Венчурный фонд: структура, модель монетизации, принятие решений

Апрель, 2019

О чем мы сегодня поговорим

1. Введение: место VC-фонда в венчурной экосистеме, история появления
2. Выбор юрисдикции для фонда
3. Схема работы венчурного фонда
4. Как зарабатывает венчурный фонд
5. Классификация фондов
6. Западные фонды
7. Российские фонды

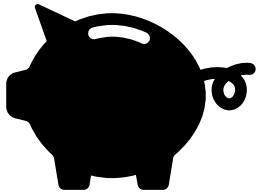
Венчурная экосистема

VC и PE фонды

Акселераторы

Университеты

поддержка



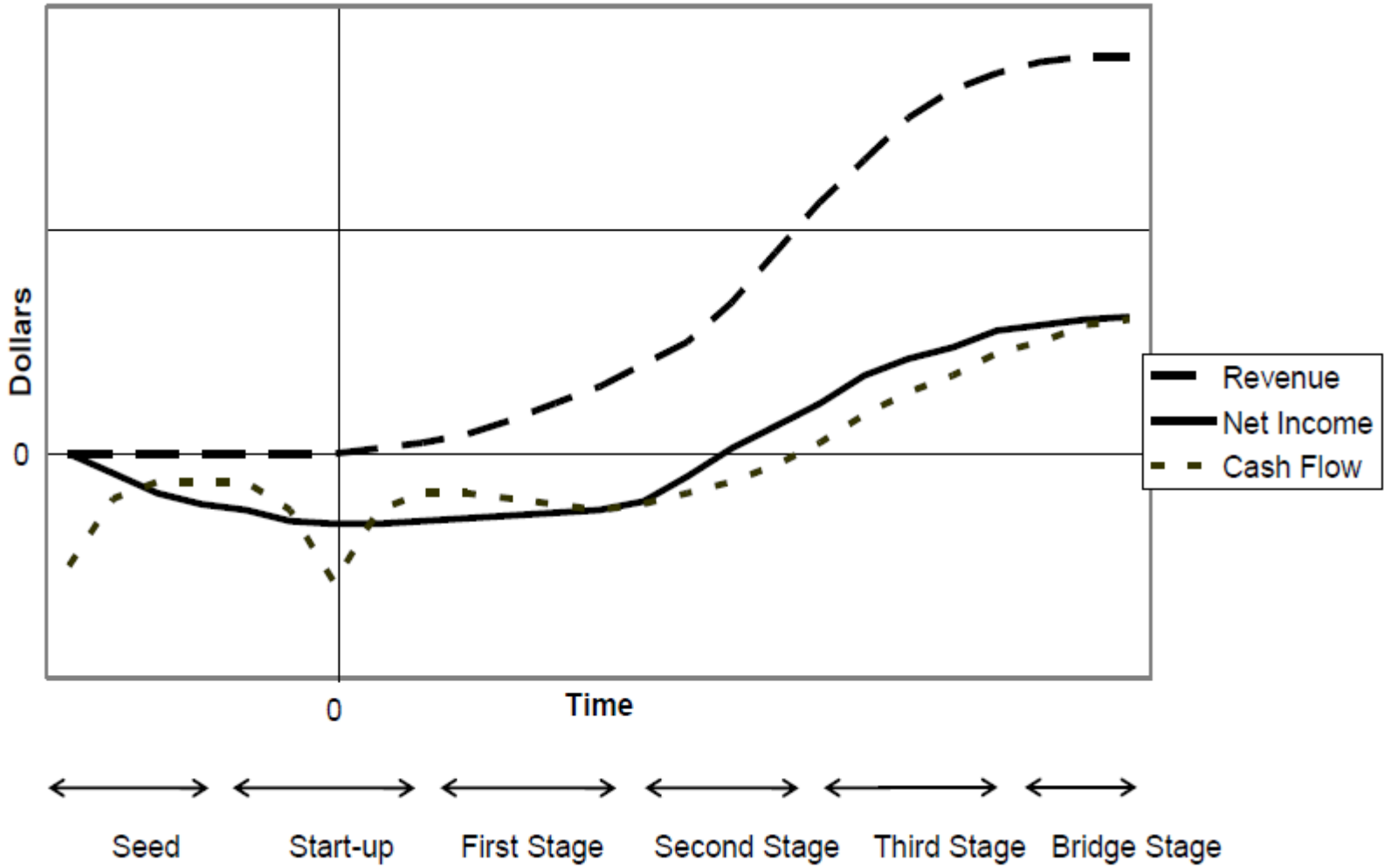
поддержка

Ангельские инвесторы

Правительство

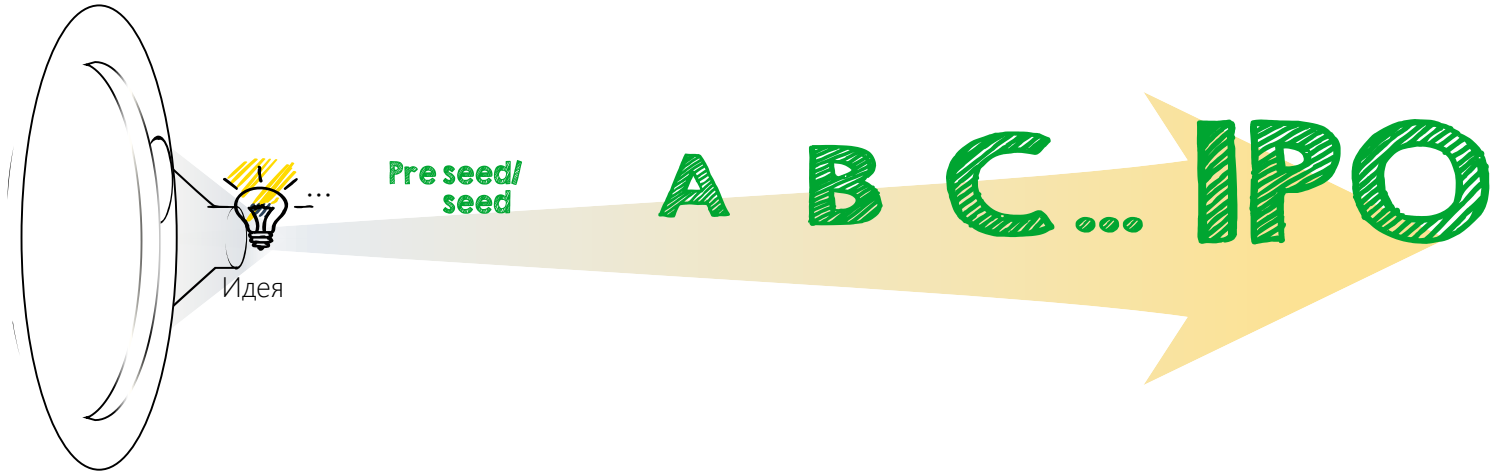
Корпорации

Жизненный цикл стартапа (1)



Источник: Venture Economics Investor Services Annual Review; Pratt's Guide to Venture Capital; Smith and Smith, Entrepreneurial Finance, John Wiley & Sons, 2000

Жизненный цикл стартапа (2)



Pre-seed

- продукт готов
- не протестирована ценность
- штучные продажи

Мини-seed

- протестирована ценность продукта
- частично протестированы каналы привлечения

Seed

- протестированы каналы привлечения
- необходимо масштабирование

Стадия A

- окончательное формирование продукта, услуги, технологии
- появляются первые доходы
- расходы значительно увеличиваются

Стадия B

- заключаются контракты на реализацию товара, услуги, технологии
- увеличиваются затраты на маркетинг
- компания проходит точку безубыточности
- появляется первая прибыль

Стадия C, D ...

