



АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ ГЛОБАЛЬНОГО РЫНКА ФРИЛАНС УСЛУГ

Дисклеймер

Промежуток дат проведения релевантного аналитического исследования: ретроспективный анализ данных за период до 2018 г., в прогнозном периоде - до 2023 г.

Прогнозные модели построены с использованием методов линейной аппроксимации второго уровня, многофакторной регрессии и метода простых квадратов. В основе аналитической модели, использованной в исследовании, лежат методы экстраполяции, такие как: метод экспоненциального сглаживания, метод скользящих средних, метод наименьших квадратов, если дополнительно не указано иное.

Принцип отбора внешних источников данных: на основании соответствия по предметно-объектному составу исследуемому вопросу. Список источников приведен в конце документа.

Принцип отбора аналогов и конкурентов: на основании ряда буферов - по выручке; по чистой прибыли; по объекту капитальных затрат; по среднему чеку на пользователя.

Настоящий аналитический отчет - это авторское мнение, основанное на собранных данных, социологических опросах, объективном анализе рынка, а также нашем профессиональном опыте.

Приведенная в аналитическом отчете информация и выводы, построенные на ней, подходят для принятия управленческих бизнес-решений. Однако любые финансовые решения, связанные с вложением средств, должны приниматься с учетом множества факторов и после надлежащих консультаций с финансовым советником, расчета рисков.

Авторы исследования - ООО "Бэйнер энд Ворн" - снимают с себя любую материальную ответственность, связанную с самостоятельным использованием выводов, приведенных в аналитическом исследовании, и наступлением любых финансовых последствий, основанных на приведенном аналитическом исследовании.

Содержание и аннотация**1 глава: Ретроспективное исследование рынка****1.1.: Капитализация и темпы роста**

Раздел содержит ретроспективный анализ, а также основные предположения о прогнозной модели будущей динамики ключевых сегментов рынка с учетом инструментов межрыночного анализа. Все прогнозные модели, приведенные в разделе, использованы для того, чтобы продемонстрировать потенциал развития анализируемого рынка в среднесрочной перспективе.

1.2.: Технологии

Раздел рассматривает технологические решения, использованные при построении платформ, их преимущества и недостатки. В нем также проводится анализ существующих компаний с позиции применения ими новых технологий при построении бизнес процессов.

1.3.: Доступ к финансированию. Капитал

Основная задача раздела продемонстрировать то, какие сделки на рынках капитала по привлечению фондирования в проекты-аналоги уже имели место быть, под какие условия привлекалось фондирование, кто выступал ключевыми инвесторами.

1.4.: Юрисдикции и регулирование

Целью при анализе юрисдикций и регулирования было исследование ключевых регуляторных рисков, существующих в основных регионах планируемого присутствия, а также спрогнозировать будущее регулирования на этих рынках.

1.5.: Риски и их администрирование

В процессе анализа рисков, мы ставили перед собой задачу продемонстрировать, как собственные риски проекта, так и риски, присущие ему или его контрагентам в силу особого статуса, а также те инструменты, с помощью которых описанные риски могут быть захеджированы.

2 глава: Анализ конкурентов и аналогов

Задачей данной главы было выделить основных конкурентов и аналогов, которые существуют на рынке. В основе исследования лежит метод PEST, который является наиболее эффективным методом анализа макросреды. Данная методика обычно применяется для выявления рыночных тенденций в отрасли. Результаты используются для определения возможностей и угроз при проведении SWOT анализа.

3 глава: Исследование целевой аудитории

В главе проведено исследование целевой аудитории проекта на основе анализа поведенческих функций. Проведено распределение аудитории проекта на ключевые составляющие группы, построен прогноз их потребительских решений в будущем.

4 глава: Построение модельной компании

В рамках главы на основании проведенного ранее ретроспективного анализа предложена модельная компания сектора, оценены ее прогнозные финансовые и операционные показатели, предложены методики выхода на рынок и бизнес концепция.

