

## ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ, МЕНЯЮЩИЕ МИР

**Андросов К.Г.<sup>1</sup>**

Данная статья является расшифровкой мастер-класса Управляющего директора Altera Capital Кирилла Геннадьевича Андросова. В своем выступлении лектор рассказал о принципах принятия решения об инвестировании в венчурных фондах, сформировал рекомендации по представлению стартапа в целях получения инвестирования. Помимо этого, выступающий рассказал о том, как технологические прорывы изменяют приоритеты инвестиционных фондов, и за какими технологическими разработками стоит будущее.

Ключевые слова:

*Венчурные инвестиции, инвестиционный фонд, инвестиционный горизонт, стартап, искусственный интеллект, интернет вещей, цифровизация, цифровая экономика.*

---

<sup>1</sup> **Андросов Кирилл Геннадьевич** – к.э.н., профессор кафедры теории и практики взаимодействия бизнеса и власти Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики». Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20. E-mail: GR@hse.ru.

Я являюсь не только профессором кафедры теории и практики взаимодействия бизнеса и власти НИУ ВШЭ, но и практикующим инвестором, который ежедневно со своей командой и со своим фондом принимает инвестиционные решения: кому давать деньги, почему их давать или не давать, во что верить. Поскольку каждый из вас минимум один раз в жизни мечтал о собственном бизнес-проекте, а возможно кто-то из вас его уже сделал и успешно развивает, то логика человека, который этим занимается ежедневно, может быть для вас полезна и интересна. В связи с этим, в первой части нашего разговора я бы хотел сначала рассказать о том, как мы принимаем инвестиционные решения в отношении инновационных венчурных компаний, так как одно из направлений деятельности нашего фонда – это венчурные инвестиции. Во второй части разговора я хотел бы поделиться своим взглядом на то, что сейчас происходит в мире технологий, и куда все это движется. И первая, и вторая темы достойны большого разговора, однако я постараюсь их сжать.

Итак, мы начинаем наш разговор о том, как мы принимаем решения, как мы ведем переговоры с теми компаниями, с теми стартапами, которые приходят к нам за инвестициями. Существует 7 блоков вопросов, на которые нам вместе с заявителем предстоит ответить. Первый вопрос является самым важным, с него все начинается и на нем же зачастую заканчивается. Он касается продукта. Необходимо сразу понять, в чем заключается продукт (услуга), которое предприятие старается воплотить. Важно сразу сделать оговорку. Есть венчурные фонды, которые смотрят сразу на все: e-commerce, market place, shared economy, cybersecurity, - во все, что им кажется на данный момент интересным, они готовы инвестировать. В то же время есть фонды, кото-

рые сфокусированы на 1-3 технологических отраслях. Потенциал успеха у сфокусированного фонда выше, так как они профессионалы, у них не один десяток инвестиций в конкретной сфере. Они понимают, как сфера работает, оценивают риски и угрозы. С другой же стороны это является и недостатком, так как получение у таких фондов денег под бизнес-проекты при отсутствии у вас опыта маловероятно. Но послушать замечания профессионалов всегда полезно.

На первой фазе, когда мы говорим про продукт, предприниматель должен очень грамотно простыми словами объяснить, в чем заключается продукт или услуга, которые он хочет реализовать. Для меня это тест: если я через 10 минут не понимаю в разговоре с предпринимателем, который ищет венчурных инвестиций, о чем он говорит. Какая бы ни была сложная ваша услуга, каким бы сложным ни было технологическое решение, вы должны уметь в течение 5-10 минут объяснить простыми словами человеку, о чем идет речь. По этой причине ответ на вопрос о том, в чем заключается продукт или услуга, является ключевым.

Далее, когда мы поняли и разобрались, в чем заключается продукт/услуга, нам необходимо задать себе вопрос о том, в чем его эффективность, какую проблему он решает (возможно, при меньших затратах). У этого продукта должно быть какое-то преимущество. Редко создается абсолютно новый продукт, в основном это трансформация чего-то уже существующего, следовательно, вы должны быть готовы объяснить свое улучшение.

