**Истинные короли Кремниевой долины**

Сергей Филимонов

Имена этих людей почти ничего не говорят широкой общественности, их нечасто можно увидеть в выпуске новостей, про них не слагают анекдотов, как про Би лла Гейтса или Стива Джобса. Однако в судьбе ИТ они сыграли едва ли не большую роль, чем ставшие иконами Сергей Брин, Дэвид Фило или Марк Андриссен. Без этих людей не появились бы ни Intel, ни Oracle, ни Ci sco, ни S un, ни Yahoo !, ни Goog le. Именно они воплотили в жизнь мечты талантливых инженеров и программистов — инвесторы, нашедшие деньги и заставившие их работать на благо Кремниевой долины.

Рисковое или, как сейчас принято говорить, венчурное финансирование уходит корнями в глубокое прошлое. С определенными ограничениями его можно сравнить с «мударабой» — появившейся в исламском мире в средние века и существующей поныне практикой поддержки предпринимателей, которая представляла собой не традиционное кредитование (запрещенное законами шариата), а финансирование, подразумевающее участие заимодавца в убытках и прибылях. Отцом же современного венчурного капитализма считают Джорджа Дорио, профессора Гарвардской бизнес-школы, основавшего в 1946 году вместе с Ральфом Флэндерсом и Карлом Комптоном инвестиционную компанию American Research and Development Corporation (AR&DC). Одна из самых удачных сделок этого фонда — инвестиции в компанию Digital Equipment Corporation (DEC). Вложив в 1957 году 70 тыс. долл. в DEC, через 11 лет AR&DC превратила их в 355 млн долл. — когда DEC стала публичной.

До появления AR&DC финансирование перспективных компаний было уделом энтузиастов и азартных богачей. Профессиональные компании венчурного капитала были редкостью. Ситуация изменилась в 1958 году с принятием властями США закона Small Business Investment Act, которой предоставлял Администрации малого бизнеса США право выдавать лицензии особому роду компаний — инвесторам малого бизнеса. Принятие закона было вызвано осознанием того, что ситуация с долгосрочным кредитованием малых, но перспективных, компаний выглядела из рук вон плохо: банки и крупные финансовые институты предпочитали не связываться с рискованными операциями. В 1960-х и 1970-х годах появившиеся в изобилии венчурные инвесткомпании сконцентрировали свои усилия на самых многообещающих отраслях. К ним относились электроника, медицина и технологии обработки данных. Благодаря этому интересу начался рассвет Кремниевой долины, а термин «венчурное финансирование» стал прочно ассоциироваться с понятием «высокие технологии».

**Закон Рока**

Если закон Мура знаком почти каждому, то о его прямом следствии — законе Рока — слышали немногие. Его изобретатель Артур Рок считается одним из самых первых венчурных финансистов Америки, а текст закона гласит, что стоимость заводов по производству микропроцессоров удваивается каждые четыре года. Артур Рок родился в 1926 году в городе Рочестер, штат Нью-Йорк. Его отец был эмигрантом из России, а мать — американкой в первом поколении. Рокстарший принадлежал к тогдашнему «нижнему среднему» классу — он владел небольшим магазинчиком сластей в Рочестере, который приносил более чем скромный доход. В 1944 году Артура призвали в американскую армию, но в боевых действиях принять участия он не успел — война закончилась к моменту окончания службы Рока в учебной части. На свою удачу после демобилизации Рок попал под действие билля Гибсона (GI Bill), согласно которому огромному количеству увольняемых в запас военнослужащих с целью их социальной адаптации было гарантировано получение бесплатного образования. Кстати, благодаря этому биллю в 1947 году половина всех слушателей американских вузов состояла из ветеранов вооруженных сил.

Окончив в 1948 году университет Сиракуз, Рок некоторое время работал бухгалтером в нью-йоркской фирме, а в 1951 году получил степень МВА в Гарвардской бизнес-школе, после чего устроился в крупную инвестиционную компанию Hayden, Stone & Co. Там молодому специалисту поручали задания, связанные главным образом с начинающими высокотехнологичными предприятиями. В частности, в 1955 году Рок занимался финансами компании General Transistor, осваивавшей перспективную область полупроводников. На этой работе пути Рока пересеклись с будущими создателями Fairchild Semiconductor, а позднее — и Intel. В 1957 году знаменитая «восьмерка предателей» — восемь инженеров компании Shokley Semiconductor — отказались работать на своего гениального, но сумасбродного босса Уильяма Шокли и решили основать собственную компанию, за что и получили от обиженного Шокли такое прозвище. Выбор Hayden в качестве финансового консультанта был сделан в известной мере случайно — отец одного из членов «восьмерки» Юджина Кляйнера имел брокерский счет в этой фирме. Предложение взять на себя обязанности по поиску финансов для новой компании попало в руки Рока и показалось ему заманчивым. Но молодой финансист еще не знал, что его ожидает.