5 глава: Результирующая оценка потенциала модельной компании

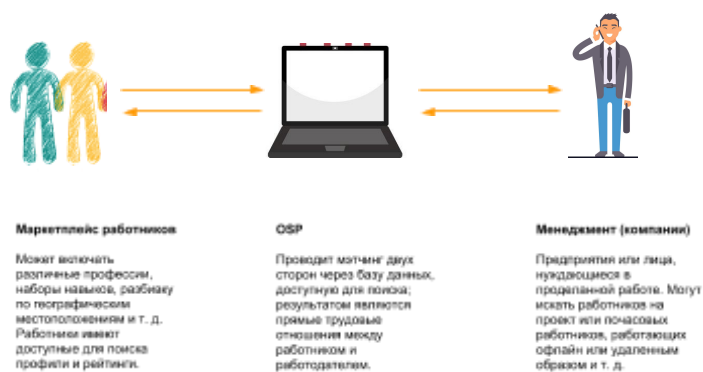
Проведен SWOT-анализ модельной компании и даны результирующие выводы по ней.

1.1. Капитализация и темпы роста

Рынок онлайн маркетплейсов для профессиональных фрилансеров сравнительно молодой и все еще достаточно динамично развивающийся для комфортного входа новых участников. С 2013 года приведенный сегмент глобального рынка онлайн платформ вырос более чем в два раза, достигнув отметки в 82 млрд. долларов США. В описываемый период этот сегмент продемонстрировал среднегодовой темп роста (далее: CAGR), равным 39% YoY (по итогам 2017 г. рост выручки этого сегмента год к году составил 65%).

CAGR сегмента B2B решений на рынке маркетплейсов для профессиональных фрилансеров в анализируемый период составил порядка 19% год к году. Сегмент B2C решений продемонстрировал существенно более высокие средние темпы роста - порядка 56% год к году. Сформировавшаяся за последние 5 лет композиция рынка продемонстрировала существенный перевес в пользу так называемых "Online work services" (далее: OWS) в сравнении с менее распространенными "Online staffing platforms" (далее: OSP). Платформы, работающие по OSP модели, предоставляют услуги мэтчинга наемных работников и работодателей без реализации функции управления процессами и контроля за выполнением наемным работником, оказываемых им услуг. Преимущественно, при такой модели существуют прямые правоотношения между работником и работодателем.

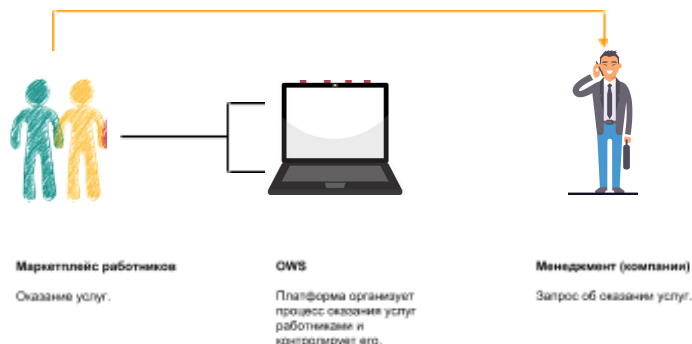
Инфографика 1: Модель работы OSP платформы



Источник: составлено Bainer & Warne

В отличие от этого OWS платформы осуществляют управление и организацию процессов оказания услуг работниками. Правоотношения возникают между покупателем услуг и платформой, от чьего имени наемный работник оказывает услуги. Примерами OWS платформ являются: GLG, Upwork (в части оказания "управляемых" услуг).

Инфографика 2: Модель работы OWS платформы



Источник: составлено Bainer & Warne

Ниже будут проанализированы факторы описанной структуры рынка и приведена прогнозная модель его развития в будущем. Несмотря на высокую долю проникновения модельной компании на рынке (как в сегменте B2B, так и в B2C сегменте) сохраняющиеся экспоненциальные темпы роста в долгосрочной перспективе будут способствовать размытию доли ключевых игроков, минимизируя существующие барьеры для входа новых компаний (подробнее о структуре и композиции рынка далее в этом разделе исследования).

