

Время выполнения заданий – 180
Максимальное количество баллов – 100

Внимательно прочитайте текст. На основе информации, изложенной в тексте, выполните 5 заданий, предложенных вам после текста.

РОСТ ЗА СЧЕТ ДВУХ СДЕЛОК

Эксперты Dsight оценили квартальную динамику венчурного рынка России
В первом квартале геополитические события еще не оказали влияния на российский венчурный рынок, но по итогам года ожидается падение его объема в 2–3 раза. Основные покупатели стартапов взяли паузу, оценка активов сильно снизилась. Объем венчурных инвестиций в российские проекты в первом квартале 2022 года составил более \$680 млн, что на 27% больше, чем за аналогичный период 2021 года, свидетельствуют данные аналитической платформы Dsight, подготовленные для РБК. Под венчурными инвестициями компания понимает вложения в размере до \$150 млн в рискованные, технологичные и потенциально высокодоходные проекты. При оценке рынка учитывались данные о сделках из открытых источников.

Особенно сильно выросли инвестиции в компании, находящиеся на стадии зрелости (бизнес демонстрирует устойчивость и постоянный рост), — в 11 раз, до \$514 млн. На посевной стадии (на этапе от идеи до ведения регулярной коммерческой стадии) увеличение также было значительным — в восемь раз, до \$39,3 млн.

Общее количество сделок в первом квартале немного выросло — их было 50 по сравнению с 46 год назад. Однако если исключить крупные сделки со стартапами российских основателей за рубежом — компаниями Vivid Money и Miro (первая получила \$114 млн от прежних инвесторов в лице Greenoaks Capital и Ribbit Capital, а также нового — структуры SoftBank; Miro договорилась о привлечении \$400 млн от американского фонда Iconiq Capital), то окажется, что объем рынка снизился на 9%.

Глобальное венчурное финансирование в первом квартале снизилось на 5,5% по сравнению с тем же периодом 2021-го и составило \$145 млрд, ранее оценила KPMG.

Как кризис влияет на венчурный рынок

В первом квартале росли инвестиции от частных фондов, особенно Family Office, так как состоятельные россияне оказались вытеснены с финансового рынка западных стран и теперь ищут применение капиталам в России и дружественных государствах. Вложения от государственных и корпоративных фондов, наоборот, снижались. В этом году была осуществлена всего одна сделка с госструктурой и две с корпоративными фондами. Объем вложений от инвесторов этого типа снизился на 50 и 95% соответственно.

По словам основателя Dsight Арсения Даббаха, пока что рынок сохраняет инерцию: в первом квартале были завершено и анонсировано много сделок из тех, что ранее обсуждались. Как отметил основатель инвесткомпания A.Partners Алексей Соловьев, о сделке объявляют не сразу после подписания документов — в среднем от term sheet (соглашения) до объявления проходит два-три месяца. «Не заключенные после 24 февраля сделки окажут влияние на статистику второго квартала», — указал он.

Но уже в конце марта — начале апреля стали заметны серьезные изменения в недельной динамике количества сделок и в оценке компаний, подчеркивает Даббах. Он прогнозирует, что по итогам года рынок может упасть в объеме и количестве сделок в два-три раза. «Основной удар примут растущие зрелые стартапы. Оценки при сделках со зрелыми компаниями снизятся в два—четыре раза по сравнению с предыдущим раундом, особенно если компания экстренно продает российский бизнес. Многие компании, которые работают в России и западных странах, сейчас стоят перед выбором — остаться или продать российский бизнес», — говорит Даббах. По его словам, рынок стартапов и инвесторов разделился на тех, кто решил работать в Европе, Северной Америке, и тех, кто работает в России и СНГ. Европейские страны, привлекательные для российских

стартапов, стали закрываться для релокации уже в марте. Стартапы из России, которые не могут выйти на развитые рынки, стараются попасть в СНГ, Азию, на Ближний Восток. ИТ-стартапы в основном перемещаются в Армению, Грузию, Прибалтику, ОАЭ, Кипр, Турцию, Сербию и ряд других стран.

Аналогичная ситуация с фондами — часть осталась и фокусируется на российских стартапах, но большинство решили не инвестировать в Россию, открывая новые структуры в Азии, ОАЭ.

По прогнозу Алексея Соловьева, в следующем квартале «мы увидим травматическое падение» российского венчурного рынка на неопределенное время. В последние годы более 50% объема рынка формировалось привлечением инвестиций от международных фондов в компании, основанные россиянами и работающие за рубежом. «Очевидно, что эти сделки в ближайшее время пропадут», — уверен Соловьев.

По словам вице-президента Advance Capital Артура Шубаева, в целом число слияний и поглощений (M&A), если учитывать объявления о закрытых сделках, сократилось: до 24 февраля в России в среднем объявлялось по две-три сделки в день, сейчас — по две-три в неделю, но идет «очень много активных обсуждений и переговоров». Шубаев не стал прогнозировать, когда рынок восстановится по количеству сделок, но отметил, что в 2022 году «он точно упадет по объему».

Как изменилась стоимость активов

Для многих стартапов, которые выбрали западный рынок, возникла необходимость продажи российской части бизнеса, но быстро продать даже хорошую компанию в России невозможно, поэтому оценки их стоимости стали сильно падать, отметил Арсений Даббах. Сегмент сделок «специальных ситуаций» охватил не только традиционный бизнес (уход иностранцев, компании в сложной ситуации), но и технологические стартапы.

