

# Содержание

<b>Введение</b> .....	7
<b>Глава 1. Пересчитываем стадо. Статистика и инвестиционные тренды</b> .....	9
1.1. Когда единороги были действительно редкими .....	10
1.2. Кремниевая долина теряет монополию на единорогов .....	10
1.2.1. Пандемийный бум .....	11
1.2.2. Высокие оценки стали привычными .....	11
1.2.3. Возвращение к основам .....	12
1.3. Революция в структуре капитала: как изменились правила игры .....	12
1.3.1. Отраслевые тренды: куда движется капитал .....	14
<b>Глава 2. Где пасутся стада единорогов и почему</b> .....	16
2.1. Слагаемые формирования успешных кластеров .....	18
2.1.1. Финансовый капитал – ключ к формированию экосистемы .....	19
2.1.2. Человеческий капитал как катализатор .....	21
2.1.3. Институциональная поддержка как фундамент .....	22
2.1.4. Культурный капитал: неудача – опыт, а не приговор .....	23
2.2. Отраслевая специализация кластеров .....	25
2.2.1. Кремниевая долина: пример универсальной экосистемы .....	26
2.2.2. Шэньчжэнь: фабрика хардвер-единорогов .....	27
2.2.3. Лондон: финтехстолица Европы .....	28
2.2.4. Берлин: отражение европейского подхода к бизнесу .....	29
2.2.5. Бангалор: тренировочный лагерь единорогов для развивающихся рынков .....	30
<b>Глава 3. От единорогов к декакорнам и обратно</b> .....	33
3.1. Экономическая логика SoftBank .....	35
3.2. Критические просчеты инвестиционной стратегии SoftBank .....	41
3.3. Финансовые последствия для Vision Fund .....	42

3.4. Последствия для рынка .....	43
3.5. Феномен декакорнов .....	45

## **Глава 4. Адаптация венчурного рынка: Sequoia Capital наносит ответный удар .....**

4.1. Изменения в инвестиционной стратегии .....	49
4.2. Переосмысление венчурной индустрией подходов к оценке .....	50

## **Глава 5. Породы и масти единорогов: уточненная классификация миллиардных компаний .....**

5.1. Двухуровневая система классификации .....	55
5.2. Суперспособности и уязвимые стороны разных мастей единорогов .....	56
5.3. Специфические метрики для каждой категории .....	58
5.4. Различные инвестиционные горизонты .....	60
5.5. Детальный анализ основных пород единорогов .....	61
5.5.1. Codecorns: подписка как основа масштабируемости .....	61
5.5.2. Marketcorns: сила сетевых эффектов .....	62
5.5.3. Fincorns: технологическая революция в финансах .....	65
5.5.4. Mediacorns: монетизация внимания и таланта .....	67
5.5.5. Гибридные модели: синергия различных подходов .....	68
5.5.6. Эволюция мастей единорогов .....	70
5.5.7. Практическое применение классификации .....	71

## **Глава 6. Взвешиваем единорогов перед скачками: методы оценки на ранней стадии .....**

6.1. Анатомия иррационального выбора. Почему будущее стоит дороже настоящего .....	73
6.2. Арсенал современных методов: от интуиции к алгоритмам .....	74
6.2.1. Метод Rule of Thumb: когда скорость важнее точности .....	75
6.2.2. Scorecard Method: структурированная экспертиза .....	75
6.2.3. Метод сопоставимых компаний .....	77
6.2.4. Метод венчурного капитала (Venture Capital Method) .....	78
6.2.5. Метод дисконтированных денежных потоков .....	79
6.3. Недооценка или переоценка единорога. Что опаснее .....	81
6.4. Практический алгоритм взвешивания единорога .....	84

## **Глава 7. От жеребенка к «золотому единорогу». Как правильно инвестировать с учетом рыночных циклов .....**

7.1. Ограничения традиционных подходов к оценке .....	89
7.2. Охота на «золотого единорога» .....	91
7.3. Когда «золотые единороги» стали большими .....	93
7.4. Как Netflix поймал волну революции стриминга .....	95
7.5. Tesla и создание новой категории .....	97
7.6. Tesla Model 3: попытка формирования массового рынка .....	98
7.7. От случайности к системности .....	100