I. Общий анализ рынка платформ для профессиональных фрилансеров

Рынок онлайн маркетплейсов для профессиональных фрилансеров представлен двумя сегментами: сегментов B2C, платформ, созданных преимущественно в подсегменте OSP и сегментом B2B платформ (подробнее о подсегментах описанных рынков ниже в этой главе исследования). По итогам 2017 г. компании сегмента B2C платформ сформировали выручку в объеме 76 млрд. долл., в то время как денежный поток, сформированный B2B платформами за аналогичный период составил порядка 6,4 млрд. долл. Композиция описанных сегментов, взвешенная по доле проникновения модельной компании на них не обладает существенным различием:

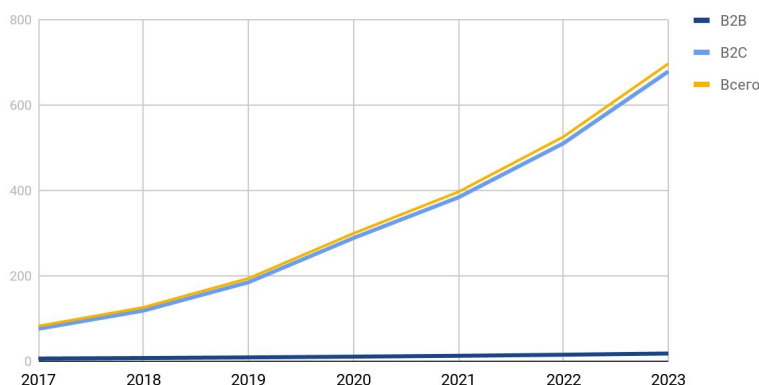
- Более 75% выручки в сегменте B2C по итогам 2017 года сформированы тремя платформами;
- Порядка 42% выручки в сегменте B2B по итогам 2017 года сформированы пятью платформами.

Вместе с тем, по итогам 2017 г. рекордное число компаний сегмента продемонстрировали выручку, превысившую 100 млн. долл., а CAGR выручки малых компаний сегмента в период с 2013 г. существенно превысил аналогичный показатель лидеров сегмента, составив для B2C сегмента порядка 61%, для B2B сегмента - 79%.

В прогнозном периоде до 2020 года по нашему базовому сценарию CAGR рынка онлайн маркетплейсов для профессиональных фрилансеров составит порядка 47% год к году. В периоде 2020-2023 гг. CAGR составит порядка 26%. Ускорение средних темпов роста рынка в прогнозном периоде до 2020 г., по нашему мнению, будет обусловлено следующими ключевыми факторами:

- Сужение канала ликвидности в среднесрочной и долгосрочной перспективе приведет к росту потребности работодателей оптимизировать не только переменные, но и постоянные издержки (в том числе затраты на ФОТ). К примеру, социальное исследование, проведенное SIA, продемонстрировало, что более 50% опрошенных работодателей в периоде до 2023 года планируют использовать функционал описанных платформ для целей оптимизации операционных затрат;
- Совокупная капитализация рынка услуг профессиональных фрилансеров существенно выше капитализации сегмента онлайн платформ для профессиональных фрилансеров (по итогам 2017 года совокупная капитализация рынка услуг профессиональных фрилансеров составила порядка 3,7 трлн. долл. США). В долгосрочной перспективе переток ликвидности из других сегментов рынка услуг профессиональных фрилансеров в сегмент онлайн платформ стимулирует его ускоренный рост. По нашим оценкам синергетический эффект от перетока ликвидности между описанными сегментами создаст добавленную стоимость в объеме 15-20 млрд. долл. до 2023 года (подробнее об оценке воздействия приведенного синергетического эффекта на динамику совокупной выручки платформ смотрите ниже в этой главе исследования).