Желающих делать инвестиции в новые технологии было немало, однако из 35 опрошенных потенциальных инвесторов Року отказали все 35. Многие хотели приобрести перспективные наработки, но финансировать независимую компанию, у которой не было ничего, кроме идеи, не желал никто. Партнеры были готовы бросить свое начинание. Ситуацию спасла встреча Рока с Шерманом Фэйрчальдом, на тот момент держателем самого большого пакета акций IBM. Крупнейшим акционером «голубого гиганта» Шерман стал по наследству — его отец был партнером основателя IBM Тома Уотсона. Однако если у Уотсона было несколько детей и он разделил свои акции между ними поровну, то у Фэйрчальда-старшего был всего один сын, который, таким образом, стал главным акционером IBM. Обладая столь большим капиталом, Фэйрчальд охотно инвестировал в перспективные технологии. Креативная восьмерка впечатлила его, и Фэйрчальд выделил необходимые средства, благодаря чему появилась Fairchild Semiconductor, компания, создавшая одну из первых коммерческих интегральных схем.

**Предатели и промоутеры**

В 1961 году Рок переехал в Калифорнию, в набиравшую силу Кремниевую долину, и вместе с другим финансистом Томасом Дэвисом создал по сути первую, если не считать AR&DC, компанию, занимавшуюся венчурными инвестициями — Davis & Rock. Одни из первых успешных вложений Davis & Rock были осуществлены в Scientific Data Systems, которая создавала компьютеры для научных исследований. Позднее эту компанию купила Xerox, надеявшаяся таким образом противостоять IBM — корпорация начала заниматься бизнесом копиров, и Xerox хотела ответить выпуском коммерческих ПК. Затея эта, однако, провалилась — стандарты корпоративной бюрократии Xerox убили дух инноваций.

В это время начала разваливаться легендарная «восьмерка предателей»: работа в компании Фэйрчальда не приносила удовлетворения ее талантливым участникам. Один за другим они покидали Fairchild Semiconductor. По словам Рока, Фэйрчальд был ярким представителем бизнеса восточных штатов — он не был готов делиться контролем ни с кем, и ни одна акция Fairchild Semiconductor так и не досталась инженерам-основателям. Роберт Нойс и Гордон Мур продержались дольше остальных, но в результате и они в 1968 году решили в очередной раз отделиться и создать новую компанию. Руководить финансовой частью опять позвали Рока. Артур сам написал бизнес-план, который занял всего полторы машинописных страницы. И под этот немудреный документ нужно было добыть два с половиной миллиона долларов. Но, как признался сам Рок, деньги нашлись еще до того, как он успел разослать свой план. Имена Нойса и Мура были уже хорошо известны, и инвесторы соревновались за право вложить свои деньги в их детище. И они оказались правы — Мур, Нойс и Рок создали компанию Intel, микропроцессоры которой сегодня установлены в 80 % всех ПК в мире. В дальнейшем Davis & Rock участвовала в финансировании многих успешных предприятий Кремниевой долины. Среди них — Teledyne, Diasonics, а также Apple Computer. Вложить средства в последнюю Рока убедил бывший вице-президент Intel по маркетингу Марк Марккула, сколотивший солидный капитал и переквалифицировавшийся в венчурного капиталиста. Поначалу Рок категорически отказывался: начинающие гении не вызвали у него никакого доверия. Стив Джобс только что вернулся из путешествия по Индии и выглядел не то как гуру, не то как индийский нищий. Кроме того, оба компаньона — Джобс и Возняк — привели в качестве примера своих успехов аппарат для пиратских звонков по линиям дальней связи. Чтобы сломить сопротивление Рока, Марккула предложил Артуру посетить ближайшую выставку электроники. И он был поражен: большинство экспонентов скучали без посетителей, а к стенду Apple невозможно было прорваться — такой ажиотаж вызвали новые устройства Джобса и Возняка. Рок согласился инвестировать в Apple, о чем впоследствии никогда не жалел. Зато интернет-бум обошел компанию Рока стороной: он категорически отказался инвестировать в разрекламированные дот-комы. Объясняя свое решение, Рок заметил, что предприниматели 1990-х сильно отличаются от бизнесменов 1970-х и 1980-х. «Мы все создавали новые компании. А эти люди — не создатели, а промоутеры. Они проталкивают свои предприятия и свои сделки, как воротилы шоу-бизнеса проталкивают своих звезд. И рынок, который они создают, — „бычий” рынок, своего рода финансовая пирамида. А значит, приз получит только тот, кто находится на самом верху пирамиды», — говорил Рок.