Третий вопрос, который мы должны себе задать на этой стадии, - это насколько легко скопировать продукт, и возможна ли защита интеллектуальных прав на этот продукт. Если это продукт действительно лучше, эффективнее, то почему завтра его не

скопируют китайцы или ваши же знакомые из соседней лаборатории?

Далее мы переходим к блоку вопросов по анализу рынка. Самое важное, чтобы у этого продукта был большой рынок. Если ваш продукт решает только нишевую задачу, он вряд ли заинтересует венчурный фонд. Если рынок этого продукта - локальный, например, на территории России меньше \$1 млрд. в год, то большую компанию на нишевом рынке не построить. Наверняка есть фонды корпоративного венчурного капитала, которые интересуются нишевыми продуктами, потому что для них это часть реализации корпоративной стратегии. Но фонд венчурного капитала продукты нишевого рынка не заинтересуют. Для меня в качестве критерия выступает размер рынка не менее \$1 млрд. в год. Тогда на этом рынке продукт можно развивать. Рынок также должен быть растущий. Его ежегодный рост должен составлять приблизительно 10% и более.

Есть еще один критерий в венчурной практике, который называется «sky is a limit», который означает, что у этого продукта должен быть широкий горизонт развития, он не должен иметь рамок и ограничений. Если вы в это верите, если вам удастся донести эту мысль до венчурного инвестора, то для вас это будет большим плюсом.

Бывает так, что есть хороший эффективный продукт с большим рынком, однако выбран неподходящий момент для его выхода на рынок по тем или иным причинам (стереотипы, консерватизм, регулирование, геополитические процессы). Стандартного решения этой проблемы нет, но инвестор всегда оценивает идею по критерию «right timing». Для себя всегда задавайте вопрос: «Все сделано правильно, но пришло ли время для этого продукта»? Возможно, вы чуть

опережаете подходящее время, или вы уже позади него.

Третий блок вопросов – «конкуренты и альтернативы». Повторюсь, сложно предположить, что предпринимателю удалось придумать абсолютно новый продукт, которого не существует на рынке. Значит, в той или иной форме имеются товары-субституты, а также конкуренты. Нужно четко знать, чем вы от них отличаетесь. Инвестору надо дать развернутый ответ, в чем конкретное конкурентное преимущество вашего продукта на уровне глубокого погружения в цифры, в себестоимость, в экономику и технологии. В этом вопросе инвестор будет копать глубоко. Конкурентное окружение всегда хорошо анализируется.

Бывают решения, когда рынок настолько большой и растущий, что есть место для нескольких игроков. Важно понимать, из этих игроков вы будете первым или в последних рядах. Если вы будете первым, то почему? Если же для вас удовлетворительно быть десятым, то вряд ли такой расклад заинтересует инвестора. Есть рынки, где существует место для множества игроков, но тем не менее при привлечении денег венчурного фонда у вас должны быть амбиции, которые чем-либо подкреплены.

Важно отметить, что все перечисленные выше вопросы являются последовательными: если вы завалились на стадии продукта, на вас не будут дальше тратить время. Это те тесты, которые вы проходите последовательно.

Следующий блок вопросов относится к бизнес-модели, которая продемонстрирует то, как вы со своим продуктом собираетесь зарабатывать. Цепочка создания стоимости, каналы привлечения клиентов, каналы продаж, – все это вместе укладывается в понятия «бизнес-модель», «финансовая модель»,

«прогноз доходов». Она касается не только продаж, но и затрат. Какие ресурсы потребуются? Сколько эти ресурсы стоят? Не являются ли они ограниченными? Часто забывают про налоговое окружение, финансовые расходы, стоимость капитала во времени. Предприниматель не обязан быть финансистом, не обязан владеть глубоко теорией и практикой анализа дисконтирования денежных потоков, но либо у него в команде должен быть ответственный за эту сферу человек, либо он привлечет консультанта, который переведет эту финансовую модель на язык цифр. В конечном счете, инвестор всегда разговаривает на языке цифр, он всегда смотрит на финансовую модель, потому что именно она позволяет инвестору узнать, где, сколько и когда он сможет заработать на инвестициях в акционерный капитал.