Рисунок 1: Прогнозная модель динамики рынка GiG платформ (млрд. долл.)



Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных SIA

II. Анализ сегмента B2B платформ

Статистика по сегменту B2B:

- ROI модельной платформы: 70%
- Penetration rate модельной компании: 2,1% (за вычетом доли крупнейших компаний)
- CAGR сегмента (взвешенный по совокупной выручке компаний сегменте): 19%
- PAM сегмента: 6,4 млрд. долл.
- SAM сегмента: 4,1 млрд. долл.
- SOM сегмента (в периоде до 2023 г.): 0,13 млрд. долл.

Несмотря на текущие сравнительно низкие темпы роста описанного сегмента в среднесрочной перспективе существенно большее число компаний планирует применять решения B2B платформ в процессе найма и поиска исполнителей. В перспективе двух лет в среднем до 27% компаний, принявших участие в социальном опросе, из числа тех, которые в настоящее время не используют описанные услуги, планируют начать пользоваться ими. По нашему базовому сценарию темп прироста спроса на услуги в сегменте B2B платформ в среднесрочной перспективе до 2023 г. может существенно обгонять темп прироста спроса в сегменте B2C платформ, который может составить порядка 18% год к году в описываемом периоде. Описанная закономерность объяснима тем, что темп восприятия (adoption rate) на уровне крупных компаний, использующих в своей деятельности решения B2B сегмента, существенно выше в сравнении с темпом восприятия, существующим на уровне малых и средних предприятий.

Основной объем денежного потока в сегменте B2B платформ по итогам 2017 г. был сформирован в подсегменте OSP, составив порядка 4,86 млрд. долл. США, из которых 3,91 млрд. долл. были сгенерированы за счет услуг, оказанных удаленно. Выручка сформированная подсегментами краудсорсинга и OWS по итогам 2017 года приблизительно сравнялась, составив чуть более 700 млн. долл. - каждый (ниже приведена сравнительная таблица раскладки совокупной выручки сегмента B2B).

Таблица 1: Композиция сегмента B2B платформ (2017 год)

млн. долл.	OSP	Crowdsourcing	OWS	Итого
B2B	4 864	773	727	6 364
На платформе	958	189	290	1 438
Удаленно	3 906	584	436	4 926

Источник: SIA. *The Human Cloud, the Gig Economy & the Transformation of Work*, 2018

По нашему базовому сценарию приведенная в таблице 1 композиция описанного сегмента по итогам 2018 года не подвергнется существенным изменениям. Предположительно доля в совокупной выручке OWS платформ увеличится с текущих 11,4% до 13,5%, доля краудсорсинга в совокупной выручке останется сравнительно неизменной: в районе 12,2%. В среднесрочной перспективе (до 2023 г.) мы также не ожидаем существенного изменения в приведенной структуре формирования денежного потока.

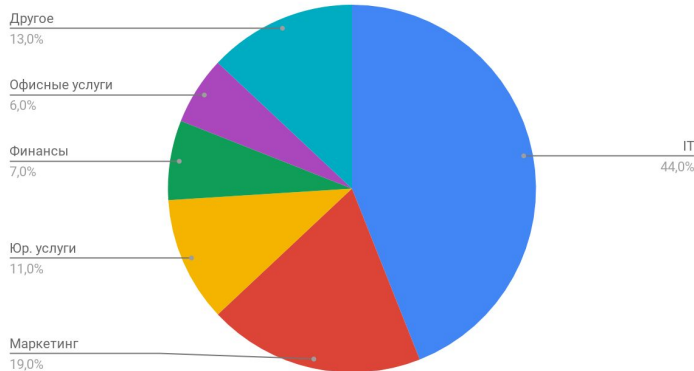
Таблица 2: Композиция сегмента B2B платформ (2018 год)

млн. долл.	OSP	Crowdsourcing	OWS	Итого
B2B	5 628	923	1 022	7 573
На платформе	1 126	185	205	1 516
Удаленно	4 502	738	817	6 057

Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных SIA

В разбивке по отраслям профессиональной деятельности, осуществляемой с использованием функционала платформ по итогам 2017 г. основная доля приходилась на услуги в сфере IT (порядка 44% от совокупного объема выручки), а также услуги в сфере маркетинга и продаж (порядка 19% от совокупного объема выручки).