<b>Глава 8. Прицеливаемся правильно. Как оценить качество роста единорога</b> .....	102
8.1. Проектирование правильной машины роста .....	104
8.2. Проводим чек-ап: метрики здорового единорога .....	105
8.3. Прогнозирование траекторий роста: кто станет декакорном .....	111
<b>Глава 9. Взвешиваем единорога. Как выбрать породистого</b> .....	117
9.1. Стратегия финансовой дисциплины: уроки Amazon .....	119
9.2. Креативный подход к финансам WeWork .....	121
9.3. Ключевые финансовые метрики для оценки единорогов .....	124
9.4. Качество команды .....	126
9.5. Технологические барьеры входа: качество защитных рвов .....	127
9.6. Система скоринга единорогов .....	129
<b>Глава 10. Единорог или зебра</b> .....	133
<b>Глава 11. Турниры единорогов</b> .....	147
11.1. Почему второе место не считается .....	147
11.2. DoorDash против Postmates: Давид против Голиафа .....	149
11.3. Robinhood против Acorns: масштаб против устойчивости .....	151
11.4. Uber против Lyft: глобальное доминирование против локального фокуса .....	152
11.5. Система оценки потенциала победителей .....	154
11.6. Сектора с фрагментированной конкуренцией .....	155
<b>Глава 12. Табунщики единорогов</b> .....	157
12.1. Sequoia Capital: школа долгосрочного партнерства .....	158
12.2. Andreessen Horowitz: фреймворк операционной поддержки .....	159
12.3. Benchmark Capital: искусство выбора команд-победителей .....	160
12.4. Lightspeed Venture Partners: мастера раннего распознавания возможностей .....	160
12.5. Khosla Ventures: ставки на «черных лебедей» .....	161
12.6. Tiger Global: скорость как конкурентное преимущество .....	162
12.7. Как фонды выявляют будущих единорогов .....	164
<b>Глава 13. Не единорог, а цирковой пони</b> .....	170
13.1. Эффект каскада доверия .....	171
13.2. Корпоративное управление как декорация .....	172
13.3. Регуляторная рулетка .....	172
13.4. Бухгалтерия как искусство .....	173
13.5. Органика и допинг. Основные методы финансовых манипуляций .....	173
13.6. Как растут настоящие единороги .....	176
13.7. Детектор красных флагов .....	178
13.8. Пошаговый анализ финансовых документов .....	179
13.9. Ранние предупреждающие сигналы .....	181

---

<b>Глава 14. Финальное дерби. IPO, M&amp;A, SPAC и другие способы .....</b>	<b>183</b>
14.1. Почему Snowflake выбрала IPO .....	184
14.2. Причины выхода на IPO .....	186
14.3. Сравнительный анализ: поглощение против IPO .....	190
14.4. Альтернативные варианты выхода .....	191
14.4.1. Прямой листинг: опыт Spotify .....	191
14.4.2. SPAC: опыт Virgin Galactic .....	192
14.5. Матрица SCALE: фреймворк выбора стратегии выхода .....	195
<b>Эпилог .....</b>	<b>197</b>
<b>Список литературы .....</b>	<b>200</b>

# Введение

Лекция для выпускников университета Джорджии только что завершилась. Сотни молодых людей в академических мантиях все еще переваривали услышанное, когда наступило время вопросов. Уоррен Баффетт, легендарный инвестор, «оракул из Омахи», сидел в кресле на сцене актового зала и привычным жестом протирал очки, ожидая вопросов из зала.

«Мистер Баффетт, можно вопрос? – подняла руку девушка в мантии выпускника в последних рядах зала. – Вы посвятили всю жизнь инвестициям, сколько сегодняшних компаний “единорогов”, по вашему мнению, останутся на вершине через тридцать лет?»

Баффетт отвечает без тени колебания, он уже не раз обдумывал ответ: «Скорее всего, ни одной. Ни одна из двадцати крупнейших компаний, в которые мы инвестировали в 1989 году, не осталась лидером к сегодняшнему дню».