**Царь Мидас американских ИТ**

Если Артур Рок в силу почтенного возраста сегодня отошел от бизнеса и занимается в основном общественной деятельностью, то Джон Дорр по-прежнему считается одним из самых влиятельных людей Кремниевой долины. Его инвестиционная компания Kleiner, Perkins, Caufield & Byers участвовала в создании таких технологических лидеров, как Compaq, Netscape, Symantec, Sun Microsystems, Amazon.com, Google, а также популярных вебслужб Friendster, Go.com и myCFO. Состояние Дорра журнал Forbs оценил в 1 млрд долл. и поместил его в почетный «Список Мидаса», где собраны предприниматели, способные, говоря в переносном смысле, превращать в золото все, к чему прикасаются. Джон Дорр окончил университет Райса в Хьюстоне по специальности инженер-электрик. В 1974 году он приехал в Кремниевую долину, не имея никакой работы и даже перспектив быстро ее получить. Дорр подумывал заняться венчурным финансированием — он слышал, что это нечто, связанное с вложениями в высокие технологии. Однако на тот момент работы в венчурных фирмах в Долине не было — не только для Дорра, но и для всех остальных. На счастье молодого инженера его пригласили в начинающую фирму Intel. К тому времени в Intel только что изобрели 8-битный процессор, получивший обозначение 8080. Как признался сам Дорр, он оказался в нужном месте в нужное время. Здесь в полной мере проявились способности Дорра к коммерции — за короткий срок он стал самым успешным сейлз-менеджером Intel.

В 1980 году Дорр принял предложение 4 предпринимателей — Кляйнера, Перкинса, Кауфилда и Байерса — и присоединился к их инвестиционной компании Kleiner, Perkins, Caufield & Byers (KPCB). Первыми фирмами, которые он запустил на новой работе, стали софтверная компания Silicon Compilers и один из первых провайдеров широкополосного доступа в интернет @Home. Затем были другие успешные стартапы, превратившиеся в огромные компании — Sun, Amazon.com, Intuit. По мере того как набирала обороты компьютерная индустрия, разрастался и бизнес KPCB. По некоторым оценкам, в 1990 году треть капитализации всех американских хай-тек фирм приходилась на Microsoft, а еще одна треть — на питомцев KPCB.

Однако не все, к чему прикасался Дорр, превратилось в золото — прозорливый финансист не избежал ошибок, самая известная из которых — раскрутка GO Corporation. Фирма, созданная в 1987 году Джерри Капланом, Робертом Карром и Кевином Дореном, занималась разработкой ПО для мобильных устройств — ноутбуков и PDA, и получила очень щедрые для тех времен инвестиции. Однако предпринимателям не удалось убедить пользователей в перспективности софта, позволяющего осуществлять рукописный ввод. Кроме того, производители «железа» предпочли проверенные решения от уже устоявшихся компаний, в том числе от Microsoft. В итоге, проглотив 75 млн долл. инвестиций, в 1994 году GO Corporation закрылась. Сегодня Джон Дорр остается партнером могущественной KPCB, однако большую часть своего времени посвящает общественным делам. Дорр активно поддерживает разработки в области «зеленых» технологий, исследования возможностей применения стволовых клеток, участвует в кампании за реформу образовательной системы.