- компания начинает выпуск акций, которые приносят доход её основателям
- рост прибыли компании
- компания занимает на рынке лидирующее или близкое к нему место

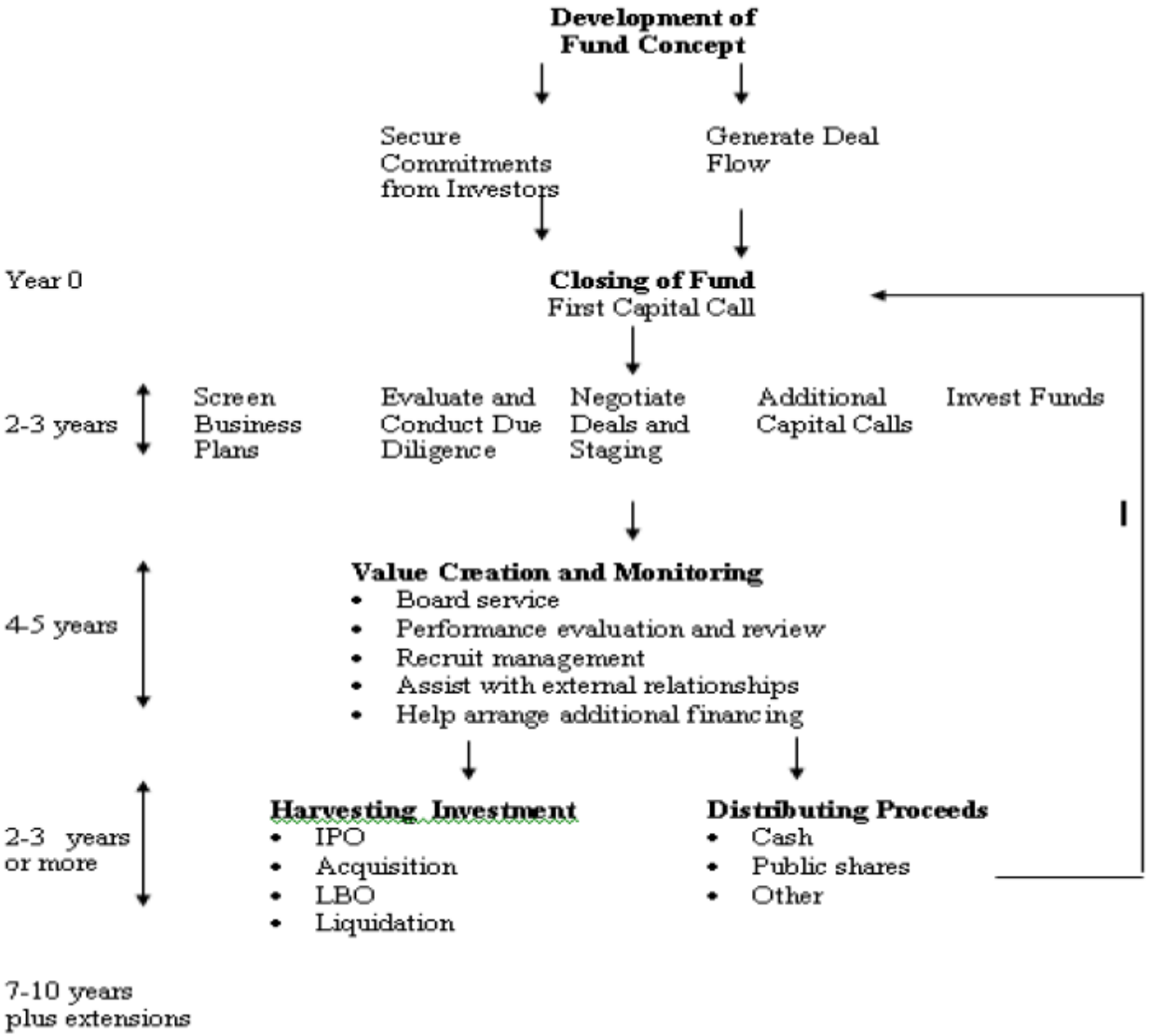


История появления венчурных фондов

1946	1957	1959	1960-70-е	1990-е
American Research and Development Corporation	Основана компания Fairchild Semiconductors (Артур Рок и Шерман Фэрчайлд)	Закон о лицензировании венчурных организаций	Активное инвестирование в технологические компании	Бум интернет-компаний активные вложения в ИТ-индустрию (эра доткомов)
Американская корпорация исследований и развития	впервые появился термин **«venture»**	• налоговые льготы • упрощение процедуры финансирования малого бизнеса	• 1960-62 – около 600 лицензий одобрено, $205 млн привлечено • основаны Xerox, Intel и American Microsystems	

Источник: https://viafuture.ru/privlechenie-investitsij/venchurnyj-fond
https://www.financialpoise.com/a-brief-history-of-venture-capital/

Инвестиционный процесс



Формирование стратегии фонда

Средства собраны

Capital calls - Сделки

Создание стоимости активов и их мониторинг

Выход

Источник: Smith and Smith, Entrepreneurial Finance, John Wiley & Sons, 2000

Что такое раунд инвестирования? capital call?