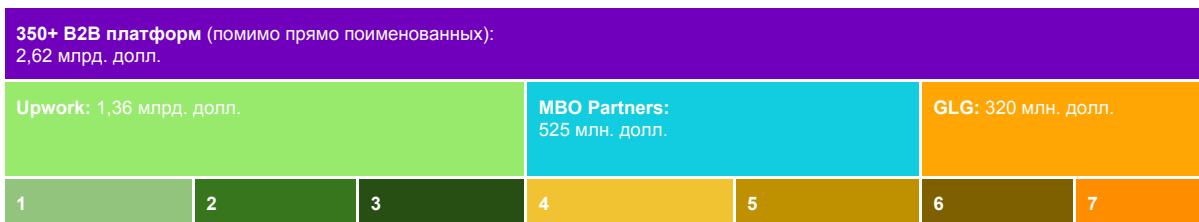
Рисунок 2: Композиция B2B рынка по секторам



Источник: 2017 Human Cloud and Digital Work Intermediary Global Survey

В среднесрочной перспективе (до 2023 года) мы ожидаем, что приведенная структура совокупной выручки рынка B2B решений не подвергнется существенным изменениям. Ниже приведена гистограмма прогнозного распределения совокупной выручки (по итогам 2018 года) между компаниями сегмента:

Гистограмма 1: Распределение выручки между основными компаниями B2B сегмента (2017 год)



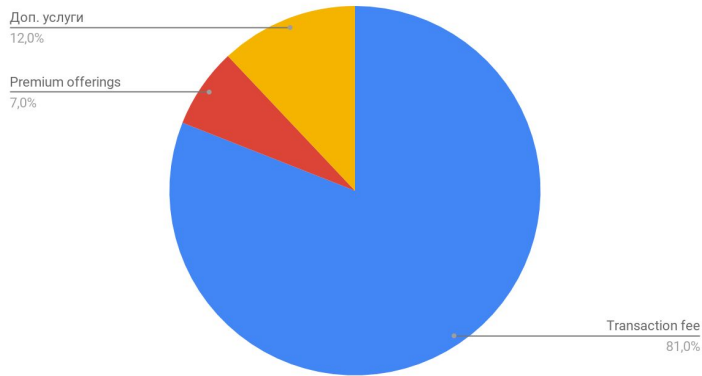
1. Axiom 1, 250 млн. долл. 2. WorkMarket, 200 млн. долл. 3. EnvatoStudio, 187 млн. долл. 4. Fiverr, 180 млн. долл. 5. Freelancer, 174 млн. долл. 6. LiveOps, 150 млн. долл. 7. Field Nation, 145 млн. долл.

Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, приведенных в исследовании "The Global Gig Economy: Market Estimates and Features. Global Staffing Industry Market Estimates and Forecast: May 2017"

По источникам формирования денежного потока приведенные, а также другие, действующие в этом сегменте платформы, преимущественно относятся к многоканальным (multi channel cash flow sources). В числе ключевых источников монетизации в сфере B2B платформ следующие (ниже приведено примерное соотношение долей приведенных источников в совокупной прибыли среднестатистической компании сегмента):

- Комиссия платформы от сделок (transaction fees)
- Премияльные предложения (premium offerings)
- Дополнительные услуги (в том числе т.н. "managed services", услуги оказываемые наемными рабочими от имени самой платформы).