Следующий тест очень важен. Негласно он называется «Лидер»: инвесторы начинают оценивать лидера этого проекта, так как именно он создает команду. Людям свойственно повторяться. Маловероятно, что мой фонд проинвестирует человека, который впервые принимает участие в создании и реализации стартапа и прежде работал наемным работником. Согласно статистике первый, второй, а зачастую и третий стартап являются неудачными. Если у предпринимателя за плечами нет опыта «удач», а еще важнее, опыта «неудач», то он из нашего фонда он вряд ли получит инвестиции. Мы анализируем историю человека и его успеха.

Очень важно, кем является лидер и как он собирает команду, потому что стартап – это командный вид спорта. Очень важно, что для предпринимателей он является full time project. Часто встречаются «серийные предприниматели», которые ведут одновременно несколько стартапов. Если человек параллельно развивает больше одного

бизнеса, то шансы получить инвестиции моего фонда у него равны нулю.

Переходим к коммерческой части переговоров. У моего фонда есть тезис, который, возможно, звучит излишне прагматично, но для нас он работает: «зарабатывать надо на входе, а не на выходе». Если вы работали на выходе, то вам повезло, это бонус. Но заработаете вы только в том случае, если вы правильно вошли на основании правильной оценки, правильной структуры сделки. Цена входа, цена той акционерной доли, которую вы получаете, размер акционерных прав и большой набор других преференций имеют важное значение. Это именно то, что я подразумеваю под понятием «заработать на входе».

Существует правило под названием «деньги x 5». Я обязательно спрошу предпринимателя о том, сколько денег он уже вложил в проект, попрошу подтвердить документально этот объем вложений, указать на что были потрачены эти деньги (сотрудников, офис, исследования, базы данных и пр.). Далее эта цифра умножается на пять. Например, вложения предпринимателя составили  $\text{R}1$  млн., тогда в моем представлении оценка этого проекта никогда не превысит  $\text{R}5$  млн. Если же предприниматель оценивает свой проект в  $\text{R}100$  млн., то ему обязательно зададут вопрос о том, чем обоснована данная оценки при собственных инвестициях в  $\text{R}1$  млн.? Почему он считает, что может заработать на инвесторе  $\text{R}99$  млн.? Это правило подсознательно работает для всех. Сообщество инвесторов довольно узкое, и вряд ли, обратившись к другому инвестору, предприниматель получит данную сумму, если до этого ему отказали. Если среди инвесторов не существует конкуренции за ваш проект, то оценить вас больше, чем в соответствии с правилом «деньги x 5», мы не можем.

В дальнейшем мы снова будем смотреть на финансовую модель, насколько этих денег потенциально хватит, выходит ли компания на cash flow positive, начинает ли сама генерировать деньги, чтобы потом обеспечивать свое финансирование. Если компания не выходит на cash flow positive, то возникает очевидный вопрос о том, как она дальше будет жить? На практике повторное привлечение денег, когда они закончились, - это слабая позиция. Деньги нужно привлекать тогда, когда они вам не нужны. В обратном случае вы их либо не привлечете, либо привлечете на очень невыгодных условиях.

