

# Содержание

|                                                                                    |            |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| От автора .....                                                                    | 5          |
| Предисловие. Мой тернистый путь к венчуре .....                                    | 7          |
| <b>Часть I Почему именно венчур .....</b>                                          | <b>27</b>  |
| Глава 1 Что такое венчур: 9 принципов венчурного бизнеса .....                     | 29         |
| Глава 2 Четвертая промышленная революция. Роль венчура<br>в современном мире ..... | 48         |
| Глава 3 Стремительный рост значимости Новой экономики<br>в современном мире .....  | 66         |
| Заключение части I .....                                                           | 79         |
| <b>Часть II Жизненный цикл стартапа .....</b>                                      | <b>85</b>  |
| Глава 1 Сложность оценки венчурного бизнеса .....                                  | 87         |
| Глава 2 Ранние стадии венчура .....                                                | 94         |
| Глава 3 Стадии ускоренного роста .....                                             | 136        |
| Глава 4 Поздние стадии венчура .....                                               | 162        |
| <b>Часть III Осознанный венчурный инвестор .....</b>                               | <b>217</b> |
| Пара слов о миссии автора .....                                                    | 219        |
| Глава 1 Принципы инвестирования в рынок IPO .....                                  | 222        |
| Глава 2 Принципы инвестирования в ранние стадии венчура .....                      | 232        |
| Глава 3 Принципы инвестирования в поздние стадии венчура<br>и pre-IPO .....        | 244        |
| Глава 4 Инфраструктура международного венчурного рынка .....                       | 316        |
| Заключение .....                                                                   | 322        |



# От автора

В этой книге я постарался собрать весь мой опыт и понимание венчурного рынка в единую, целостную систему. И оказалось, что не так-то просто сформулировать и структурно изложить свод своих обширных, но разрозненных знаний, принципов и паттернов, накопленных за пару десятилетий профессиональной деятельности.

Еще сложнее было донести всю информацию самым простым и доступным языком до читателей с любым уровнем опыта и финансовой грамотности. Работая над книгой, я старался увидеть ее глазами членов моей семьи, абсолютно далеких от темы финансовых рынков, и проверял, понятно ли содержание рукописи моим близким. Отдельные главы читала моя любимая супруга, чья главная профессия — воспитание наших прекрасных детей. Но этого мне показалось недостаточно, и иногда я просил мою чудесную матушку, которой уже почти 80 лет, прочитать про какой-то совершенно непонятный для нее «венчур» и попытаться своими словами рассказать, что она поняла. А важнее всего было передать свой опыт моим замечательным сыновьям — Кириллу и Федору, которым исполнилось 16 и 14 лет, когда я завершал работу над книгой. Пусть пока они поймут не все, но по мере взросления, получая профессию и знакомясь с устройством экономики, они смогут неоднократно обращаться к моему труду и каждый раз воспринимать его по-новому, более полно и системно.

Я пока не нашел лучшего способа передать свои профессиональные знания и опыт взрослеющим детям, чем написать книгу. Она адресована всем без исключения частным инвесторам, с различным уровнем подготовки, даже абсолютным новичкам, увлеченным духом приключений, без которых невозможно представить себе мир венчура. Рассказать просто о сложном — та еще задачка, и, чтобы с ней справиться, недостаточно хорошо знать предмет: автору нужно прожить и визуализировать свой опыт из разных ролей, как минимум с позиций нескольких возрастных и социальных категорий читателей.

Я вложил в этот труд частичку души, распахнул объятия, чтобы поделиться своей профессиональной философией. Я старался как мог. Надеюсь,

ОТ АВТОРА

многим эта книга окажется хотя бы чуточку полезной, позволит пережить новые инсайты и по-другому взглянуть на бизнес и инвестиции — не только в венчуре.

## Предисловие

# Мой тернистый путь к венчуру

Я оказался на фондовом рынке в 2003 году, причем совершенно случайно. До сих пор иногда прокручиваю в голове альтернативные варианты — как могла сложиться моя жизнь, если бы обстоятельства распорядились иначе. Тогда я очно учился на эконофаке МАИ, жил в общежитии, деля 18-метровую комнату еще с тремя такими же ребятами. Часто сталкиваюсь с ностальгией по студенческой романтике, когда зрелые люди говорят о годах учебы как о лучшем времени в их жизни. Видимо, мне не повезло. С содроганием вспоминаю, как я, 17-летний паренек из глубинки, оказался один на один со всеми вызовами мегаполиса при бюджете «на выживание» — 100 долларов в месяц. А когда я перешел на второй курс, мой отец, единственный кормилец в семье, перенес обширный инфаркт, и я остался без средств к существованию. В таких ситуациях два пути: либо обидеться на судьбу и сдаться, либо изо всех сил, когтями и зубами, вгрызаться в любой, пусть даже минимальный шанс и продолжать бороться.

Дождливая осень 2003 года: стол в общаге, покрытый выдавшей виды липкой клеенкой, чай из бумажных пакетиков, которые заваривались как минимум дважды: уже использованные ждали своей «второй свежести» в засохшем, искореженном виде. Варенье — то ли из одуванчиков, то ли из кабачков, точно не помню, но что-то экзотическое даже для того голодного времени — единственный доступный десерт, заготовленный любящими родителями на последние деньги. Насквозь промокшая стена в угловой комнате общежития, с которой каждую осень от сырости отваливались обои. Хорошо, что я не слег тогда с пневмонией или туберкулезом... Вот такие незамысловатые реалии московского студенчества окружали меня в то время.

Все кому не лень утверждают, что для личностного роста необходимо выйти из зоны комфорта. А я мог лишь мечтать в этой зоне комфорта когда-нибудь оказаться.

В начале 2000-х в Москве проходили ярмарки вакансий, тогда еще в офлайн-режиме. На стендах размещали информацию о работодателях, заинтересованных в привлечении студентов на низкооплачиваемые стартовые должности. Это был период экономического роста, и рынок труда,

по крайней мере в Москве, находился на подъеме. Я не терял надежды найти хотя бы какую-то подработку.

Социальных сетей тогда еще не было, как и нормального мобильного интернета, поэтому пришлось задействовать все мои небогатые личные контакты. Через несколько недель все московские знакомые, с кем я успел пообщаться более одного раза, знали, что я ищу работу. Я сходил на пару собеседований — на должности помощника кассира в небольшой банк и офис-менеджера в одну из западных компаний. И тут неожиданно позвонил приятель моего брата. Его позвали в проект по скупке акций одного небольшого предприятия в Московской области. Видимо, его грандиозные планы простирались тогда гораздо дальше, а может, он предложил мне этот вариант просто по доброте душевной. Сказать, что я воодушевился, — не сказать ничего! Я ухватился за подвернувшийся шанс. Помню, как нервничал на неформальном интервью в захудалой кафешке в спальном районе Москвы. Но времена тогда были попроще, а мой образ порядочного и бедного студента-отличника из глубинки вкупе с рекомендацией старшего товарища, видимо, сделали свое дело. Морозным ноябрьским днем 2003 года я ехал от метро «Войковская» к себе в общежитие и из трамвая номер 23 звонил по мобильному в маленький уральский городок — на домашний телефон соседям родителей, чтобы поделиться безудержной радостью: я нашел свою первую работу!