Слова «оракула из Омахи» подтверждаются безжалостной статистикой. Казавшиеся когда-то вечными гиганты один за одним ушли с рынка: Kodak, изобретатель цифровой фотографии, обанкротился из-за цифрового прорыва. Nokia, доминировавшая в мобильной связи, упустила эру смартфонов и была продана. IBM потеряла 75 % своей капитализации, а General Electric была исключена из индекса Dow Jones.

Сегодня их место в заголовках деловых изданий заняли компании, которые в 1989 году либо не существовали вовсе, либо были скромными стартапами: Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla. Эти новые гиганты выросли на технологиях, считавшихся фантастикой всего три десятилетия назад. Но что действительно поражает – скорость, с которой происходит эта смена лидеров. Если раньше корпорациям требовались десятилетия, чтобы войти в бизнес-элиту, современные «единороги» достигают оценок в миллиард долларов за считанные годы.

При такой высокой корпоративной смертности и ускоренной ротации возникает ключевой вопрос: какие факторы определяют, выживут ли сегодняшние «единороги» и сохранят ли свое лидерство через тридцать лет? Традиционные объяснения – качество продукта, сильное руководство, фи-

нансовая устойчивость – не объясняют ничего. General Electric при Джеке Уэлче обладала безупречным менеджментом, IBM славилась выдающимися технологиями, Kodak создала революционные продукты и все же не сумела адаптироваться к фундаментальным переменам в экономике.

Сегодняшние «единороги» не застрахованы от той же участи. Tesla, оцененная в \$ 800 млрд, может повторить судьбу General Motors. Spotify с ее 500 млн пользователей рискует исчезнуть так же стремительно, как когда-то MySpace. TikTok, насчитывающий более миллиарда активных пользователей, может быть забыт так же, как некогда всемогущая AOL.

Но, признавая жестокую правду корпоративной ротации, необходимо отметить: среди современных компаний-единорогов неизбежно найдутся те, кто через три десятилетия будет определять облик мировой экономики и формировать повседневную жизнь миллиардов людей. Пока вы читаете эти строки, где-то в переоборудованном гараже в Пало-Альто, в шумном технологическом коворкинге Шэньчжэня или в скромной квартире в Белграде команда молодых предпринимателей работает над продуктом, который способен кардинально изменить мир.

Возможно, они создадут следующий Amazon или новый Apple – компании, которые переформируют целые отрасли. А может быть, они создадут будущие Theranos или WeWork, и мы сможем посмотреть еще несколько отличных сериалов.

Задача этой книги – предоставить вам подходы и инструменты для распознавания завтрашних победителей уже сегодня, когда их истинная ценность еще скрыта за дымовой завесой неопределенности и рыночной эйфории. Добро пожаловать в захватывающий, непредсказуемый и безжалостный мир компаний-единорогов, где сегодняшние революционеры завтра становятся легендами или поучительными бизнес-кейсами в учебниках по менеджменту.

## ГЛАВА 1

# Пересчитываем стадо. Статистика и инвестиционные тренды

Сара Лим, старший аналитик CB Insights, едва сдерживала улыбку, глядя на экран с итоговой сравнительной таблицей компаний-единорогов. Она только что закончила обработку данных за первый квартал 2024 года. Цифры демонстрировали поразительную картину – всего за двенадцать лет полумифические создания превратились в самый влиятельный сегмент глобальной экономики.

«Помнишь, когда Эйлин Ли ввела в оборот термин “компания-единорог” в 2013 году? – обратилась Сара к коллеге за соседним столом. – Тогда их было всего тридцать девять во всем мире [26]. Они действительно были почти мифическими. Сегодня я насчитала тысячу четыреста восемьдесят шесть [2]», – она повернула монитор, чтобы коллега могла видеть цифры.

**Таблица 1.1** Эволюция глобальной экосистемы единорогов

Год	Новые единороги	Общее число	Годовой прирост (%)	Средняя оценка (\$ млрд)	Совокупная стоимость (\$ трлн)
2013	39	39	—	1,4	0,055
2015	72	112	84,6	1,8	0,202
2017	118	205	63,9	2,2	0,451
2019	171	427	45,0	2,5	1,068
2021	225	830	31,6	3,2	2,656
2023	250	1320	30,1	2,8	3,696
2025	166	1486	12,6	3,5	5,201

Источник: CB Insights, PitchBook, Crunchbase.