Последняя вещь, на которую стоит обратить внимание в части оценки проекта, - это внимательное прочтение контрактов с инвесторами. На сегодняшний день появилась целая юридическая отрасль, которая структурирует венчурные контракты, где появляются liquidation preference, дисконты к следующим раундам, право преимущества выхода инвесторов ранних раундов. Достаточно однажды не уделить этому внимания, чтобы, например, уже на следующем раунде лишиться преференций, предоставить инвестору 20-процентный дисконт, право преимущественной продажи акционерной доли и т.д. Все это оказывает влияние на оценку стоимости бизнеса, поэтому контракты предыдущих инвесторов необходимо изучать очень внимательно. Они могут таить в себе большие сюрпризы. После прохождения этой стадии можно принимать решение.

Далее все уходит в субъективную плоскость. Собирается инвестиционный комитет. В нашем фонде инвестиционный комитет состоит из 3 человек: меня и еще 2 профессионалов. Мы смотрим на возможности. Необходимо понимать, что наш фонд в среднем за год рассматривает от 800 до 1000

инвестиционных предложений. При этом в прошлом году из венчурных проектов мы проинвестировали всего 4, то есть менее 1%. Это означает, что в условиях большой конкуренции нужно приложить большие усилия. У нас есть еще один критерий, о котором мы предпринимателям не рассказываем. У каждого из нас есть свое представление об идеальном мире (хорошем, правильном, красивом, честном). Подсознательно я всегда задаю себе следующий вопрос: «Реализация данного стартапа делает ли лучше представление о моем мире или нет»? Если она вписывается в мою картину мира, то приоритет отдается именно этому стартапу, хотя объективно соответствие проекта данному критерию не проанализировать и не оценить.

Когда вы идете к венчурному инвестору говорить о деньгах, посмотрите, куда и как он уже инвестировал, посмотрите, как он работал с предыдущими предпринимателями, почитайте его интервью. На основании этой информации постарайтесь понять его картину идеального мира, задайте себе вопрос о том, попадаете ли вы в эту картину? Обращайте на это внимание.

Я постарался рассказать коротко о том, как мы принимаем инвестиционные решения. Теперь я хотел бы поделиться с вами своим взглядом на то, что происходит в мире технологий. Мне кажется это интересным, потому что я уверен, что каждый из вас не просто слышал такие слова как «искусственный интеллект», «машинное обучение» и т.д. Каждый из вас либо использует эти слова, либо пользуется этими технологиями в своей жизни, а может быть, кто-то на базе этих технологий построил один или два бизнеса. Для меня было важно сложить эту картинку технологических изменений, потому что это позволяет принимать лучше весомые решения, а вам как предпринима-

телям – думать о том, где же эти ниши, где те прорывы в будущее, на которые стоит сейчас потратить деньги и внимание.

Как мы для себя определили наши инвестиционные приоритеты? Мы являемся фокусированным венчурным фондом - есть 3 технологии, на которые мы сделали ставку: *interactive entertainment, cybersecurity, digital wellness*.

Наша первая сфера – это все то, что забирает время пользователей онлайн. Речь идет не только о социальных сетях и *mass media*: на сегодняшний день основным «поглотителем» нашего времени являются компьютерные игры. Динамика того времени, которое человек тратит в мобильных и компьютерных играх, у аудитории от 18 до 25 лет существенно превышает то время, которое человек проводит в социальных сетях. Через 10 лет именно это аудитория будет покупать онлайн на *marketplace*, в приложениях типа *WeChat*. Поэтому то время, которое сегодня человек проводит в играх, на мой взгляд, нуждается в монетизации. Объем индустрии игр в прошлом году составил \$150 млрд., что превышает объем тех средств, что проходят через Английскую Премьер-лигу, *NBA* и *NHL*. В прошлом году объем средств электронных игр превысил объем рекламных контрактов реальных спортивных команд.

Что касается второй сферы интересов фонда (кибербезопасности), то у хакеров всегда возникало желание атаковать различные компьютерные системы, тестировать их на устойчивость. На мой взгляд, мы стоим на пороге изменения алгоритмов кибербезопасности, когда появятся решения, которые позволят предвосхищать паттерны поведения хакеров. Чуть подробнее на возможностях в этой сфере я остановлюсь позже.