Как это часто бывает, ожидания и реальность различались кардинально. Мне скупка акций казалась чем-то действительно близким к фондовому рынку, представления о котором я почерпнул разве что из учебников по экономике, голливудских фильмов и статей в газете «Ведомости», которая каким-то непостижимым образом бесплатно распространялась в общежитии. Но мое первое знакомство с рынком долевых финансовых инструментов было напрочь лишено лоска и статусности. Должностные обязанности у меня были весьма специфические. Приходилось бесцеремонно заявляться по домашним адресам акционеров с пачками подотчетной наличности в карманах. И предлагать бывшим и нынешним сотрудникам предприятия, получившим акции в основном во время приватизации и слабо представляющим, что это вообще такое, подписать договор купли-продажи и передаточное распоряжение для депозитария — в обмен на оплату наличными «здесь и сейчас».

Большинство моих «клиентов» отнеслось к предложению скептически, опасаясь, что их уволят, если руководство завода узнает о продаже акций каким-то непонятым москвичам, задумавшим, как могло показаться, рейдерский захват предприятия. В какие только передраги не приходилось тогда попадать! Общение с сомнительными социальными элементами, потерянными людьми с выраженной алкогольной зависимостью стало привычным делом.

Проект по скупке акций, насколько мне известно, закончился безрезультатно для заинтересованных лиц, но не для меня! Помимо достаточно высокого по тем временам вознаграждения, я получил свой первый бесценный опыт переговоров, продаж и обращения с ценными бумагами. Познакомился с человеком, который стал моим лучшим другом, мы тепло общаемся семьями до сих пор. А главное — я обрел уверенность, что могу добиваться результата!

Весной 2004 года, через пару месяцев после того, как проект завершился, а я сделал несколько неудачных попыток попасть на собеседование в инвестиционную компанию «Финам», снова пришлось задуматься о поиске работы «по объявлению». Старшие и более опытные коллеги по проекту уже трудились в штате, а я, студент второго курса, начал терять надежду попасть на настоящий фондовый рынок. И в этот момент открылась вакансия, которую мне любезно предложили! Я до сих пор благодарен сотрудникам АО «Финам», принявшим меня на работу. Некоторые из них и сейчас, спустя двадцать с лишним лет, продолжают трудиться на благо компании, теперь уже на позициях топ-менеджеров. Четвертый год нового тысячелетия для российского финансового рынка был периодом неоднозначным. С одной стороны, укреплялась вертикаль власти, обновлялась нормативная база, страна приходила к стабильности и порядку в условиях стремительных темпов роста ВВП после выхода из кризиса и восстановления мировых цен на нефть. С другой стороны, в разгаре было дело ЮКОСа, ставшее первым серьезным тревожным звонком не только для иностранных, но и для отечественных частных инвесторов. Тем не менее иностранные инвестиции в Россию тогда лились рекой, и фондовый рынок не был исключением. И если в динамике акций «голубых фишек»<sup>1</sup> долгое время наблюдалась стагнация, не свойственная периоду стремительного роста экономики, то развитие российского рынка акций второго эшелона достигло своего апогея именно тогда, с 2004-го по 2008-й. Я не случайно делаю акцент на этом периоде, так как у внебиржевого рынка акций второго эшелона в России достаточно много общих черт с современным внебиржевым вторичным рынком международных непубличных венчурных компаний. Опыт, который я тогда приобрел в торговле акциями российских компаний на внебиржевых площадках RTS-board и RTS-Classica, сыграл огромную роль в понимании того, как функционирует современный венчурный рынок. Я еще неоднократно буду возвращаться к этой параллели.

В то время в стране наблюдался ощутимый дефицит специалистов младшего и среднего звена по финансовым рынкам, и было совершенно

<sup>1</sup> «Голубые фишки» — акции наиболее крупных, ликвидных и надежных компаний со стабильными показателями доходности, а также сами компании.

нормальной практикой попасть в самое пекло фондового рынка без соответствующего опыта и образования. Я начинал в аналитическом отделе компании с продаж инвестиционных рекомендаций, составленных по канонам фундаментального анализа, с использованием базы контактов клиентов в таблице Excel. В первое время было невероятно сложно разобраться не столько с содержанием этих материалов, сколько с логикой выводов, почему тот или иной актив должен быть дороже или дешевле его рыночной стоимости. Мне приходилось самостоятельно изучать ставшие тогда доступными в России труды зарубежных авторов по устройству фондового рынка, фундаментальному и техническому анализу. Я регулярно напрягал более опытных коллег, докучая им своими надоедливymi дилетантскими вопросами. В общем, старался любыми возможными способами получать информацию и впитывал ее, как губка, но не механически, а пытаюсь систематизировать, проверять на практике и делать собственные выводы: что действительно работает на рынке, а что нет, что является критически важным, а что второстепенным.

Я искренне признателен университету, в котором получил высшее образование и степень кандидата экономических наук, особенно заведующему кафедрой экономики инвестиций, моему уважаемому научному руководителю Александру Николаевичу Трошину. И большинству преподавателей, которые всегда с пониманием относились к моей жизненной ситуации, предоставляли высокую степень автономии и свободу в посещении занятий. Однако более 90% необходимых знаний и навыков я приобрел именно у работодателя, а не в стенах университета. На мой взгляд, система высшего образования в России в то время безнадежно устарела, она архаична и оторвана от реальных потребностей бизнеса. Вероятно, в последнее время ситуация должна была измениться к лучшему. Возможно, мой пример не самый типичный и в лидирующих вузах страны все совершенно по-другому. Но мне приходилось общаться со множеством коллег из более престижных учебных заведений, и они с моим мнением солидарны. Поэтому всем целеустремленным молодым людям могу лишь порекомендовать не затягивать с началом профессиональной деятельности, не ждать диплома в расчете на пополнение багажа ценных прикладных знаний.

Университет я окончил без особых проблем, с красным дипломом, а через три года стал кандидатом экономических наук. Правда, до сих пор не понимаю смысла научной степени в России. Кроме надписи «к.э.н.» или более пафосной PhD (Philosophy Doctor in Economics) на западный манер на визитной карточке, степень мне пока больше нигде не пригодилась. Все-таки пропасть между академическими знаниями, которые дает российская высшая школа, и реальными потребностями бизнеса — по крайней мере, в сфере инвестиций — просто колоссальна!