Цифры наглядно демонстрируют ключевые вехи в развитии экосистемы единорогов. Каждый период имел свои характерные черты, движущие силы и последствия, которые продолжают влиять на рынок и сегодня.

## 1.1. Когда единороги были действительно редкими

В этот период компании-единороги действительно оправдывали свое мифическое название. Их было всего 112 во всем мире – как избранный клуб тех, кто сумел пересечь магическую границу оценки в \$1 млрд. Почти все они были сосредоточены в двух центрах мирового технологического притяжения: Кремниевой долине и Нью-Йорке.

Средняя оценка компаний оставалась сравнительно скромной – около \$1,8 млрд. Почти 85 % всех единорогов на тот момент находились в США [26], которые по сути монополизировали технологическое предпринимательство. Но за этой цифрой скрывалась высокая концентрация амбиций и технологической экспертизы. Это была эпоха классических венчурных фондов, и на пьедестале инвесторов блистали имена старой школы – Sequoia, Kleiner Perkins, Greylock.

Отраслевой ландшафт был отражением эпохи мобильной революции и бума социальных сетей. Мобильные приложения, социальные сети, электронная коммерция – все, что позволяло человеку нажать кнопку и совершить покупку, либо завести отношения, обретало миллиардную капитализацию.

Airbnb, оцененный в \$25,5 млрд, разрушил барьеры между незнакомцами и изменил само понятие «жилья». Он превратил каждый диван, каждую свободную комнату в экономический актив. Uber, с колоссальной оценкой \$51 млрд уже в 2015 году [3], не просто изменил рынок такси – он внедрил новую парадигму мышления: «не обязательно владеть – можно брать напрокат». SpaceX, чья стоимость уже тогда достигала \$12 млрд, бросил вызов традиционной модели развития космических программ, продемонстрировав потенциал применения бизнес-подхода в космосе.

## 1.2. Кремниевая долина теряет монополию на единорогов

К 2019 году ландшафт мира единорогов претерпел тектонические сдвиги. Мир больше не вращался исключительно вокруг Пало-Альто, на глобальной карте появились новые точки технологического роста. Китай заявил о себе как о серьезном конкуренте Кремниевой долины, а Европа начала формировать собственные кластеры единорогов.

Общее количество единорогов достигло 427 – в 11 раз больше, чем в 2013 году. Бурный рост сопровождался не только количественным, но и качественным изменением структуры. Средняя оценка компаний выросла до \$2,5 млрд, отражая как зрелость компаний, так и повышенную конкуренцию за капитал.

В этот период доля США снизилась до 65 %, впервые отдав значительную часть влияния другим регионам [26]. На арену вышел Китай, не просто как игрок, а как альтернатива Кремниевой долине. Bytedance, Didi и Ant Financial стали олицетворением новой волны: технологичных, агрессивных и ориентированных на глобальные рынки китайских компаний. Глобальный успех TikTok продемонстрировал, что китайские компании теперь могут не просто копировать технологии, но и создавать конкурентоспособные продукты.

Особого внимания заслуживает кейс Bytedance – компания, основанная Чжаном Имином в 2012 году. Спустя всего шесть лет, в 2018 году, она достигла оценки в \$75 млрд, став самым дорогим стартапом мира. Приложение TikTok стало вирусным феноменом и культурным экспортом Китая. Успех Bytedance показал, что восточноазиатские компании могут не просто копировать Запад, а опережать его – по продуктовой интуиции, алгоритмической точности и масштабу пользовательского вовлечения.

### 1.2.1. Пандемийный бум

COVID-19 стал неожиданным катализатором технологической революции. Локдауны заставили миллиарды людей освоить цифровые сервисы, а беспрецедентные монетарные стимулы наводнили рынки ликвидностью.