Под третьей сферой подразумевается цифровизация здорового образа жизни. В общих чертах речь идет о новых моделях занятия спортом и фитнесом с учетом возможностей искусственного интеллекта.

Ограничение данными сферами не означает, что мы не рассматриваем стартапы в других отраслях, но шанс поговорить с нами в указанных сферах профессионально гораздо выше, как и получить финансирование со стороны фонда.

Возросло количество предметов, пока только неодушевленных, но скоро к ним присоединятся и одушевленные, которые подключены к сети Интернет, либо к какой-то другой сети. У каждого из нас есть как минимум 2 предмета, которые находятся онлайн, коммуницируют друг с другом и с удаленными серверами. Количество имеет значение. Огромное количество подключенных устройств создало огромные массивы данных, для работы с которыми необходимы соответствующие вычислительные мощности. На мой взгляд, за последние 5 лет произошел прорыв в качестве и эффективности вычислительных мощностей. В какой-то момент сработал классический «закон Мура», когда количество перешло в качество. На сегодняшний день, по оценкам *Cisco*, количество подключенных устройств в 3 раза превышает количество людей. По тем же оценкам к 2030 году не менее 500 млрд. устройств будет подключено к сети Интернет, в то время как на сегодня подключено порядка 30 млрд. устройств. Эти миллиарды подключенных устройств ежедневно генерируют какие-то объемы информации, передают их по тем или иным каналам, в том числе, и в аналитические центры. Тем самым вычислительные мощности наконец научились справляться с этими объемами информации, с задачами, которые к ним поступают. Анализ и обработка этих

данных позволили обнаружить определенные корреляции и статистические зависимости, научили прогнозировать аномалии. Наличие информации, подверженной корреляционному и статистическому анализу, позволяет создавать те алгоритмы, которые лежат в основе искусственного интеллекта. Когда мир научился обрабатывать большие данные на основе алгоритмов, процесс перешел в сферу машинного обучения, когда сами данные корректируют и предсказывают поведение машин. Тем смьм появилась возможность создать искусственный интеллект.

На сегодняшний день существует множество решений для специализированного искусственного интеллекта, который решает одну конкретную задачу, например, как обыграть человека в шахматы. Потом к этому добавили голос – появилось машинное видение. Стоит многого ожидать при переходе от узкоспециализированного искусственного интеллекта к универсальному, когда «мозг» машины станет настолько универсальным, что по универсальности он будет существенно превосходить человеческий мозг. Так, суперкомпьютер IBM Watson за 24 часа прочитал объем медицинской литературы, эквивалентный миллиону книг. Представьте врача, который только вышел из института, потратил 7 лет обучения, позже окончил ординатуру. Допустим, ему уже 40 лет, он в совершенстве знает английский язык, владеет специализированной терминологией и к своим 40 года прочитал 20 тысяч книг, что маловероятно, но теоретически возможно, посещал различные конференции и впитал в себя глобальные знания со всего мира, предположим, из онкологии о регламентах, практиках, кейсах и т.д. Суперкомпьютер IBM Watson сделал все то же самое за 24 часа. Кто из них выдаст более

правильное заключение и более полную информацию о регламенте лечения?

В США существует судебный кейс, когда одна из клиник лечила человека, больного онкологией, и тот регламент, который она использовала, привел к летальному исходу. Супруга больного собрала все снимки и анализы и предоставила их для анализа данной информации IBM Watson, который в итоге выдал другое заключение, согласно которому предыдущий регламент был неверен, а вероятность позитивного исхода была гораздо выше. В результате супруга подала в суд на эту клинику, потому что врач-радиолог не использовал возможность обращения к суперкомпьютеру. Неизвестно, предлагала ли она оплатить этот вариант самостоятельно, однако ни сотрудники клиники, ни страховщики этой возможностью не воспользовались. Если сейчас клиника проиграет это дело, то у IBM Watson появятся фантастические горизонты для нового бизнеса, потому что тогда эта опция получения *second opinion* искусственного интеллекта станет практически обязательной.