С 2004-го по 2008-й компания динамично развивалась, и я рос вместе с ней. Уже через год после официального трудоустройства мне предложили возглавить проект по консультированию клиентов внутри аналитического отдела. В 2005 году, после локальной реорганизации, я уже трудился в должности управляющего активами. Конечно, уже в то время существовало нормативное регулирование фондового рынка, а управлять активами и называться управляющим имело право только юридическое лицо с соответствующей лицензией. Тем не менее неофициальное название должности тогда вошло в обиход, и его использовали по привычке еще долгое время. Внутри подразделения, которое управляло средствами состоятельных инвесторов, мы развивали все доступные тогда сервисы, на которых можно было зарабатывать: торговали российскими «голубыми фишками» и акциями второго эшелона, локальными облигациями, осуществляли сделки на внебиржевом рынке. Мы стояли у истоков создания в России первого сервиса автоматического повторения сделок за мастер-счетом, который сейчас называется «автоследование».

Теперь уже можно сказать, что на 2005–2007 годы пришелся золотой век отечественного фондового рынка. С ускорением роста российской экономики повышался уровень жизни, в обиход все шире входили интернет-сервисы, а затем и смартфоны. Тогда казалось, что столь стремительный рост — это нормально, что так будет всегда. В конце 2003 года я пытался выжить на 100 долларов в месяц, а в начале 2006-го, по-прежнему студентом, зарабатывал по 15–20 тысяч долларов с учетом всех бонусных платежей!

К счастью, деньги мне тогда «крышу» не сорвали, а если и сорвали, то не сильно и ненадолго. Сознательно не называю их легкими, потому что легко никогда и не было. Приходилось не только совмещать очную учебу в университете с престижной по тем временам работой «управляющего активами» на полную ставку, но и пытаться как-то себя развлекать, общаться, выстраивать социальные связи. В то время я познакомился со своей прекрасной супругой, с которой мы неразлучны уже почти 20 лет и воспитываем двоих замечательных сыновей.

А затем наступил 2008 год. Не могу сказать, что кризис для нас оказался полной неожиданностью. Мы наблюдали, какие проблемы возникают в секторе ипотечных кредитов в США, пытались разобраться в его логике, изучали устройство рынка сабпрайм-кредитования<sup>1</sup> и основанного на нем рынка производных финансовых инструментов. Но Россия тогда считалась тихой гаванью, и отчасти небезосновательно. Почти год страна

<sup>1</sup> Сабпрайм-кредитование — выдача кредитов заемщикам, не удовлетворяющим стандартным требованиям банка.

игнорировала внешний негатив, связанный с тревожными событиями на западных рынках, но мы замечали, что присутствие иностранных инвесторов у нас стремительно сокращается. Нервозность участников и волатильность<sup>1</sup> рынка акций оставались высокими. Иллюзии относительно тихой гавани полностью развеялись с началом грузинского конфликта в августе 2008 года, а с крушением американского инвест-гиганта Lehman Brothers в сентябре кризис получил необратимое ускорение.

Эти события застали меня в свадебном путешествии на Маврикии. Тогда казалось, что наступил армагеддон, что теперь точно произойдет конец света и вся моя карьера на фондовом рынке накроется медным тазом. Мобильный интернет в роуминге тогда еще был полной экзотикой. И я по несколько раз в день бегал в интернет-кафе при отеле, чтобы посмотреть котировки и пообщаться по ICQ с коллегами, которые либо молчали, либо отвечали крайне неохотно и не оперативно. Устрашающие красные свечи на индексе РТС — по 15–20% вниз каждый день — повергали в панику. Я был раздавлен и не мог переключиться на отдых.

Когда я увидел входящий звонок от главы департамента компании, которого все мои коллеги боялись как огня, но безмерно уважали, я решил, что теперь-то уж точно все пропало. Но уже в начале разговора буквально потерял дар речи! Оказалось, что руководитель моего отдела (сейчас мой надежный друг и партнер по бизнесу) решил уйти из компании и вообще с фондового рынка в более спокойное направление и неожиданно рекомендовал меня на свое место. Хотя я был самым неопытным и самым юным в подразделении! Не очень помню, о чем еще мы тогда говорили. Все прошло как в тумане. Я что-то промямлил в ответ, поблагодарил за оказанное доверие и еще какое-то время простоял в полной прострации, как статуя, на веранде гостиничного номера.

Всю осень и зиму 2008 года и начало 2009-го приходилось трудиться без отдыха не менее 12 часов в сутки и практически без выходных. Никогда раньше, да и позже тоже, я так не ждал длинных новогодних каникул. Я был полностью измотан, похудел килограммов на десять, но не сдался! Мы всеми силами пытались спасти капитал инвесторов, параллельно проводя сложную реформу подразделения и тотальную аттестацию персонала. Думаю, что именно тогда у меня начал развиваться синдром трудоголика. Отдыхать я с тех пор разучился совершенно.

Было бы сущим преступлением с моей стороны не упомянуть абсолютно неординарную личность — моего наставника и учителя, сыгравшего

---

<sup>1</sup> Волатильность (от англ. volatile — «неустойчивый», «непостоянный») — показатель, характеризующий изменчивость цены за определенный промежуток времени.

ключевую роль на старте моей карьеры. Дмитрий Серебренников, офицер военно-морского флота СССР, подводник, он совершенно невообразимым образом в девяностые оказался на фондовом рынке. Считаю Дмитрия истинным профессионалом, фанатом своего дела и просто хорошим человеком, для которого честь и достоинство всегда были выше денег. Ни до, ни после я не встречал никого, кто подходил бы к жизни настолько системно, что даже незначительное решение, рядовой поступок, который люди обычно совершают на автомате, соответствовал четкой логике и подвергался всестороннему обоснованию. Дмитрий научил в любом важном вопросе докапываться до сути и не пасовать ни перед какими трудностями. К сожалению, обостренное чувство справедливости и неприятие компромиссов не позволили ему стать достаточно успешным в корпоративной среде. Но я уверен, что для моего бывшего работодателя в то время просто не существовало более подходящего человека на роль первого лица компании.

В разгар финансового кризиса 2008 года я крепко усвоил одну важную истину. Если в благоприятный период иногда можно позволить себе снизить нагрузку, расслабиться и отдохнуть, то в кризис нужно работать, стиснув зубы, с утроенной энергией. Именно так! Даже если такие трудозатраты кажутся какое-то время не вознаграждаемыми по достоинству и бессмысленными. За счет максимальной мобилизации и концентрации усилий из кризиса можно выйти обновленным, сильным и полностью готовым к новым достижениям уже в условиях подъема рынка. Существует известная интерпретация китайского иероглифа, которым записывают слово «кризис». Иероглиф состоит из двух частей, обозначающих два понятия: «угроза» и «возможность». Для меня в кризисе всегда было гораздо больше возможностей, чем угроз. Все зависит от точки зрения на сложившиеся обстоятельства. Уверен, что в такой период обязательно нужно работать над собой. И на первый план здесь выходят законы психологии и мотивация сохранять позитивный настрой в самых мрачных внешних условиях. Если ты способен извлечь из кризиса преимущества, когда большинство твоих прямых или косвенных конкурентов сдались или утратили свои козыри, ты используешь с максимальной выгодой для себя эффект низкой базы и обновленный ландшафт рынка, оставляя менее приспособленных игроков далеко позади!