Раунд инвестирования:

- новые деньги от инвесторов
- обозначаются определенные цели под каждый раунд
- на каждом раунде инвестиции увеличиваются

Capital Call - «заявка на перевод средств в фонд» – заявка управляющего на перевод очередной части капитала от инвесторов в венчурный фонд в связи с расходованием предыдущих сумм либо возникшей потребностью в дополнительных средствах

Юрисдикция

- основная юрисдикция – Каймановы острова (английское право)
- самые популярные: Кайманы, Britain Virgin Islands (BVI), Люксенбург, Мальта
- основной источник гражданского и корпоративного законодательства в России – ГК РФ наряду с федеральными законами
- в течение последних нескольких лет в России наблюдается рост роли высших судов, и в частности Высшего Арбитражного суда
- российское право используется, как правило, когда сделка заключается исключительно между российскими сторонами и не предусматривает иностранного участия

в мире стандартной юридической формой венчурного фонда является **limited partnership** (англ. ограниченное партнерство). Его аналогом в российском праве является инвестиционное товарищество

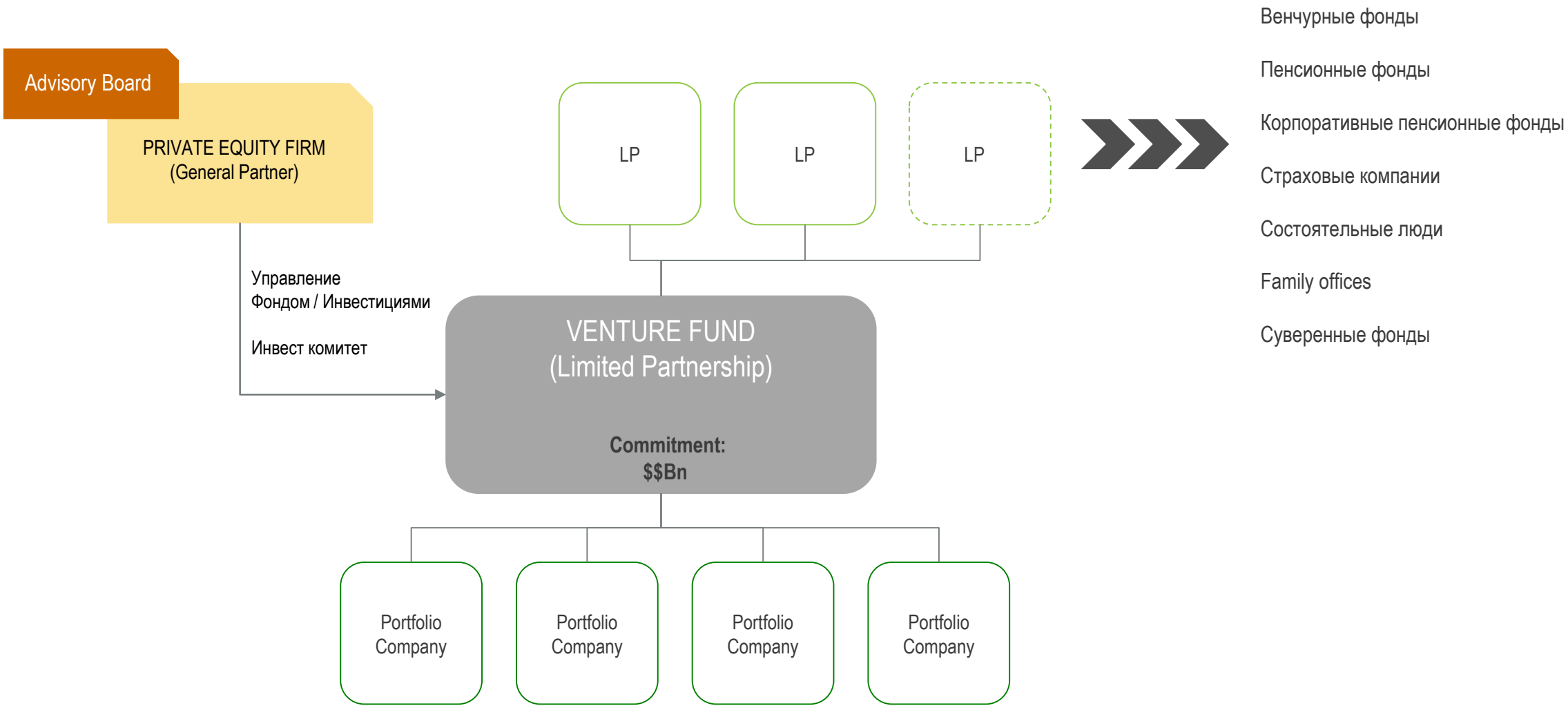
Источник: https://rb.ru/howto/start-venture-fund/