#### *Вопрос из зала:*

Сколько времени американская медицина накапливала данные, и когда было принято решение о достаточности алгоритма для работы?

#### *Андросов К.Г.:*

Медицина является очень зарегулированной отраслью. Пока не появились первые компьютеры, все информация содержалась в папках на бумажных носителях, а после эта информация стала храниться в виде цифровых файлов. Именно они нужны IBM Watson, больше ничего. Ему был нужен доступ к базам данных радиологических, онкологических центров и клиник, а далее то время, которое он потратит на анализ, исчисляется не десятками лет жизни.

Говоря о подключенных устройствах, забыл сказать о геолокациях. Ведь эти устройства не только генерируют большой объем данных, но еще видно, где и когда они его генерируют, с каких устройств, в каких климатических условиях. Вероятно, можно анализировать даже паттерны поведения. Так, Netflix не просто отслеживает, что мы смотрим, но и с каких устройств мы смотрим, как реагируем, в какие моменты прерываем видео. Netflix насчитывает порядка 60-70 млн. платных подписчиков. Это большие данные. На основании этой информации можно предполагать пожелания своей аудитории. На сегодняшний день у Netflix есть алгоритмы, которые пишут сценарии фильма. Этим занимается не человек, а специализированный искусственный интеллект. «Карточный домик» - это сериал, который конечно был написан людьми, однако в нем создатели впервые попытались использовать тот объем больших данных, который у них накопился. На сегодняшний день каждый сценарий Netflix пишется машиной, а затем отдается сценаристам, которые дорабатывают его с художественной и литературной точки зрения.

Машинное видение – это отдельное направление развития искусственного интеллекта, которое ведет, на мой взгляд, к колоссальным прорывам, начиная с автономно движущихся автомобилей и заканчивая расчетами социального рейтинга человека (технология, отслеживающая посредством камер наблюдения поведение человека, например, то, как он переходит улицу, общается с продавцом и т.д.) в Китае. Последнее способно влиять и на условия кредитования, которые предлагаются потенциальным клиентам в банках.

По моему мнению, другие крупные технологические прорывы – это создание блокчейн-технологии, способной изменить

многие бизнес-модели, в первую очередь, Ethereum, так как он является единственной блокчейн-системой, претендующей на звание операционной системы. Другая прорывная технология – это дополненная (не виртуальная!) реальность, поскольку ее применение имеет прикладной характер.

Стоит отдельно отметить Интернет вещей (Internet of Things, IoT), который, по сути, создает новый язык общения. Проникновение технологии IoT призвано стать новым предметом коммуникации между различными предметами, биологическими организмами в нашем мире. На мой взгляд, в ближайшие 10 лет будут происходить колоссальные изменения в этой сфере.

Последнее, на чем я хотел бы остановиться – это биоинженерия, построенная на расшифровке генома человека. Поскольку клонирование биологических организмов произошло, причем успешно (хотя об этом предпочитают открыто не говорить), существует некоторый соблазн корректировки человеческого генома, характеристик будущих людей. В связи с этим в данной сфере возникает больше вопросов этического и морального характера, нежели технологического, следовательно, это те вопросы, о которых необходимо думать регулятору.

#### *Вопрос из зала:*

Что, на Ваш взгляд, сдерживает в России развитие искусственного интеллекта?

#### *Андросов К.Г.:*

У искусственного интеллекта нет понятия географии. Если вы, допустим, создали работающую нейронную сеть, обучили ее на базе собранных больших данных, то в дальнейшем вы можете применять ее в любой стране. Есть сферы, где и Россия претендует на лидерство, особенно в сфере работы с большими данными. В последние 3 года на всех уровнях было заявлено, что эта

сфера является приоритетом государственной политики. На сегодняшний день, вероятно, нет ни одного российского ФОИВа, у которого в целях и задачах не звучала бы фраза «цифровая экономика». Создано множество государственных институтов поддержки цифровой экономики.