Именно поэтому вторая фаза моего личного успеха на фондовом рынке пришлась на период 2009–2011 годов. В российской финансовой сфере произошли тектонические сдвиги. Рынок акций второго эшелона синхронно с массированным исходом иностранных институционалов канул в лету и так и не восстановился с тех пор. Внебиржевой рынок акций в России исчез в принципе, а самую крупную фондовую биржу в стране — РТС, в честь которой был назван основной индекс акций российских компаний, поглотила

сделавшая ставку на развитие интернет-трейдинга ММВБ, позже ставшая Московской биржей.

Цифровизация способствовала значительному притоку частных инвесторов. Стало возможным с относительно высоким уровнем комфорта торговать, используя смартфон, и это позволяло участникам рынка задействовать огромные преимущества мобильности клиентской базы. Это был золотой век ИТ-решений в российском финансовом секторе. Мы разрабатывали стратегии алгоритмической торговли, участвовали во внедрении услуг автоследования за мастер-счетом и не только. Второй важной тенденцией стало стирание границ между отечественным и зарубежными рынками. Либерализация законодательства и тесные контакты с международным финансовым сообществом позволили крупнейшим инвестиционным компаниям в России получить доступ к трейдингу зарубежными активами. Тогда я впервые познакомился с американским рынком акций, производными финансовыми инструментами, ETF<sup>1</sup>... В общем, барьеры были разрушены, и огромная вселенная мирового финансового рынка оказалась легко доступной из любого глухого уголка нашей страны, куда доходил сигнал мобильной связи и не менее мобильного интернета.

Следует признать, что биржевой рынок во всех его проявлениях мне всегда нравился меньше в сравнении с внебиржевым. Слишком много шума: миллионы участников, хаотичные краткосрочные колебания цен, суета, мгновенная реакция на новости... Очень сложно абстрагироваться от шелухи и не поддаваться вредящим во всех смыслах эмоциям, когда котировки активов и оценка твоего портфеля меняются на экране мобильного устройства ежесекундно и весьма ощутимо. Внебиржевой рынок — удел профессиональных трейдеров, представителей подразделений компаний или частных инвесторов, имеющих соответствующий опыт. Здесь гораздо меньше суеты и больше сути, системности. После кризиса 2008 года мы открыли для себя международный рынок еврооблигаций и одни из первых в стране, если вообще не первые, стали оказывать услуги по ведению портфелей из валютных долговых инструментов частным клиентам.

После кризиса успехи российской экономики стали более скромными, и страна так и не сумела выйти на стабильные темпы роста ВВП и выполнить задачу его удвоения за 10 лет. Однако финансовый рынок в России динамично развивался. Было заметно противоречие между политикой левого поворота, когда уже набирал силу сентимент на противостояние с Западом, и высокой транспарентностью российского фондового рынка,

<sup>1</sup> ETF (от англ. Exchange Traded Fund) — биржевой фонд, в который иностранная компания собирает ценные бумаги и другие активы.

глубоко интегрированного в мировую финансовую систему. Триггером для постепенной изоляции фондового рынка России послужили только события 2014 года.

Крымская весна стала весьма тяжелым временем для отечественного финансового рынка. Индустрию штормило очень сильно, иногда сравнимо с 2008 годом. Прекрасно помню утро 3 марта 2014-го на фондовом рынке. Падение котировок самых ликвидных российских акций с открытия торгов достигало 20% и более. Огромное количество частных инвесторов потеряло все свои сбережения, получив маржин-коллы<sup>1</sup> от брокеров. Рубль стремительно обесценивался в течение всего года, с небольшими перерывами. Население снова активно скупало валюту и уходило в валютные активы.

Я сумел достаточно эффективно распорядиться ситуацией и заработал свой первый миллион долларов именно в то непростое время. Но позитивных эмоций от финансового успеха я не испытывал совершенно. Деньги для меня никогда не были главным мотиватором и главным вознаграждением. Я всегда мыслил шире и глубже. И в 2014 году открывшиеся горизонты меня абсолютно не радовали, а уровень внутренней тревоги вырос до еще не знакомых мне масштабов.

Вплоть до 2018 года глобально для меня мало что менялось, несмотря на постоянную чехарду внутри компании — с перетасовками в руководстве, сменой кураторов нашего подразделения, изменением оргструктуры, моих должностей — реальных и официальных — и условий вознаграждения. Но одна тенденция прослеживалась абсолютно четко: большинство частных клиентов компании постепенно стало отдавать предпочтение торговле на растущем американском рынке акций. Российский рынок годами находился в стагнации без выраженного долгосрочного тренда к росту капитализации, а регулярные кризисы и обесценивание рубля отбивало у частных инвесторов желание размещать свои сбережения в отечественных активах.

Период между 2016 и 2018 годами стал для меня очень непростым в личном плане. Видимо, это была какая-то форма эмоционального и профессионального выгорания. Существование в жестких корпоративных рамках стало невыносимо тяжелым и скучным. Было ощущение, что рутина постепенно, десертной ложечкой буквально соскабливает мое серое вещество. Потребность расти и развиваться дальше иссякла. Компания как-то незаметно разрослась до значительных масштабов, я чувствовал, что она становится неповоротливой, тяжело управляемой и очень инертной. «Классическая дойная корова для акционера», — такие мысли меня преследовали

<sup>1</sup> Маржин-колл (англ. margin call) — сообщение от брокера о необходимости внести дополнительные средства или закрыть часть позиций.

в то время. Я наблюдал постепенное падение своей компании в различных отечественных рейтингах. Среди ключевых показателей были объемы торгов и количество активных клиентов на Московской бирже. Желание что-то поменять, предложить новые интересные продукты раз за разом разбивалось о сложность бюрократической машины. Моя самооценка как профессионала финансового рынка снижалась.