Преимущества английского права

Английское право — это система общего права, опирающаяся на сочетание законодательных актов и прецедентов, при этом английское право не изложено в каком-либо гражданском кодексе или ином едином документе

- гибкость, адаптивность и практичность – позволяющими удовлетворять изменяющиеся потребности бизнеса
- сами законы и правовые нормы менее императивны при толковании намерений и действий сторон – вместо этого содержание договора между сторонами толкуют суды - более четкое понимание их прав и обязанностей в рамках договора по результатам его простого прочтения
- английские суды общей юрисдикции и третейские судьи славятся своими справедливыми, сбалансированными и объективными решениями и постановлениями и в целом гарантируют просчитываемый и однозначный результат разбирательства

Схема работы венчурного фонда



- Венчурные фонды
- Пенсионные фонды
- Корпоративные пенсионные фонды
- Страховые компании
- Состоятельные люди
- Family offices
- Суверенные фонды

Advisory Board («Консультативный совет»). Инвестиционный комитет

Advisory Board

- группа независимых советников при венчурной инвестиционной группе или портфельной компании
- круг предоставляемых консультаций варьируется от общей стратегии до оценки портфеля
- орган менее официальный, чем Совет директоров

Инвестиционный комитет

- принимает окончательное решение по поводу осуществления отдельных инвестиций
- члены комитета – как специалисты фонда, так и приглашенные эксперты

General Partner и Limited Partner

General Partner

- имеет неограниченную персональную ответственность по отношению к долгам и обязательствам партнерства
- имеет ограниченную ответственностью и право участвовать в руководстве фонда
- имеет право действовать по доверенности от имени партнеров с ограниченной ответственностью
- часто GP – это управляющая компания фонда
- как зарабатывают: management fee и carried interest

Limited Partner (s)

- инвестор с ограниченной ответственностью
- не принимает участия в управлении им и несет ограниченную ответственность по отношению к его долгам и обязательствам
- как зарабатывают: прибыль от выхода из инвестиций, доход от прироста капитала и налоговые льготы

Management Fee. Carried Interest

Management fee	гонорар за управленческие услуги	(2% от привлеченных средств)
Carried interest	вознаграждение управляющей компании фонда	(20% от привлеченных средств)
Hurdle rate	внутренняя норма доходности, которую фонд должен достичь, прежде чем GP/управляющие получат свой carry	

Management Fee. Carried Interest (пример расчета)

- Объем фонда = $400 млн
- Management Fee = 2%
- Hurdle rate = 8%
- Carried interest = 20% (20% - GP, 80% - LP)
- Доход от продажи активов = $800 млн
- Срок фонда = 6 лет

Management Fee = 2% * $400 млн = $8 млн (ежегодно)

LP получает = $400 млн * (1 + 8%)^6 = $588 млн – минимальная доходность исходя из hurdle rate