Стоит привести в пример Китай. Впервые я обратил внимание на декларирование строительства цифровой экономики китайскими ФОИВами в 2010 году. Сегодня тот объем средств, который тратится на развитие искусственного интеллекта, и те масштабы, в которых искусственный интеллект используется в качестве инструмента государственного управления в Китае, позволяют предполагать, что ключевые прорывы придут именно оттуда.

**Вопрос из зала:**

Расскажите, пожалуйста, подробнее о тех 4-х проектах, которые проинвестировал Ваш фонд в прошлом году.

**Андросов К.Г.:**

Одна компания разработала и запустила публичный доступ к сингапурской мобильной игре. Вторая – платформенная компания, которая помогает простым рабочим, так называемым голубым воротничкам, выстраивать отношения с работодателями на рынке Индонезии. Третья компания ведет свою деятельность в сфере цифровой медицины и претендует на звание платформенной компании для рынка медицинских сервисов. Последняя компания из Индии занимается разработкой полноценного wellness-приложения, анализирующего занятия пользователя спортом, сон, жизненную активность, диету, после чего предоставляет рекомендацию по изменению образа жизни. Аудитория приложения уже насчитывает 4 млн. пользователей.

**Вопрос из зала:**

Вы упоминали, что между венчурными фондами также существует конкуренция. Какие преимущества позволят оторваться конкретному венчурному фонду от конкурентов?

**Андросов К.Г.:**

Успешная бизнес-модель венчурных фондов заключается не в том, что они бегают за стартапами, а, наоборот, чтобы стартапы стремились получить средства именно этого венчурного фонда. Большую роль в привлекательности венчурных фондов играют истории успеха поддержанных ими стартапов.

**Вопрос из зала:**

Существует ли для Вас понятие «токсичные деньги»?

**Андросов К.Г.:**

Конечно, у денег существует понятие токсичности. Какой бы не была прекрасной бизнес-модель, если мне не нравятся ранние инвесторы, я не буду инвестировать в этот стартап, так как риск токсичности может разрушить все.

**Вопрос из зала:**

Существует ли фиксированный горизонт инвестирования в Вашем фонде или, в случае стоящего стартапа, Вы можете его продлить?

**Андросов К.Г.:**

В меморандуме нашего фонда зафиксирован горизонт венчурных инвестиций в 8 лет. Однако это не означает, что по истечении 8 лет я обязан от всех этих инвестиций избавиться. Возможно продление данных сроков по согласованию с нашими инвесторами. Тем не менее, 8 лет - это target, в течение которого мы планируем инвестировать, развить и сделать выход.

Что касается России, на сегодняшний день возможности выхода стремятся к нулю, это необходимо понимать. В связи с этим из

11 наших портфельных компаний только 2 являются российскими.

## THEORY AND PRACTICE OF VENTURE INVESTMENT: NEW TECHNOLOGIES CHANGING THE WORLD

**Androsov Kirill** - Candidate of Economic Sciences, Professor of the Department of the Theory and Practice of Business-Government Interaction of the National Research University - Higher School of Economics. Address: 20 Myasnitskaya Ulitsa, Moscow, 101000, Russia. E-mail: GR@hse.ru.

This article is a transcript of a master class by Altera Capital Managing Director Kirill Androsov. The lecturer talks about the principles of the venture funds decision-making process, forms recommendations for the startup presentation in order to obtain investment. In addition, the lecture talks about influence of technological breakthroughs on change of investment fund priorities and technological developments which the future belongs to.

Key words:

*Venture investment, investment fund, investment horizon, start-up, artificial intelligence, Internet of things, digitalization, digital economy.*