Я понимал, что засиделся, что необходимо что-то менять. Прошел пару собеседований на руководящие позиции среднего звена в крупные отечественные государственные банки, но не увидел для себя достойных альтернатив ни с точки зрения развития, ни с точки зрения финансовой компенсации. Мой внутренний протест достиг апогея после чемпионата мира по футболу 2018 года в России, который стал для меня поистине глотком свежего воздуха. Подкопив достаточное количество дней отпуска, я ездил по стране и побывал на всех матчах нашей национальной сборной. Были и слезы счастья, и слезы разочарования. Но самое главное — я исполнил заветную мечту моего любимого отца, который всю жизнь оставался преданным фанатом футбола и передал эту страсть мне. Отец к тому времени перенес несколько операций на сердце, сплошь утыканном стентами, и ему уже сложно было поддерживать приемлемое качество жизни. Но он смог разделить со мной замечательный праздник футбола, дружбы и мира! Я никогда не забуду его счастливые, любящие и благодарные глаза.

Через пару месяцев после того, как футбольный чемпионат завершился, у отца обнаружили онкологию на финальной стадии. Он оказался не в силах сопротивляться очередному вызову и быстро ушел из жизни. Я тяжело переживал эту потерю. Боль и пустота от утраты близкого человека вводила меня в оцепенение. А базовой реакцией в профессиональной сфере стало отрицание. Я начал открыто критиковать устройство некоторых бизнес-процессов в компании, отдельные решения или бездействие руководства, за что в скором времени и поплатился.

Вдвоем с женой мы отправились в путешествие по Тоскане, во время которого я ожил, наконец-то снова смог искренне улыбаться и даже насладиться красотами природы. Я вернулся из отпуска и узнал, что мое руководство решило отправить меня в свободное плавание — после 15 лет непрерывного труда и полной самоотдачи на благо компании. Я был потрясен. Меня даже не удостоили объяснений. Вот так просто: «Пошел вон!» — и точка.

Вопреки тревоге и страхам перед неизвестностью, я испытал огромное облегчение! Разрешил себе отдохнуть целый месяц, чего не случалось ни разу со времен школьных каникул. Но не выдержал и недели! Сознание очистилось, и не занятый рутинной мозг начал сам собой генерировать идеи, которые меня будоражили и вдохновляли.

Я быстро понял, чего хочу, вернее — чего точно не хочу! А не хотел я продолжать работать по найму. Мне была противна сама мысль о том, что придется встраиваться в новую иерархическую структуру, соблюдать бюрократические условия реализации финансовых продуктов, выгодных исключительно работодателю.

За 15 лет мне часто приходилось сталкиваться с историями частных инвесторов, которые окончательно разочаровались в финансовом рынке как в одном из способов разместить личные сбережения. Кто-то в пух и прах разорился, проиграв — причем неоднократно — весь свой капитал на спекуляциях. Но в большинстве случаев люди были жутко недовольны результатами управления портфелем ценных бумаг со стороны профессиональных управляющих. Часто приходилось сталкиваться с ситуациями, когда неудачливый инвестор перепробовал услуги нескольких компаний, взаимодействовал с разными консультантами, везде получил убытки и больше слышать не желал ни о каких новых инвестиционных возможностях.

Я прекрасно знал изнутри, в мельчайших деталях, как работают финансовые продукты. И у меня появилась идея пойти в бизнес, чтобы плыть против течения. Да, именно так! Я выбрал достаточно смелую цель и вдохновился движением к ней.

Российский финансовый рынок с начала 1990-х годов, практически с нуля, прошел огромный путь. По уровню инфраструктуры, по емкости и ликвидности он даже сейчас не уступает многим развитым странам с большим, чем у России, объемом ВВП. А что касается технологичности, особенно цифровизации и ИТ-решений, то, не побоюсь этого слова, отрасль является конкурентоспособной в мировом масштабе! Весьма редкое явление в современной российской экономике, к сожалению. Недаром некоторые представители отечественного финансового рынка пробуют свои силы на международной арене, открывая технологичные проекты по всему миру, и конкурируют с местными инвесторами, причем небезуспешно.

Однако, как это часто бывает и в других отраслях российской экономики, ускоренное развитие финансового рынка обнажило целый ряд противоречий. В условиях 1990-х годов с точки зрения регулирования было проще закрыть глаза на некоторые риски финансовой системы, чтобы позволить бизнесу развиваться стремительными темпами. После ликвидации ФСФР (Федеральной службы по фондовому рынку) и передачи полномочий регулятора рынка ценных бумаг Центральному банку РФ, который начал выполнять функцию мегарегулятора всей финансовой системы страны, ситуация с соблюдением законных прав и интересов инвесторов существенно улучшилась. Но ключевые проблемы, которые можно устранить лишь совершенствованием базового законодательства по ценным бумагам, никуда не делись.

Одним из главных слабых мест отечественного финансового рынка я считаю слишком высокую степень свободы участников, допускающую значительный уровень конфликта интересов между инвесторами и управляющими.

В российском финансовом бизнесе запустить новый продукт для частных инвесторов невозможно, пока его не одобрят несколько комитетов в структуре организации. Нельзя просто придумать классный продукт, который принесет шикарные результаты клиентам. Точнее, он не будет классным с точки зрения компании, если не удовлетворяет другим критериям. Главный из них — соответствие по степени маржинальности (прибыльности) требованиям различных KPI, отвечающим интересам бизнеса. Если продукт продемонстрирует хорошие результаты для инвестора, но недостаточно высокий уровень прибыльности для компании, его не запустят или будут продавать клиентам с пониженным приоритетом. Ничего личного, только бизнес!

Принцип win-win в российской действительности работает не всегда и недостаточно эффективно. Провайдер продукта по умолчанию не готов ждать положительного результата для клиента, чтобы забрать свои законные, скажем, 20% от прибыли. Задача ставится совершенно иным образом, и почти всегда компании не так важно, что в итоге получит инвестор. В ожидании своего дохода он, ничего не подозревая, обеспечивает требуемый уровень маржинальности на проинвестированный капитал для самой компании. Здесь, как и, например, в кредитовании, где скрытые комиссии указывают в дополнительных условиях договора мелким шрифтом, тоже существует двойное дно. Инвестиционная стратегия может предусматривать необоснованно активную торговлю, наличие маржинального кредитования, приобретение в портфель низколиквидных инструментов по завышенным ценам, и это еще не весь список.

В России требования, которые запрещают компаниям совмещать несколько направлений деятельности на финансовом рынке, достаточно условны. Они не гарантируют инвестору защиту от конфликта интересов с провайдером услуг. Например, запрет параллельно заниматься брокерским бизнесом и управлять ценными бумагами большинство крупных участников рынка легко обходят. Они формируют холдинговые структуры, в которые входят несколько компаний с разными видами деятельности, но с одними и теми же бенефициарами и лицами, принимающими решения. В итоге акционеру не так важно, в каком кармане у холдинга будет сформирован доход от его инвестиций, главное, чтобы он был, и был высоким!