2021 год стал абсолютным рекордом по числу новых единорогов – 225 компаний вошли в клуб миллиардных компаний [11]. Их общая капитализация достигла \$2,7 трлн, что в пять раз превышало совокупную стоимость всех единорогов всего несколькими годами ранее.

Но дело было не только в количестве. Средний размер инвестиционных раундов вырос до \$130 млн, что отражало как высокий аппетит инвесторов, так и возросшие амбиции основателей. На этом фоне особенно быстро росли EdTech, HealthTech и E-commerce – три индустрии, которые оказались в центре новой технологической волны.

### 1.2.2. Высокие оценки стали привычными

Несмотря на начало ужесточения монетарной политики, инерция инвестиционного бума сохранялась. 2023 год установил новый абсолютный рекорд – 250 новых единорогов, но качественно ситуация уже начала меняться.

Повышение ставок, рост стоимости капитала, коррекции на биржах – все это стало фоном для пересмотра венчурных ожиданий. И хотя сделки еще закрывались, оптимизм инвесторов начал тускнеть.

Особенно тревожной оказалась динамика IPO. Если в 2021 году выход на биржу был гарантированной дорогой к успеху, то в 2023-м это уже было испытанием на прочность. Многие компании, получившие статус единорога, теряли от 40 % до 60 % капитализации сразу после листинга, сталкиваясь с жесткой реакцией публичного рынка на слабые фундаментальные показатели.

2023 стал моментом прозрения: эпоха гиперинфляции ожиданий подошла к концу, уступая место периоду взросления единорогов.

### 1.2.3. Возвращение к основам

Текущий период характеризуется качественным изменением критериев оценки. Инвесторы вернулись к фундаментальным принципам анализа: юнит-экономике, прибыльности, операционной эффективности.

Количество новых единорогов снизилось до 166, что на 33,6 % меньше, чем в 2023 году. Гонка за количеством сменилась фокусом на качество роста. Инвесторы, пережившие волатильность постковидного периода и болезненные провалы IPO, начали смотреть глубже: не на рост выручки любой ценой, а на фундаментальные показатели устойчивости.

Доля прибыльных единорогов выросла до 18 % – против однозначных значений в предыдущие годы. Это означает, что рынок начал вознаграждать качественный рост.

Условия инвесторов стали жестче: если раньше компании могли «сжечь» \$10–15 млн в месяц в погоне за масштабом, теперь приоритет – выживаемость в горизонте 24–30 месяцев без новых раундов.

**Инвестору на заметку.** Эра избыточной ликвидности закончилась, в настоящее время фокус сместился с потенциала роста на устойчивость конкурентных преимуществ.

## 1.3. Революция в структуре капитала: как изменились правила игры

Параллельно с количественным ростом единорогов происходила фундаментальная трансформация механизмов их финансирования. Эти изменения затронули не только объемы инвестиций, но и саму логику взаимоотношений между основателями и капиталом.

За десятилетие средний размер раунда финансирования вырос почти втрое – с \$50 млн до \$140 млн. Наибольший рост наблюдался в «золотые» годы 2019–2021, когда сверхмягкая монетарная политика ФРС создала избыток ликвидности на рынках [14].

**Таблица 1.2 Эволюция финансовых метрик единорогов**

Год	Средний раунд (\$ млн)	Pre-money оценка (\$ млн)	LTV/CAC	Доля прибыльных компаний (%)	Burn Rate (\$ млн/мес.)
2015	50	120	3,5	15	1,2
2017	75	200	4,2	12	2,1
2019	100	300	5,0	10	3,5
2021	130	400	6,5	7	5,8
2023	150	500	7,2	11	4,9
2025	140	550	8,5	18	3,1

Источник: PitchBook, CB Insights.

Этот тренд наглядно отражен в котировках компании Robinhood. На пике пандемийного бума Robinhood стал символом финтехреволюции. Простое, геймифицированное приложение для торговли акциями открыло доступ к рынкам миллионам миллениалов и зумеров. С 2013 по 2021 год компания привлекла \$5,6 млрд инвестиций [22], а в начале 2021 года достигла оценки в \$32 млрд – больше, чем Charles Schwab, брокер с полуторавековой историей.