**В тени секвойи**

KPCB не единственная оспаривает звание самого влиятельного инвестиционного института Кремниевой долины. Не менее известным и почитаемым является фонд Sequoia Capital, созданный в 1972 году Доном Валлентайном. Основателя Sequoia американский музей истории компьютера, расположенный в Кремниевой долине, признал человеком, «сыгравшим ключевую роль в создании целого ряда новых индустрий, таких, как полупроводники, персональные компьютеры, ПО для ПК, цифровые развлечения и сетевые технологии». Другой неофициальный титул, которым может похвастаться Валлентайн, — «дедушка Кремниевой долины».

Среди самых известных питомцев Sequoia — некогда абсолютный лидер рынка игр для ПК Atari, производитель компьютерного оборудования LSI Logic, одна из самых крупных софтверных компаний Oracle Corporation, самый большой производитель оборудования для интернет-коммуникаций Cisco Systems, студия компьютерных игр Electronic Arts. Также Sequoia принимала участие в финансировании интернет-компаний Yahoo!, Google и YouTube. Sequoia была в числе инвесторов и Apple Computers, хотя поначалу Дон Валлентайн, как и Артур Рок, отказывался иметь какие-либо дела со Стивом Джобсом. Первой реакцией финансиста, увидевшего эксцентричного создателя Apple, была фраза: «Уберите от меня этого выкидыша человеческой расы!» Зато спустя много лет Валлентайн назвал Джобса в числе самых уважаемых генеральных директоров — настолько его впечатлили способности Стива управлять самыми разноплановыми делами. На тот момент Джобс создал анимационную студию Pixar и возродил к жизни пошатнувшуюся было Apple.

Хотя журнал Forbes назвал Валлентайна «человеком с золотым чутьем», последнее иногда подводило основателя Sequoia. Его фонд не смог избежать соблазна интернет-бума 1990-х и вложил немало средств в дот-комы Webvan и eToys, которые с треском провалились. Эстафету самого успешного финансиста Sequoia у Валлентайна принял Майкл Мориц. Выпускник Оксфорда и Уортоновской школы бизнеса при университете Пенсильвании пришел в инвестиционный бизнес, как ни странно, из журналистики. Имея степень МВА, Мориц получил предложение от влиятельного журнала Time, которое охотно принял. Свое уникальное чутье он продемонстрировал уже тогда: работая в Детройте, Мориц точно предсказал будущие проблемы и перспективу банкротства автоконцерна Chrysler. Кроме автомобилей Мориц интересовался компьютерами, и именно он предложил в 1982 году присудить традиционное звание «Человек года» не личности, а персональному компьютеру. Некоторое время Мориц издавал специальный бюллетень для венчурных капиталистов, а в 1986 году набрался наглости и пришел устраиваться на работу в Sequoia.

Упорствовавшего поначалу Валлентайна он сразил тем доводом, что является представителем новой волны и не имеет никакой связи с Fairchild Semiconductor, Intel или Массачусетским технологическим институтом. В 1995 году Мориц принял судьбоносное решение: вложить 1 млн долл. в начинание студентов Стэнфорда Дэвида Фило и Джерри Янга — сайт-поисковик Yahoo!. Многие недоуменно спрашивали Морица, как можно инвестировать деньги в то, чем люди пользуются бесплатно. Финансист парировал выпады: «Радио и телевидение тоже бесплатны для пользователя, но прибыль приносят исправно». В отличие от других финансистов Мориц сам принимал активное участие в управлении Yahoo!. В результате юная компания долгое время была абсолютным лидером среди поисковых систем, а сегодня ее капитализация превышает 36 млрд долл. Впоследствии Мориц раскрутил немало интернет-компаний, включая систему платежей PayPal, проданную eBay за 1,5 млрд долл. В 1999 году Мориц, казалось, наступил на горло собственной песне — вложил 12,5 млн долл. в потенциального конкурента Yahoo! — компанию Google (другие 12,5 млн долл. предоставила KPCB). Результаты превзошли даже самые смелые прогнозы — сегодня капитализация Google приближается к 180 млрд долл., то есть за 9 лет инвестиции двух самых могущественных фондов Кремниевой долины выросли в 7 тыс. раз.

Средние века

Прообраз современного венчурного инвестирования — мусульманская «мудараба».

1946

Джордж Дорио создал первую венчурную инвестиционную компанию — AR&DC.

1957

На венчурные деньги создана DEC,принесшая своим инвесторам рекордный среднегодовой возврат на инвестиции (ROI) — 101%.

1957

Основана Fairchild Semiconductor — компания, из которой вышли не только знаменитые предприниматели, но и знаменитые финансисты.