В итоге наивный инвестор приходит на обслуживание в одну компанию, разочаровывается, выводит средства к другому брокеру, чья реклама выглядит привлекательнее, там тоже не получает желаемого результата... Он продолжает путешествовать из одной компании в другую, пока окончательно не утратит

интерес к рынку. Условное разделение инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных, ранжирование клиентов по уровню толерантности к риску, требования к определению инвестиционного профиля клиента в некоторой степени помогают, но лечат симптомы, а не причины «болезни».

В реалиях развитых финансовых рынков жестко запрещено совмещать любые виды деятельности в составе холдинга или даже просто при наличии одних и тех же акционеров и/или директоров. Именно поэтому в большинстве случаев услуги по управлению капиталом частных инвесторов осуществляют специализированные инвестиционные фонды, фэмили-офисы, частные консультанты, но никак не подразделения брокерской компании, основной задачей которой должно быть предоставление лучших условий доступа к торгам с помощью финансовых инструментов, следование принципу *best execution*<sup>1</sup>. В России этот принцип часто реализуется формально.

Однако ситуация постепенно улучшается. Несколько лет назад Центральный банк на законодательном уровне ввел институт частных инвестиционных советников, но под воздействием лобби со стороны инвестобщества был вынужден применить огромное количество бюрократических требований и ограничений, которые сильно сдерживают его развитие.

После непродолжительных раздумий я решил создать собственный консалтинговый бизнес, сама идея которого была бы направлена на устранение конфликта интересов с инвестором. Достаточно быстро я нашел единомышленников из числа бывших коллег и запустил проект с нуля. У нас клиент мог изначально выбирать сам, через какого брокера и по какому тарифному плану осуществлять доступ к торгам на финансовом рынке. Через продажу прикладных аналитических услуг частным инвесторам в виде информационно-аналитического сопровождения мы начали доказывать жизнеспособность инвестиционного бизнеса в формате win-win с клиентом, когда он получает качественный результат и при этом не переплачивает из-за скрытых комиссий и дополнительных издержек.

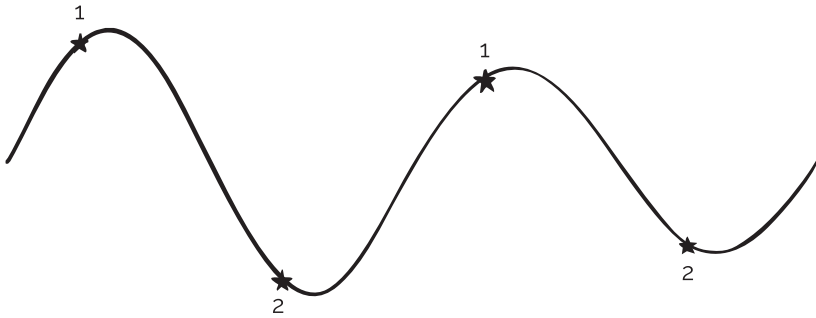
Поначалу мы запустили широкий спектр инвестиционных решений — от самых консервативных портфелей еврооблигаций до сверхагрессивных портфелей IPO<sup>2</sup>. Первые инвестиции мы привлекли со стороны лояльно настроенных к нам клиентов бывших работодателей, с которыми были знакомы лично годами, с кем-то по 10–15 лет. По-прежнему очень благодарен именно этим первым клиентам, поверившим даже не столько в бизнес, а в нас самих! Без них не стало бы возможным то, чего мы добились в последующие годы.

<sup>1</sup> Best execution (англ. «наилучшее, оптимальное исполнение») — исполнение приказа трейдера на наилучших условиях по цене и другим рыночным параметрам.

<sup>2</sup> IPO (от англ. Initial Public Offering) — первичное публичное предложение, когда компания впервые предлагает свои акции для покупки на фондовой бирже.

Время для финансовых рынков на этот раз оказалось крайне благоприятным. Нас еще долго не покидало ощущение, что растет абсолютно все, что в принципе способно расти! Реальность, которая постепенно становится историей, оказывает огромное психологическое воздействие на инвестора, искажая его восприятие рынка: в случае любого кризиса — в сторону страха, а на подъеме — в сторону жадности. Общеизвестно, что большинство инвесторов приходят на фондовый рынок в период бума, когда о росте котировок знает любой таксист или домохозяйка. Так же получилось и в этот раз.

### Типичное поведение толпы частных инвесторов



- ★ 1 — Большинство новичков приходят на фондовый рынок
- ★ 2 — Большинство новичков решает распродать портфель ценных бумаг

Число частных инвесторов на фондовом рынке с 2019 года увеличивалось на несколько миллионов человек ежегодно, в основном за счет массового открытия брокерских счетов клиентам коммерческих банков. Впервые в современной истории России в сторону фондового рынка с большим интересом смотрел банковский сектор, включая системообразующие банки с госучастием. Поведение частных инвесторов также кардинально изменилось. Поначалу мы пытались строго следовать разработанному плану диверсификации инвестиционных продуктов в зависимости от риск-профиля клиента. Например, для консервативных клиентов мы предлагали 70% портфеля размещать в еврооблигациях, 20% — в сегменте акций и 10% направлять на IPO. Но когда в 2019 году инвесторы на еврооблигациях получили доход примерно 10%, а в секторе IPO американского рынка акций — более 100% за тот же период, своего риск-профиля перестали придерживаться практически все без исключения!

Мало кто из них осознавал, зачем нужно держать в портфеле низкодоходные облигации под 5–6% годовых в валюте, когда на сделках IPO в США можно получать доходность выше 100% в год. Поначалу мы пытались возражать и апеллировать к здравому смыслу, предупреждали, что бум на фондовом рынке не будет длиться вечно. Но многолетний опыт взаимодействия с частными инвесторами научил не вступать в полемику и не пытаться отговорить клиента от решения, которое он для себя уже принял. В итоге мы пачками переоформляли инвестиционные профили, уходя в сторону исключительно агрессивных продуктов. Спрос рождает предложение, с этим ничего не поделаешь. В условиях бума на рынке жадность всегда побеждает страх!

Принося инвесторам отличные результаты, мы продолжали получать хорошие отзывы и рекомендации. Наша клиентская база быстро росла, и к концу 2019 года общий портфель уже составлял несколько десятков миллионов долларов благодаря в основном сарафанному радио.

Несмотря на ощутимое локальное падение рынков в феврале-марте 2020-го из-за страхов, связанных с пандемией COVID-19, начиная с мая они продолжили стремительно расти, подогреваемые беспрецедентными мерами поддержки со стороны властей. Процентные ставки в США снова снизились до нуля, а политика *helicopter-money*<sup>1</sup> в условиях упавшего спроса на товары и услуги со стороны населения, сидящего по домам, привела к беспрецедентному по масштабам притоку новых денег на фондовый рынок. К окончанию 2020 года совокупный объем портфеля наших клиентов приблизился к отметке 100 млн долларов США, причем более 80% от этой внушительной суммы приходилось на самый агрессивный в тот момент наш продукт — портфели акций в секторе IPO на американском рынке.

