **новые санкции против России**, которые направлены на изоляцию России на мировом уровне и являются серьезным барьером для проникновения на венчурный рынок иностранного капитала. Имидж российского капитала и так не на высоте, сетуют игроки рынка, а такие раздуваемые на Западе истории как якобы вмешательство наших хакеров в американский выборы, только способствуют нарастанию негатива.

Из внутренних событий несомненными лидером стал ответ о **реорганизации РВК**. Очевидно, что для игроков венчурного рынка изменение руководящего состава и принятие новой стратегии РВК стало определенным сигналом – все ждут позитивных изменений. Инвесторы надеются, что в России наконец появится полноценный Фонд Фондов, который будет работать не на госфонды, а на весь рынок в целом. В этом же ключе отмечают и **формирование венчурных фондов Сколково** (с ними связывают ожидания механизма более серьезной оценки качества компаний), а также появление ряда государственно-корпоративных фондов – РТК, Росатом, которые создаются в рамках декларируемого правительством движения в стороны цифровой экономики.

Ну и конечно же инвесторы не обошли вниманием **блокчейн-ICO «истерию»**, также **называемой некоторыми экспертами новым будущим**, которая касается не только России, но в нашей стране приняла чудовищные размеры. Чем это окажется в итоге, мы узнаем из следующих Барометров.

Тренды

Развивая тему главных событий года (РВК, Сколково, цифровая экономика), инвесторы говорят **об усилении роли государственных денег** и заметной активизации на государственном венчурном рынке. Резко сократившее динамику после 2014 года огосударствление венчурного бизнеса появилось снова и будет нарастать. Отчасти это следствие компенсаторной функций государства в условиях отсутствия частных денег последние три года. Плюс стратегия государства на диверсификацию экономики от нефти.

В качестве положительных сдвигов многие отмечают **оживление венчурного рынка в целом**, признаками которого являются появление новых игроков (new comers). Активно создаются корпоративные фонды и family offices – крупные компании хотят что-то делать в смежной с их сферой деятельности области и, в том числе, проявляют больший интерес к покупкам. **Этому отчасти способствует некоторая стабилизация экономики на фоне резкого падения ставок и инфляции**, которые сокращают количество инструментов, дающих нормальную доходность.

«В целом рынок начинает взрослеть, - констатирует венчурный инвестор **Александр Румянцев**. На нем начинают формироваться общие и понятные для всех правила и понятия. И чем больше на рынке будет бесплатного онлайн образования, тем больше игроков на нем будет появляться».

О «**крипто хайпе**» инвесторы продолжали дружно говорить и как об из самых заметных трендов. В рамках исследования нас интересовали три вопроса: повлиял ли этот тренд на их бизнес, качество этого влияния и перспективы ICO-крипто-блокчейн активности в будущем.

С небольшим перевесом победил ответ «нет», у 54% инвесторов все осталось по-прежнему, изменения отметили 44% игроков. **Константин Синюшин** считает, что ICO и VC сегодня это сегодня параллельные вселенные, и они в ближайшее время не пересекутся, пока на ICO не будут выходить проекты столь же хорошо проработанные, сколько и на венчурный рынок. **Константин Стискин** тоже не видит пересечений: «Это хаотичный, несистематизируемый тренд, который меньше про венчур, и больше про хайп. В отличие от компаний на венчурном рынке, мало какие проекты ICO нацелены на создание компаний с получением прибыли. Многие, кто не смогли привлечь деньги на венчурном рынке, побежали их привлекать на ICO».

По вопросу о характере влияния (это был открытый вопрос) мнения ответивших разошлись. Тех, кто видит позитивные сдвиги, и тех, кто считает влияние криптовалютной активности на их бизнес негативным, примерно равное количество. Некоторые эксперты признаются, что уже начали инвестировать в проекты, связанные с криптовалютой, кто-то сам привлекает средства через ICO, а кто-то считает, что эта практика вообще незаконна, и в любой момент государство может принять меры и призвать к ответу тех, кто в ней участвует.

Интересно, что один и тот же показатель может оцениваться как со знаком «плюс», так и со знаком «минус», например, одни радуются, что «криптовалютное движение очистило наши ниши от "тусовщиков", а другие ровно наоборот – печалются из-за того, что многие сильные предприниматели, которых мы ждали для потенциального сотрудничества в рамках классической венчурной модели, увлеклись ICO и делают непонятно что.

Эту же мысль поддерживает и ряд других инвесторов, которые переживают из-за того, что сокращается предложение хороших проектов ранних стадий, так как теперь они могут выходить на рынок капитала напрямую через ICO. А вот **Дмитрий Калаев, директор акселератора ФРИИ**, видит в криптовалютном движении как плюсы, так минусы: «Позитивно: есть портфельные компании, которые получили финансовое плечо за счет выхода на ICO. Негативно: повышенный интерес к ICO удлинит переговоры, часть компаний начинают активнее смотреть на финансирование за счет ICO. Хотя в основном про ICO размышляют не лучшие компании».

Желание видеть позитивное на фоне негативных перемен демонстрируют и другие участники опроса. Так, **Елена Краузова, представитель Speedinvest Digital East**, отмечает, что фонды ранней стадии в целом рассматривают «перспективы "бриджа" между классической моделью и ICO как инструмента в 2018 году и надеются, что 2018 год станет временем "здорового" использования ICO, когда речь идет о финансировании проектов, а не когда маркетинг - это и есть проект».

ICO – вполне жизнеспособный механизм, признают эксперты, но пока он несовершенен. Основная проблема ICO – неквалифицированные и менее требовательные инвесторы. Бизнес-модель и так оценить сложно, а когда это отдается на откуп непрофессионалам – деньги поднимают много некачественных проектов.