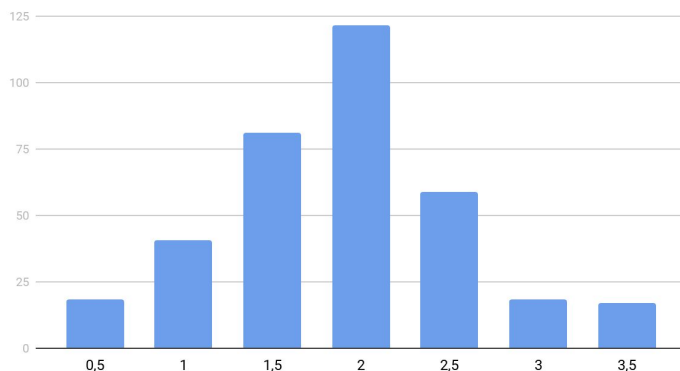
Рисунок 3: Структура выручки B2B платформы



Источник: *Unpacking Upwork's S-1: Metrics & Lessons for Marketplaces*

Диверсификация платформ в описанном сегменте на основании разнообразия их функционала приведена на следующем графике, из которого можно сделать вывод о том, что основные платформы представлены в сегментах “базовый функционал” и “расширенный функционал” (детализация - далее):

Рисунок 4: Структура рынка B2B платформ по функционалу



По оси x: 1-сегмент “Базовый функционал”; 2-сегмент “Стандартный функционал”; 3-сегмент “Расширенный функционал”

Источник: модель составлена Bainer & Warne на основе данных Total workforce index

III. Анализ сегмента B2C платформ

Статистика по сегменту B2C:

- ROI модельной платформы: 120%
- Penetration rate модельной компании: 1,7% (за вычетом доли крупнейших компаний)
- CAGR сегмента (взвешенный по совокупной выручке компаний сегменте): 56%
- PAM сегмента: 76 млрд. долл.
- SAM сегмента: 19 млрд. долл.
- SOM сегмента (в периоде до 2023 г.): 1,36 млрд. долл.

Как средние приведенные темпы роста денежного потока, так рентабельность инвестиций для платформ сегмента B2C существенно выше аналогичных показателей для B2B сегмента. Вместе с тем, мы полагаем, что как темп прироста спроса на услуги B2C платформ, так и темп роста выручки компаний этого сегмента в перспективе после 2020 года замедлятся. В отличие от B2B сегмента основной объем денежного потока в сегменте B2C платформ по итогам 2017 г. был сформирован в подсегменте OWS, составив порядка 75,72 млрд. долл. США, из которых 75,68 млрд. долл. были

сгенерированы за счет услуг, оказанных непосредственно на сайте (ниже приведена сравнительная таблица раскладки совокупной выручки сегмента B2C).

Таблица 3: Композиция сегмента B2C платформ (2017 год)

млн. долл.	OSP	Crowdsourcing	OWS	Итого
B2C	316	7	75 723	76 046
На платформе	291	1	75 678	75 970
Удаленно	25	6	45	76

Источник: SIA. *The Human Cloud, the Gig Economy & the Transformation of Work*, 2018

Также как и в отношении B2B, по нашему мнению, по итогам 2018 года композиция сегмента B2C не подвергнется существенным изменениям. Предположительно доли описанных сегментов останутся неизменны. В среднесрочной перспективе (до 2023 г.) мы также не ожидаем существенного изменения в приведенной структуре формирования денежного потока.

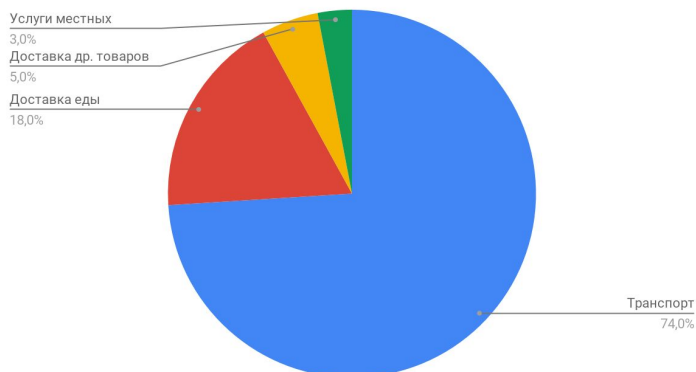
Таблица 4: Композиция сегмента B2C платформ (2018 год)