После скандала с акциями GameStop и регуляторных проблем оценка компании при IPO составила лишь \$32 млрд, а к концу 2023 года упала до \$8.3 млрд. Инвесторы поздних раундов потеряли более 70 % вложений.

Соотношение пожизненной ценности клиента к стоимости его привлечения превратилось из второстепенной метрики в главный показатель здоровья бизнеса. Рост среднего LTV/CAC с 3,5 до 8,5 отражает фундаментальный сдвиг от роста любой ценой к качественному росту.

Характерным представителем новой волны технологических компаний является Celestial AI. Основанная в 2020 году, компания специализируется на энергоэффективных вычислениях для искусственного интеллекта. В марте 2025 года компания привлекла \$250 млн при оценке \$2,5 млрд, продемонстрировав исключительный показатель эффективности капитала и четкий путь к монетизации.

Секрет успеха Celestial AI заключается в том, что их решения позволяют дата-центрам снижать энергопотребление на 60 % при обработке ИИ-задач. В условиях растущих требований к энергоэффективности продукт компании имеет четкий и предсказуемый путь к монетизации. Именно такие кейсы формируют новый ориентир для инвесторов: высокий LTV/CAC + понятная выручка + операционная экономия.

Еще одним из наиболее значимых изменений последнего десятилетия стала радикальная трансформация состава инвесторов поздних стадий. Традиционные венчурные фонды уступили значительную долю рынка новым типам игроков. Финансирование поздних стадий перестало быть венчурным и рисковым в классическом понимании. Вместо этого оно стало более требовательным к стабильности роста.

Доля VC-фондов снизилась с 58 % в 2015 до 32 % в 2025 году. Их традиционная стратегия «раньше войти – раньше выйти» оказалась не столь эф-

фективной на перегретом рынке. Их место в проектах заняли хедж-фонды и family offices, увеличив свою долю с 12 % до 28 % и с 3 % до 13 % соответственно.

**Таблица 1.3 Трансформация структуры инвесторов**

Тип инвестора	2015 (%)	2020 (%)	2025 (%)
Венчурные фонды	58	44	32
Корпоративные инвесторы	22	19	15
Хедж-фонды и PE	12	25	28
Суверенные фонды	5	8	12
Феймили офисы	3	4	13

Источник: PitchBook, Preqin.

### 1.3.1. Отраслевые тренды: куда движется капитал

Анализ отраслевого распределения единорогов за последние годы выявляет четкие тренды смещения инвестиционного фокуса. Если в 2015–2019 годах доминировали потребительские технологии, то в 2020–2025 произошел поворот к более фундаментальным и устойчивым направлениям.

**Таблица 1.4 Отраслевые приоритеты инвесторов**

Отрасль	2015–2017 (%)	2018–2020 (%)	2021–2023 (%)	2024–2025 (%)
ИИ/ML	8	15	28	35
FinTech	22	18	15	12
E-commerce	18	16	12	8
HealthTech	12	14	18	22
CleanTech	3	6	11	18
Enterprise SaaS	25	21	14	12
EdTech	8	7	15	8
Social Media	12	8	4	2

Источник: CB Insights, Crunchbase.

ИИ стал доминирующей темой последних лет, что ярко отражается в статистике венчурного рынка: доля ИИ-компаний среди новых единорогов выросла с 8 % в 2015–2017 годах до 35 % в 2024–2025. Несмотря на масштабные инвестиции, зачастую сотни миллионов долларов на раунд, большинство таких компаний пока находятся на стадии валидации бизнес-модели.

Поэтому мы сознательно не станем спешить с его анализом и предлагаем дать сектору время «созреть», пока окончательно проявятся тренды и сформируются магистральные направления развития проектов и уровни оценки.

Тем не менее важно отметить, что ИИ-революция выходит за рамки отдельного сегмента, становясь сквозной технологией, меняющей ландшафт сразу нескольких индустрий. Она трансформирует растущий HealthTech, где

ИИ ускоряет диагностику, персонализирует лечение и автоматизирует рутинные медицинские процессы, тем самым трансформируя один из самых консервативных и зарегулированных рынков.