1958

США вышел закон «Об инвестициях в малый бизнес», создавший предпосылки для развития рискового кредитования.

1972

Основаны две самые влиятельные инвестиционные компании Кремниевой долины — Kleiner, Perkins, Caufield & Byers и Sequoia Capital.

1978

Министерство труда США выпустило закон, разрешивший пенсионным фондам инвестиции в альтернативные инструменты, в том числе и венчурные фонды.

1983

Рекордный подъем на фондовых рынках и, как следствие, лучший год для венчурного финансирования.

2000

Крах «интернет-пузыря». Черные дни для венчурных капиталистов.

2000-2008

Серия удачных проектов во главе с Google, привлекшей в 2004 году в ходе IPO 1,67 млрд долл., вернула доверие к вложениям в интернет.

**Российский венчур «вылеживается»**

Деньги созданной государством Российской венчурной компании (РВК) уже начинают поступать в стартапы, но процесс их освоения пока оставляет желать лучшего.

27 и 28 мая 2008 года состоялось заседание совета директоров РВК, на котором были рассмотрены заявки 18 управляющих компаний, допущенных к участию в конкурсном отборе на получение доступа к госинвестициям. Результаты конкурса будут объявлены в ходе XII Петербургского международного экономического форума, который пройдет с 6 по 8 июня 2008 года. Сумма, которая будет распределена между управляющими компаниями, составляет 10 млрд руб. По мнению управляющего директора «ВТБ Фонд Венчурный» Андрея Морозова, создание новых фондов окажет значительное влияние на отечественный технологический сектор. «Каждый из этих фондов профинансирует порядка 15-20 проектов за период 2-4 лет. Таким образом, к концу года в нашей стране уже должна появиться венчурная мини-индустрия», — считает г-н Морозов. Средний период роста инновационной компании до момента выхода ее продукции на рынок составляет от 1,5 до 3,5 лет, предполагает генеральный директор РВК Алексей Коробов. Таким образом, с учетом количества уже созданных и запланированных к созданию в ближайший год венчурных фондов (по оценкам РВК, это 10-12 фондов), через 5 лет, по мнению Алексея Коробова, появятся 20-25 компаний-звезд, которые смогут достойно позиционировать себя на международном рынке, заявляя о конкурентных преимуществах своей продукции.

Прошедший в конце мая конкурс — уже второй по счету. Согласно концепции развития РВК, еще в 2007 году с участием компании должно было быть создано 8-12 венчурных фондов с совокупным капиталом около 30 млрд руб. На деле в прошедшем году сформировали фонды лишь две управляющие компании — «Биопроцесс Кэпитал Партнерс» и «ВТБ Фонд Венчурный». Первая создала инвестиционный фонд в декабре 2007 года, а к осуществлению самих инвестиций так и не приступила. Единственная компания, которая дошла до практических шагов, — «ВТБ Фонд Венчурный», она уже определилась с первыми проектами для вложения средств, полученных от РВК. В настоящее время заключены соглашения с шестью командами и ведутся переговоры еще с девятью. По информации Андрея Морозова, в сентябре 15 проектов получат в среднем от 100 до 150 млн руб. Среди 15 стартапов пять проектов — из сферы информационных технологий. Остальные компании работают в сферах нанотехнологий, химии, медицины и пищевой промышленности.

Формально РВК распределяет деньги на достаточно прозрачной конкурсной основе, считают эксперты. Но процесс идет не так быстро, как обещали создатели фондов, и в основном это связано с тем, что РВК фактически работает в рамках существующей в России административной системы. «В ней многие решения „вылеживаются", длительно согласовываются „со всеми заинтересованными лицами", подчас надолго откладываются в связи с административными перестановками и пр.», — считает эксперт CNews Analytics Сергей Шалманов. Основные проблемы сферы рисковых инвестиций в отечественные технологические компании, по мнению г-на Шалманова, в том, что достойных для инвестирования проектов весьма немного — по причине малого количества стоящих бизнес-идей. В условиях, когда есть другие, более высокодоходные сферы для инвестирования с меньшими рисками, отбор управляющих компаний для создаваемых венчурных фондов также представляет собой непростую задачу, так как количество таких компаний ограничено, а способных менеджеров явно не хватает.

**Список литературы**

Для подготовки данной работы были использованы материалы журнала Cnews № 6 2008