По словам Артура Шубаева, сейчас мультипликаторы значительно снизились из-за того, что на рынке появилось много активов с дисконтными оценками — на уровне двух-трех EBITDA. «Некоторые иностранные компании готовы продать активы в России по низкой цене, потому что цель — не заработать на сделке, а снизить политическое давление на компанию. Такие сделки для покупателей как лотерейные билеты — шансы выиграть не очень высоки. Тем не менее на рынке появилось много покупателей, которые активно ищут именно такие сделки», — поясняет он.

Управляющий партнер TMT Investments Артем Инютин отметил, что ситуация на фондовом рынке всегда с запозданием сказывается на венчурном рынке. По его мнению, падение котировок многих компаний из сектора высоких технологий, начавшееся еще в декабре прошлого года, сейчас еще не сказалось — проекты не скорректировали свои мультипликаторы вслед за биржей. «Сейчас многие международные фонды тормозят свои инвестиции, дожидаясь рыночных мультипликаторов. По моему мнению, в июле-августе возможна ситуация, когда многие стартапы, не дождавшись раундов по высоким оценкам, скорректируют свои мультипликаторы до биржевых, и тогда фонды опять начнут инвестировать более интенсивно», — рассуждает Инютин.

По мнению представителя Advance Capital, ситуация на рынке осложняется еще и тем, что многие из компаний, которые были активны в M&A до недавнего времени («Сбер», «Яндекс», Ozon и др.), столкнулись с проблемами на основных направлениях деятельности. «Скорее всего, для «Сбера» на данный момент намного более приоритетно разобраться с проблемами с основным бизнесом и только после этого вернуться к развитию экосистемы. Новый менеджмент VK намерен продолжить создание экосистемы, но будет смотреть в основном на прибыльные активы», — говорит он.

Артур Шубаев подчеркнул, что в ближайшее время убыточные активы не будут интересны инвесторам. «Это будет иметь очень плохие последствия для венчурного рынка. Даже очень перспективным стартапам, которые пока не успели выйти в прибыль, придется серьезно сокращать расходы либо продаваться по очень дисконтным оценкам. Какие-то идеи так и не будут реализованы», — прогнозирует он.

Инвесторы в России в основном переключаются на дивидендную стратегию, то есть отдают предпочтение активам, которые уже приносят прибыль или могут стать безубыточными в течение года, согласен Арсений Даббах. Среди других трендов, которые будут основными на венчурном рынке в ближайшее время, он отметил возможность господдержки проектов, связанных с импортозамещением.

Задание 1 (25 баллов)

“По словам Артура Шубаева, сейчас мультипликаторы значительно снизились из-за того, что на рынке появилось много активов с дисконтными оценками — на уровне двух-трех EBITDA. «Некоторые иностранные компании готовы продать активы в России по низкой цене, потому что цель — не заработать на сделке, а снизить политическое давление на компанию. Такие сделки для покупателей как лотерейные билеты — шансы выиграть не очень высоки. Тем не менее на рынке появилось много покупателей, которые активно ищут именно такие сделки», — поясняет он.”

С учетом вводных данного текста, поясните, что означает для рынка технологических стартапов снижение уровня рыночных мультипликаторов и какие мультипликаторы применимы для оценки технологических стартапов?

Задание 2 (20 баллов)

“Но уже в конце марта — начале апреля стали заметны серьезные изменения в недельной динамике количества сделок и в оценке компаний, подчеркивает Даббах. Он прогнозирует, что по итогам года рынок может упасть в объеме и количестве сделок в два-три раза. «Основной удар примут растущие зрелые стартапы. Оценки при сделках со зрелыми компаниями снизятся в два—четыре раза по сравнению с предыдущим раундом, особенно если компания экстренно продает российский бизнес. Многие компании, которые работают в России и западных странах, сейчас стоят перед выбором — остаться или продать российский бизнес», — говорит Даббах.”

На основе информации, представленной в тексте или собственных рассуждениях, в 3–5 предложениях объясните, почему зрелые стартапы, по мнению эксперта, окажутся самыми уязвимыми?

Задание 3 (15 баллов)

“Особенно сильно выросли инвестиции в компании, находящиеся на стадии зрелости (бизнес демонстрирует устойчивость и постоянный рост), — в 11 раз, до \$514 млн. На посевной стадии (на этапе от идеи до ведения регулярной коммерческой стадии) увеличение также было значительным — в восемь раз, до \$39,3 млн.”

Укажите, какие характеристики можно выделить применительно к другим стадиям развития компании, кроме стадии зрелости?

Задание 4 (15 баллов)

“Артур Шубаев подчеркнул, что в ближайшее время убыточные активы не будут интересны инвесторам. «Это будет иметь очень плохие последствия для венчурного рынка. Даже очень перспективным стартапам, которые пока не успели выйти в прибыль, придется серьезно сокращать расходы либо продаваться по очень дисконтным оценкам. Какие-то идеи так и не будут реализованы», — прогнозирует он”.

Укажите возможные причины, почему убыточные активы могут быть интересны инвесторам и как падение интереса инвесторов к убыточным активам может привести к негативным последствиям для венчурного рынка.

Задание 5 (25 баллов)

“Инвесторы в России в основном переключаются на дивидендную стратегию, то есть отдают предпочтение активам, которые уже приносят прибыль или могут стать безубыточными в течение года, согласен Арсений Даббах. Среди других трендов, которые будут основными на венчурном рынке в ближайшее время, он отметил возможность господдержки проектов, связанных с импортозамещением.”

- а) Почему инвесторы выбирают дивидендную стратегию?
- б) Объясните, каким образом может отразиться на рынке стартапов господдержка проектов, связанных с импортозамещением.