И дает мощный импульс роста таким секторам, как CleanTech и Energy, где растущие затраты на ИИ-инфраструктуру и требования к вычислительным мощностям и энергопотреблению стимулируют инвестиции в энергоэффективные решения и устойчивые источники питания.

В эпоху, когда число единорогов достигло рекордных значений, качество роста компаний выходит на передний план. И ключевым становится умение отличать действительно устойчивые и перспективные проекты от переоцененных. Метрики также эволюционируют: то, что в 2015 году считалось ключевым показателем успеха (например, гиперрост любой ценой), к 2025 году воспринимается как красные флаги.

Сегодня инвесторы делают ставку в первую очередь на эффективность, юнит-экономику и маржинальность. Тем не менее никакие данные не заменят глубокого понимания логики бизнеса, бизнес-модели и отраслевой специфики – они служат лишь отправной точкой длинного и увлекательного путешествия по следам компаний-единорогов.

## ГЛАВА 2

# Где пасутся стада единорогов и почему

Последняя панельная дискуссия Venture Summit только что завершилась. На последней секции обсуждали ставшую уже традиционной тему «Будущее глобальных инновационных кластеров», профессора MIT и Стэнфорда привычно рассказывали о факторах формирования инновационной среды.

Участники саммита уже начали постепенно перемещаться в лаунж-зону, предвкушая запланированный фуршет. Модератор в последний раз обвел взглядом зал: «Может быть, у кого-то есть вопросы к участникам панели?» Вопрос прозвучал дежурно – видно было, что конференция завершена, и участники тонкими ручейками потянулись к выходу.

«Да, есть», – неожиданно прозвучал голос из первых рядов.

Модератор рассеянно провел глазами по залу, пытаясь понять, откуда пришел вопрос. «Хорошо, давайте последний вопрос и перейдем к фуршету», – протянул он, уже предвкушая привычное общение с коллегами за коктейлем.

«Не кажется ли вам, что феномен Кремниевой долины – это всего лишь побочный продукт финансовой стратегии Майкла Милкена?»

Зал замер. Выходящие участники форума остановились в дверях, в проходах начали образовываться пробки. В воздухе повисла напряженная тишина. В последних рядах прозвучал сдавленный возглас. Профессора, только что выступавшие на панели, начали озадаченно переглядываться.

«Не могли бы вы уточнить вопрос?» – переспросил модератор, передавая микрофон в зал. «Конечно!» – голос прозвучал уже более уверенно. «Основа успеха Кремниевой долины – потребность крупных инвестиционных компаний Уолл-стрит в акциях технологических компаний для балансировки портфелей. Именно они создали спрос на технологические стартапы и дали молодым гаражным компаниям доступ к финансированию. Финансовая инженерия 1980-х годов [23], а не романтические истории о студентах в га-

ражах, заложила фундамент того, что мы сегодня называем феноменом Кремниевой долины».

Модератор вопросительно посмотрел на панель, вглядываясь в лица именитых профессоров в поисках желающего парировать. Но микрофон неожиданно взял мужчина в безукоризненном темно-синем костюме – он ярко контрастировал с рюкзаками и худи сидевших рядом стартаперов, олицетворяя ушедшую «золотую эпоху» Уолл-стрит. Это был представитель Milken Institute, который, как оказалось, тоже присутствовал в зале.

«Уважаемые коллеги, наши финансовые продукты лишь расширили арсенал инструментов для поддержки “гаражных” компаний, как вы выразились. Я бы не стал приписывать нам все лавры», – произнес он ровным, уверенным голосом.

Но даже защита «из первых уст» не смогла переубедить аудиторию. Инвесторы и аналитики давно устали от привычных мантр о «священной» экосистеме университетов и инноваций. Им нужны были экономически обоснованные объяснения феномена Кремниевой долины – объяснения, опирающиеся на четкую экономическую логику. И задавший неудобный вопрос молодой человек дал им именно это: четкое, логичное, математически выверенное объяснение.