Большинство опрошенных сошлись во мнении, что в ближайшем времени «хайп» вокруг криптовалюты и ICO сойдет на нет. Сегодня этот рынок стимулирует возможность быстрой наживы, но пузырь скоро лопнет, волна ажиотажа схлынет, и останутся немногочисленные интересные жемчужины – ровно так же, как это было после того, как лопнул пузырь 2000-го года. К концу 2018 года крах ICO неизбежен. Рынок трансформируется и все вернется на круги своя.

Стимулы и барьеры

Основной барьер — это политический кризис и неблагоприятная экономическая ситуация: все, что происходит на рынке – только их следствие (отсутствие выходов, глобальных игроков, источников капитала для венчурных фондов и т.д.). Российский рынок изолирован от внешнего мира, а его внутренняя экосистема слабая и не может быть самодостаточной для роста. Нет денег на новые технологии, нет рынков сбыта и экспорта для инноваций. Инвесторы понимают, что вероятность преуспеть там низка, а сделать венчурную доходность здесь – невозможно. И этот замкнутый круг может разорвать только восстановление отношений с международным сообществом.

Внутренних барьеров для развития у венчурной индустрии тоже хватает. Среди тех, кто назывались чаще других, это отсутствие проработанного законодательства, низкая квалификация управляющих фондами, разрозненность отечественных инвесторов и их неготовность к синдикации. **Самые сложные преодолимые проблемы – как всегда, в области ментальности.** «У нас в стране нет стремления к инновациям, - утверждает **Дмитрий Смирнов**. - Оно декларируется, но его нет. Президент распорядился, чтобы госкорпорации покупали инновации, но те, кто должен его указания выполнять, боятся принимать решения и предпочитают лишь делать вид, что этот вопрос стоит на повестке дня. В рамках борьбы с коррупцией чиновники не хотят быть активными в вопросах покупки тех или иных технологичных бизнесов, потому как их могут обвинить в небескорыстном лоббизме. В итоге возникает патовая ситуация и принимаются абсолютно не верные и вредные решения: "Не инвестировать/покупать молодую быстро бегущую компанию с классным продуктом, а делать что-то похожее самим, инвестировать в разработку большие бюджеты и через какое-то время закрыть, расписавшись в несостоятельности».

В целом складывается ощущение, что рынок сегодня во многом держится на энтузиазме его игроков и их желании видеть в сложившейся ситуации как можно больше позитивных сторон, нежели наоборот. Среди стимулов роста традиционно по количеству упоминаний из года в год лидирует большое количество инженерных талантов, хороших и дешевых программистов. Хороший знак для предпринимателей – возникновение таких акселерационных структур, как Тюменский Технопарк, ФРИИ, ВШЭ, Иннополис и других. В целом на рынок положительно влияет высокая динамика мировых технологических трендов: все время появляются Новые интересные темы, которые стимулирует наших айтишников двигаться в новые сегменты и осваивать их, в итоге интеллектуальный багаж рынка в целом растет.

Много свободного капитала и отсутствие возможности делать на нем деньги в реальной экономике также способствуют тому, что эти средства медленно, но верно перетекают в инновации.

Как это ни парадоксально, но самый главный тормоз (кризис), во многом оценивается и как положительный для рынка фактор (нет худа без добра). «Сам кризис это главный драйвер, - говорит **Сергей Мартынов**, - это как тренировка или испытание. Сбрасывается много шелухи, уходит неэффективность. В условиях такой экономики надо больше работать. Ситуация становится правильнее и честнее. Кто больше работает, тот больше получает».

Перспективы российского VC рынка

Как изменится объем в течении пяти лет? В этом вопросе все эксперты рынка были более или менее единодушны: при условии, что никаких новых катаклизмов не произойдет, и цены на нефть останутся хотя бы на текущем уровне, рынок будет медленно, но расти, в среднем, на 10-20% в год в терминах числа сделок и количества денег.

«Какой-то рост будет, - утверждает **Кирилл Белов, управляющий партнер Impulse VC**, - потому что невозможно все время находится в отстающем положении при наличии капитала. А вот за счет кого – неизвестно». **Илья Дубинский** считает, что потенциальный рост рынка сейчас вообще предсказать сложно, поскольку сегодняшняя волна интереса к технологическому предпринимательству во многом вызвана усилиями государства, и приведут ли эти усилия к росту рынка — предсказать сложно. «Рынок технологического предпринимательства — уравнение с большим количеством переменных. На его динамику влияют множество факторов: внутри- и внешнеполитическая обстановка, общее состояние экономики, состояние инновационной инфраструктуры».

Эксперты верят, что появится больше качественных проектов, вырастет профессионализм игроков – они будут более грамотно распоряжаться деньгами, венчурные фонды продолжают диверсифицироваться и заключать сделки в России, а LP – по мере появления новых историй успеха – все охотнее расставаться с деньгами. Вырастет количество более поздних сделок, а значит и объем инвестиций в целом.

Но взрывного роста никто не ждет – для этого нет никаких предпосылок. Пока экосистема предпринимательства и законодательная система в России не построена, рассчитывать на чудо не приходится. Нужны существенные улучшения в экономике и снятие изоляции России на международном уровне – надо «помириться со Штатами».

Ну а пока все действуют осмотрительно и экономят. Теоретически прорыв возможен, - утверждает **Александр Галицкий**. Он может состояться в сфере суперновых инноваций (например, в сфере блокчейн технологий, самоуправляемых машин) – там, где технологии опережают мир. Если какая-то страна вовремя сориентируется и первой примет нужное законодательство, которые будет способствовать развитию этих прорывных технологий, она сможет вырваться вперед. Надо сыграть на хайпе».