LP получает = 80% * ($800 млн - $588 млн) = $170 млн

GP получает =20% * ($800 млн - $588 млн) = $42 млн

Выход из инвестиций

Продажа стратегу	• прямая продажа компании стратегическому инвестору – часто с премией в связи с возможным возникновением синергетического эффекта
Продажа финансовому инвестору	• продажа VC-фонду
LBO leveraged buy-out	• выкуп компании с использованием заемных средств
MBO management buy-out	• выкуп компании ее собственными управляющими
IPO	• размещение акций компании на фондовом рынке
Ликвидация	• происходит в том случае, если компания не выполнила поставленные KPI, находится в большом убытке, показала плохой результат

Инвестиционная декларация (пример)

География	Россия, Северная Америка, Европа (в т.ч. Израиль)	Размер	$10 b +
Отрасли	B2b commerce, b2b commerce, b2b услуги, real estate, lifestyle, здоровье, телеком, education, e-gov, e-utility, авто	Целевой IRR	30%
Юрисдикция	регионы: Сев.Америка, Европа ->Кайманы, Делавер регионы: Европа -> VBI, Люксенбург регионы: Канада регионы: Азия	Распределение прибыли	carried interest – 20% hurdle rate – 8%
Срок жизни, инвестиционный период	10 лет (+2 года на выход) 6-7лет	Mngm fee (MER)	1-2% ежегодно
Инвестиционный период	миноритарное участие, мажоритарное не исключено	Стратегия выхода	IPO, financial/strategic buyer, MBO, MBI

Классификация фондов

источник инвестиционного капитала

- государственные
- частно-государственные
- корпоративные

отраслевая направленность

- инвестирующие в определенную отрасль
- инвестирующие в различные отрасли

размер капиталовложений

- малые (до 50 млн долл)
- средние (50–150 млн долл)
- крупные (более 150 млн долл)

страна инвестора

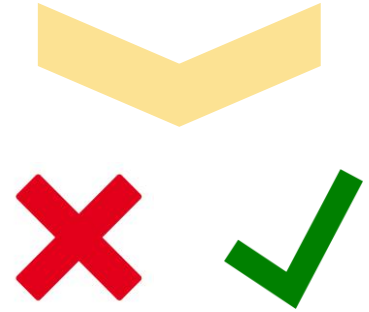
- фонды с преимущественно российским капиталом
- фонды с преимущественно зарубежным капиталом

Источник: https://viafuture.ru/privlechenie-investitsij/venchurnyj-fond

Принятие решений в VC-фонде

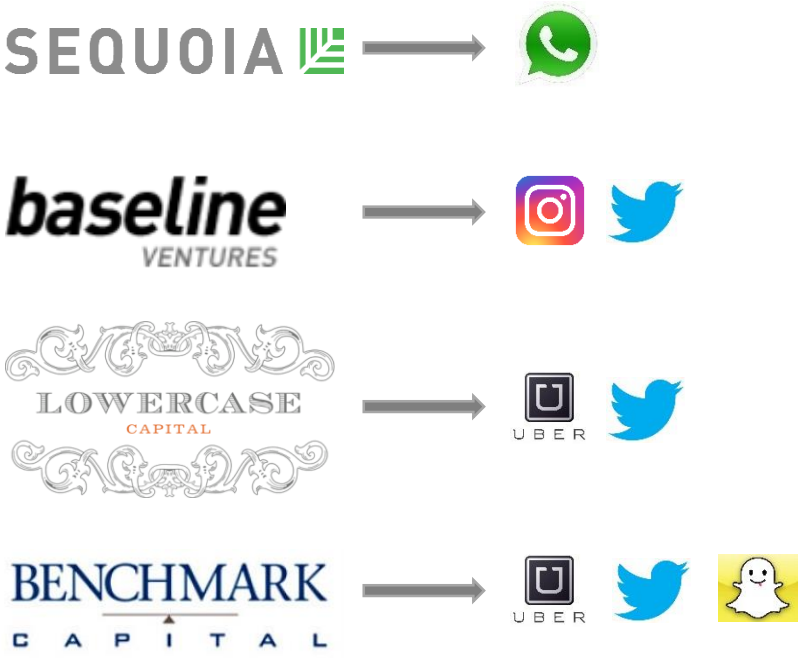
скрининг → переговоры → инвестиционный анализ → инвестиционный комитет