На фуршете все обсуждали маленькую сенсацию. К задавшему вопрос подошли журналисты, стартаперы и инвесторы – жали руку, обменивались контактами, уточняли детали, одобрительно похлопывали по плечу. Оказалось, это был представитель молодого венчурного фонда Phoenix Capital, в портфеле которого уже числились несколько потенциальных единорогов.

Среди подошедших к столику возмутителя спокойствия оказался и Франклин «Питч» Джонсон, ветеран венчурного капитала, один из основателей легендарной Draper & Johnson Investment Company. В своем старомодном кашемировом кардигане, с открытой доброжелательной улыбкой, он казался олицетворением самого духа Кремниевой долины – уверенным и спокойным, движущимся с достоинством человека, который был свидетелем рождения целой индустрии.

«Знаете, молодой человек, – в его голосе чувствовалось спокойствие и обстоятельность, – не слушайте критиков. Они сами ничего не понимают, просто повторяют заученные мантры из учебников. А профессора... профессора, с которыми вы дискутировали, так часто пересказывали их студентам, что сами поверили в их правдивость. На самом деле мы с Тимом Дрейпером буквально ходили от двери к двери, стучались в лаборатории, показывали цифры, уговаривали профессоров превратить их наработки в коммерческие продукты. А они отмахивались: “У нас тут фундаментальная наука, мы не хотим заниматься бизнесом”».

Питч достал из кармана записную книжку в кожаном переплете – ту самую, которой пользовался с 1962 года: «Вот здесь настоящая история Кремниевой долины. Идеи. Даты. Числа. Имена профессоров и описания возможных проектов, пометки о наших предложениях и практически везде – вот видите, красным, – отказы! Я ношу ее как талисман, чтобы не забывать, какой это был

непростой и тернистый путь. Это сейчас они выступают на панелях и рассказывают, как создавали инновационную экосистему».

Он перелистнул несколько пожелтевших страниц: «До 1965 года мы получили отказы от 73 лабораторий. Только Энди Грув, тогда еще аспирант, согласился обсудить запуск своего полупроводникового проекта. Кстати, раз уж мы заговорили о талантливых аспирантах – советую вам поговорить еще с Дженсеном Хуангом, – он на несколько секунд отвлекся на свой телефон. – Вот его контакт – напишите, что от меня, он как раз привлекал финансирование от венчурного фонда Милкена – Technology Growth Partners, возможно, он подтвердит правильность вашей теории.

А если хотите по-настоящему разобраться, где будут рождаться следующие единороги, начните с карты. География – это судьба, а единороги – стадные животные. Изучите статистику, и вы это поймете».

## 2.1. Слагаемые формирования успешных кластеров

Альфред Маршалл в начале XX века, изучая текстильные фабрики Торнтон в Манчестере и металлургические центры Шеффилда, выделил несколько общих характеристик. В своем классическом труде «Принципы экономики» он описал формулу формирования промышленных кластеров: концентрация специализированной рабочей силы, доступность поставщиков и эффективный переток знаний между компаниями в одной локации.

Столетие спустя эти наблюдения остаются актуальными для понимания современной экономики инноваций. Современные технологические кластеры функционируют по схожим принципам, но с существенными поправками на революционные изменения в технологиях и способах коммуникации.

Когда высокотехнологичные компании располагаются в непосредственной близости друг к другу, они создают мощные сетевые эффекты: беспрепятственный обмен талантами между компаниями, стихийный обмен идеями в кафе и на конференциях, трансфер технологий через сеть бывших коллег, доступ к специализированным сервисам – от патентных поверенных до инфраструктуры для IPO.

Эти синергетические эффекты настолько мощны, что полностью компенсируют огромные затраты на недвижимость и операционные расходы в ведущих технологических центрах мира. Офис в Пало-Альто может стоить в десять раз дороже аналогичного в Торонто, но доступ к экосистеме Кремниевой долины создает стоимость, которая перекрывает эти расходы многократно.

Еще одно ключевое отличие современных технологических кластеров от промышленных центров эпохи Маршалла – их изначальная глобальная интегрированность. Если текстильные фабрики Манчестера в первую очередь

Конец ознакомительного фрагмента.

Приобрести книгу можно

в интернет-магазине

«Электронный универс»

[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)