Имея за плечами огромный опыт, мы прекрасно понимали, что и на этот раз праздник жизни не будет длиться бесконечно. За любым аномальным всплеском рынков обычно следует не менее ощутимое охлаждение. Вопрос исключительно в сроках смены тенденции. Уже во второй половине 2020-го с рынка IPO начали поступать тревожные сигналы. Спрос на большинство популярных размещений зашкаливал. Величина средней аллокации<sup>2</sup> на сделку по IPO стремительно сокращалась — примерно с 20% в начале 2019 года до 5–6% к окончанию 2020-го. Инвестиционные компании, специализирующиеся на рынке IPO, использовали ситуацию в своих интересах, вводя дополнительные требования, ограничения и внутренние рейтинги клиентов

<sup>1</sup> Helicopter-money (англ. — «деньги с вертолета», «вертолетные деньги») — денежно-кредитная политика, в качестве одной из мер предполагающая распределение средств среди населения.

<sup>2</sup> Аллокация — величина удовлетворения заявки на приобретение актива, выраженная в процентах. Аллокация 5% означает, что инвестор получил только 1/20 часть от того объема ценных бумаг, которые хотел получить по сделке.

для распределения акций дефицитных размещений. Следует признать, что большинство доступных российским клиентам размещений IPO на американском рынке акций были высокого качества. Аналитические подразделения российских брокеров в целом заслуживают положительных оценок за выбор доступных для участия сделок. Но примерно на десяток прибыльных сделок с низкой аллокацией в 5–6% приходились одна-две провальные — с падением стоимости акций на публичном биржевом рынке вплоть до 90% относительно цены размещения на IPO и огромной аллокацией в 80–90% от объема заявки. То есть уже в конце 2020 года в условиях инвестиционного бума на финансовых рынках достаточно ярко проявлялись риски агрессивных стратегий. Полноценное участие всего в одном провальном размещении IPO перечеркивало все результаты от семи или даже десяти успешных сделок!

Когда смотришь на шедевр художника с мировым именем с расстояния вытянутой руки, ничего кроме причудливой игры разнонаправленных мазков и хаотично разбросанных по холсту цветowych пятен увидеть невозможно! Чтобы понять и полноценно прочувствовать, почему этот хаос считают шедевром, нужно сделать несколько шагов назад и сосредоточиться на созерцании всей композиции целиком. Эта ассоциация очень хорошо подходит для финансовых рынков.

Мы прекрасно понимали, что имеем колоссальную концентрацию ресурсов в самом агрессивном продукте, в секторе IPO на американском рынке акций. Несмотря на неслыханные ранее уровни доходности в 150–200% годовых, мы осознавали, что закат эпохи близок, и были к нему полностью готовы. Вместе с нашими драгоценными инвесторами мы наблюдали, как толпа спекулянтов со всего мира, подобно стае голодных пираний, набрасывается на каждое новое размещение акций. Качество новых сделок ухудшалось, оценочные метрики компаний на новых размещениях стремительно вырастали до совершенно неадекватных значений, а количество новых сделок IPO только продолжало увеличиваться! Пропустившие инвестиционный бум участники начинали предоставлять доступ к низкосортным размещениям акций на экзотических развивающихся рынках. Оживился даже отечественный рынок публичных размещений, долгое время находившийся в состоянии анабиоза.

Именно тогда мы переместили вектор своего внимания на венчурный рынок. Это была любовь с первого взгляда. Особенно приятно, что взаимная.

Почему именно венчур? Ответ лежит исключительно в сфере психологии. Часть важных решений в своей жизни человек принимает интуитивно или на уровне эмоций, которые не всегда согласуются с логикой. На мой взгляд, хотя бы поверхностное изучение психологии должно стать обязательным для каждого человека. Мне искренне жаль, что этот предмет не входит в школьную

программу для старших классов или хотя бы в базовую программу высшего образования. В развитых странах за последнее десятилетие подход к этому вопросу изменился. Многие продвинутые частные школы ставят успешные эксперименты, выстраивая программу с опорой на развитие эмоционального интеллекта ребенка. Отрадно, что Россия хотя бы на уровне частных школ тоже не остается в стороне от этой тенденции. Фундаментальные знания, безусловно, важны, но по мере перехода в постиндустриальную эру человечество сталкивается с новыми вызовами для психики, среди которых перегруженность информацией, диджитализация многих, если не всех, сторон жизни. Актуальность академического нарратива все сильнее уступает место так называемым *soft skills*<sup>1</sup>. В современном мире, где высшее образование получает большинство взрослых людей — как минимум в крупных городах, на первый план выходит не только умение применять знания на практике, но и в первую очередь способность управлять эмоциями — как собственными, так и клиентов, руководства, команды, окружения.

За 15 лет работы по найму я не нашел ответа на вопрос, в чем польза моего труда. Конечно, приятно зарабатывать значительные средства на фондовом рынке не только в виде зарплаты и бонусных выплат, но и на трейдинге по собственным счетам. Только вот в чем ценность для общества, экономики, цивилизации? Мы с коллегами часто грустно шутили, что «гоняем воздух в проводах». Конечно, у меня давно сложилось понимание ценности финансового рынка как части огромной финансовой вселенной: наряду с коммерческими банками он выполняет роль кровеносной системы для экономики, перераспределяя избыточную ликвидность одних участников к другим, в такой ликвидности нуждающимся. Но это еще не все. Развитый фондовый рынок — это открытость, доверие, культура, преемственность! Не случайно фондовый рынок играет ключевую роль только в высокоразвитых обществах и государствах.

Компания, которая становится публичной, реализует принцип win-win и для себя, и для общества в целом. С одной стороны, публичность является большим бременем, так как компания должна постоянно придерживаться правил игры по раскрытию периодической финансовой отчетности, соблюдать сложное законодательство в сфере ценных бумаг, а все это трудоемко и затратно. С другой стороны, выход на биржу — это признание успешности бизнеса, привлечение внимания к бренду, доступ к новым способам финансирования своей деятельности, создание ценности для акционеров не только за счет денежного потока от дивидендов, но и от изменения

<sup>1</sup> *Soft skills* (англ.) — гибкие, мягкие навыки, совокупность личностных качеств, которые помогают человеку эффективно сотрудничать с другими, адаптироваться к изменениям, организовывать работу и достигать результатов независимо от специфики сферы деятельности.

рыночной капитализации компании. Конечно, реальность гораздо сложнее и многограннее, но сейчас нет большого смысла углубляться в размышления относительно функций фондового рынка. На этот счет существует специализированная литература.