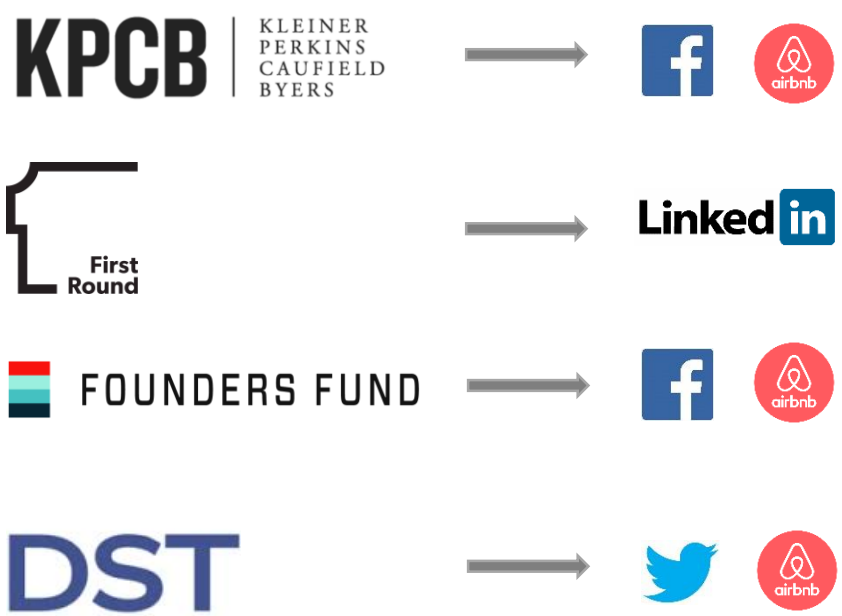
- команда
- продукт
- рынок
- бизнес-модель
- конкуренты
- выход
- финансирование



структурирование сделки

Западные фонды





Российские фонды

MAXFIELD CAPITAL

Регионы: Восточная Европа, СНГ
Средний чек: более $ 1 mln
Отрасли: E-commerce, FinTech, Mobile, Services

TARGET GLOBAL

Регионы: Европа, Израиль и США
Средний чек: более $ 1 mln
Отрасли: E-commerce, FinTech, Mobile, Services

Runa Capital

Регионы: Северная Америка, Европа, Азия
Средний чек: $ 1-10 mln
Отрасли: Big data, E-commerce, EdTech, Mobile, SaaS, Software

Almaz Capital Partners

Регионы: Восточная Европа, СНГ
Средний чек: более $ 10 mln
Отрасли: Services, Mobile, Software, Digital Media, eCommerce, Data

FLINT CAPITAL

Регионы: США, Восточная Европа и Израиль
Средний чек: более $ 1 mln
Отрасли: Advertising & Marketing, CRM, EdTech, FinTech, Games, IoT, Loyalty programs, Mobile, Video & TV

ADVENTURE

Регионы: Восточная Европа, Россия, СНГ
Средний чек: более $ 1-10 mln
Отрасли: E-commerce, Food, Services, Software, Travel, LegalTech

Примеры крупнейших венчурных сделок с участием российских фондов

Немецкая автобиржа **Auto1 Group** привлекла **360 млн евро** в 2017 г.

Российский участник: **Target Global**
Финансирование: в виде инвестиционного займа и венчурного финансирования

Auto1 Group — онлайн биржа для подержанных автомобилей, сервис занимается покупкой автомобилей от частных лиц и продает их дилерам

Hyperloop One привлекла **$85 млн** в 2017 г.

Российский участник: **Caspian VC Partners**

Финансирование: венчурное финансирование

Hyperloop One — компания, создающая высокоскоростной трубопроводный транспорт, способный развивать скорость в 1200 км/ч, идея которого принадлежит Илону Маску

Источник: http://www.rvc.ru/press-service/media-review/venture/117850/