Большую часть профессионального пути меня сопровождали сомнения в полезности моей деятельности для общества, страны и мира в целом. Понятно, что, получая доход на финансовом рынке, трейдеры платят налоги в бюджет, которые направляются на потребности государства, в том числе социальные. Но налоговые отчисления формируются и при отсутствии роста на фондовом рынке, от производных финансовых инструментов даже при нулевом или отрицательном эффекте на капитализацию компаний, просто за счет перераспределения капитала от менее удачливых трейдеров к более удачливым. Мне периодически приходится слышать, как частные трейдеры отождествляют фондовый рынок с казино. Конечно, такое сравнение в корне неверно и справедливо лишь для игроманских спекулятивных подходов. Но все же полезность трейдинга для экономики и общества в целом гораздо менее конкретна и осязаема в сравнении, например, с производством востребованной продукции. Отсюда и «воздух в проводах».

По мере накопления собственного капитала, который я заработал по большей части на фондовом рынке, во мне все прочнее укоренилось желание участвовать в более заземленных направлениях, в бизнесе, который «можно пощупать руками». Но совмещать профессиональную деятельность на финансовом рынке с операционным бизнесом в реальном секторе элементарно не хватило бы времени. Поэтому я стал инвестором в нескольких бизнес-проектах — таких, как сеть ресторанов быстрого питания, дистрибуция ювелирных изделий известного зарубежного бренда, пробовал даже проинвестировать в добычу драгоценных металлов на Урале. Однако мой запал быстро улетучился, так как первый опыт прямых инвестиций в бизнес оказался, мягко говоря, не самым успешным.

Но запрос на самореализацию через полезность обществу и экономике остался. Думаю, мало кто из успешных спекулянтов полностью удовлетворен своей деятельностью. Для меня любой бизнес — это не только деньги, но еще и общественная польза, вклад в развитие социума, страны и мира в целом. Теперь, став участником и экспертом нескольких самых престижных российских бизнес-клубов, я могу уверенно сказать, что большинство успешных предпринимателей полностью и даже в большей мере, чем я, разделяют эту точку зрения и доказывают ее не в теории и красивых лозунгах, а на деле, меняя к лучшему жизнь миллионов людей.

Я нашел собственную социальную значимость именно в сфере венчурных инвестиций. Венчурный рынок практически лишен спекулятивной

составляющей. Инвестиционный период удержания актива здесь начинается от полугода и может достигать 5–7 лет и больше. Денежные средства, привлеченные в собственный капитал на раундах венчурного финансирования, направляются напрямую на развитие бизнеса, совершенствование продукта и другие важнейшие цели технологичных компаний. Приобретая аллокации на капитал непубличных венчурных компаний у инвесторов, которые поддерживают стартапы на ранних стадиях, мы предоставляем им необходимую ликвидность для реинвестирования средств в новые проекты.

Почему это настолько важно для меня? Именно через венчур продолжают формироваться основные тренды развития технологий и всей мировой экономики. Это невозможно отрицать или игнорировать. Венчурное предпринимательство активно развивается в мире всего лишь 30–40 лет, но является топливом для четвертой промышленной революции, которая происходит на наших с вами глазах, меняя мир вокруг, наши привычки, желания и образ жизни до неузнаваемости!



**Часть I**

Почему именно  
венчур



## Глава 1

# Что такое венчур: 9 принципов венчурного бизнеса

Каждый человек с пытливым умом способен открыть браузер или приложение на телефоне и буквально за секунды найти в интернете несколько определений венчура. Практически все они излишне академичны, теоретизированны и сводятся к переводу на русский язык латинского слова *venture*, дословно — «рискованное начинание». Для меня нет никакой ценности в определении, которое можно прочесть и забыть — либо выучить, не усвоив главную идею. Еще со школьных лет я не видел смысла заучивать правила, формулировки, теоремы в отрыве от понимания сути предмета.

Я хочу обратить ваше внимание на ключевые признаки, позволяющие легко понять, имеем ли мы дело с традиционным бизнесом или с венчурным проектом.

Итак, первое, с чего следует начать: венчурный проект никак нельзя считать зрелой компанией в миниатюре. Он существует на совершенно иных принципах.

Я стараюсь преподносить информацию в максимально простой и доступной форме, чтобы она была понятна даже неподготовленному читателю, в том числе подростку. Поэтому прошу простить мне отдельные упрощения, которые не всегда могут быть абсолютно корректными с точки зрения классической экономической науки.

Венчур обладает несколькими особенностями, обращая внимание на которые можно достаточно быстро научиться отличать его от других бизнес-проектов.

### Принцип № 1. Новизна

Далеко не каждый стартующий бизнес является венчурным проектом. Например, новую кофейню или магазин спортивных товаров никак нельзя

назвать венчуром, даже если они открылись совсем недавно с привлечением капитала инвесторов. Стандартные товары или услуги, всем известные и привычные, существующие на зрелом рынке с высокой конкуренцией, не связаны с венчуром.

А вот если сеть кофеен начинает в числе первых продавать инновационный кофе, например обогащенный кислородом, витаминами, минералами и способствующий похудению, то этот проект приносит существенную новизну в свою индустрию, вкладывает значительные средства в разработку продукта и/или способ его подачи и доставки, и его вполне можно считать венчурным (если, конечно, он соответствует и остальным принципам).

Давайте пофантазируем. Например, курьер за 15 минут прибывает в любую точку мегаполиса и готовит свежий зерновой кофе в мобильной кофеварке прямо у дверей заказчика. Такая услуга, скорее всего, будет являться венчурным бизнесом, какой бы бредовой на первый взгляд ни казалась идея.

В общем, венчур всегда связан либо с инновациями и новизной в уже действующих отраслях, либо с формированием новых отраслей, рынков, привычек потребителей.

Венчур всегда решает актуальную проблему или утоляет боль потребителя новым, непривычным способом. Если этот способ становится более удобным, простым, эффективным, а главное — дешевым, венчурный проект имеет отличные шансы масштабироваться и постепенно вытеснить с помощью новых технологий устаревшие и менее продуктивные решения.

## Принцип № 2. Созидание через разрушение

Уверен, что многие из вас неоднократно сталкивались с термином «дизраптор»<sup>1</sup>, но далеко не все понимают его смысл в отношении венчура.

Любые изменения в традиционном образе потребления товаров и услуг, в самом представлении о них — также характерный признак венчура. Но только до тех пор, пока новизна не станет чем-то общепринятым, привычным, то есть новой реальностью.

<sup>1</sup> Дизраптор (англ. disruptor — «нарушитель», «разрушитель») — субъект (человек, компания, технология или продукт), который вносит радикальные изменения в устоявшийся рынок или отрасль, существенно меняя правила игры и вытесняя традиционные подходы. В бизнесе дизраптором называют инновационную компанию, которая создает принципиально новый продукт или услугу, ломает привычные модели ведения бизнеса, предлагая потребителям более эффективные, удобные или дешевые решения и в итоге изменяет структуру рынка.