млн. долл.	OSP	Crowdsourcing	OWS	Итого
B2B	492	11	118 197	118 870
На платформе	453	2	118 127	118 752
Удаленно	39	9	70	118

Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных SIA

В разбивке по отраслям профессиональной деятельности, осуществляемой с использованием функционала платформ по итогам 2017 г. основная доля приходилась на услуги в сфере транспорта и аренды средств передвижения (порядка 74% от совокупного объема выручки). Порядка 18% капитализации всего рынка составляет выручка компаний в сегменте доставки еды (подсегмент представлен такими компаниями, как Ele.me (выручка по итогам 2017 г. 562 млн. долл.), DoorDash (выручка по итогам 2017 г. 171 млн. долл.)). Порядка 5% рынка представлено компаниями, оказывающими услуги доставки других товаров, помимо еды (крупнейшая компания подсегмента - Postmates (выручка по итогам 2017 г. составила 171 млн. долл.)). Порядка 3% рынка занимают компании в сегменте услуг местных поставщиков (например, Care.com, выручка по итогам 2017 г. составила 162 млн. долл.).

Рисунок 5: Композиция B2C рынка по секторам



Источник: SIA. *The Human Cloud, the Gig Economy & the Transformation of Work*, 2018

В среднесрочной перспективе (до 2023 года) мы ожидаем, что приведенная структура совокупной выручки рынка B2C решений не подвергнется существенным изменениям. Ниже приведена гистограмма прогнозного распределения совокупной выручки (по итогам 2018 года) между компаниями сегмента.

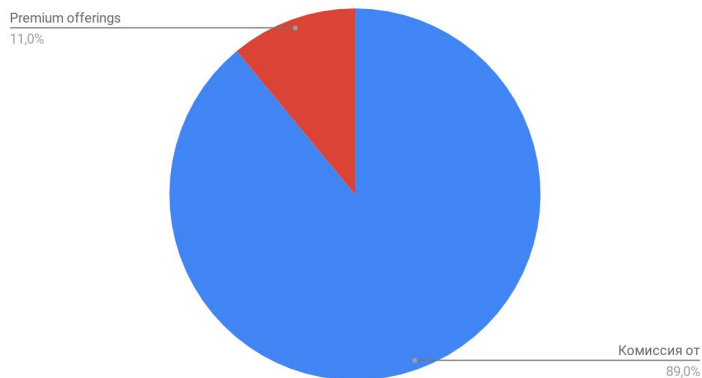
Гистограмма 2: Распределение выручки между основными компаниями B2C сегмента (2017 год)

1. Остальные B2C платформы, 727 млн. долл. 2. Grab Taxi, 630 млн. долл. 3. Ola, 583 млн. долл. 4. Ele.me, 562 млн. долл. 5. Gett, 500 млн. долл. 6. Instacart, 162 млн. долл. 7. Go-jek, 288 млн. долл. 8. DoorDash, 171 млн. долл. 9. Postmates, 171 млн. долл.

Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, приведенных в исследовании "The Global Gig Economy: Market Estimates and Features. Global Staffing Industry Market Estimates and Forecast: May 2017"

По источникам формирования денежного потока приведенные, а также другие, действующие в этом сегменте платформы, преимущественно относятся к многоканальным (multi channel cash flow sources). В числе ключевых источников монетизации в сфере B2C платформ следующие:

- Комиссия платформы от основных услуг
- Премияльные предложения (premium offerings).

Рисунок 5: Структура выручки B2C платформы

Источник: Unpacking Upwork's S-1: Metrics & Lessons for Marketplaces

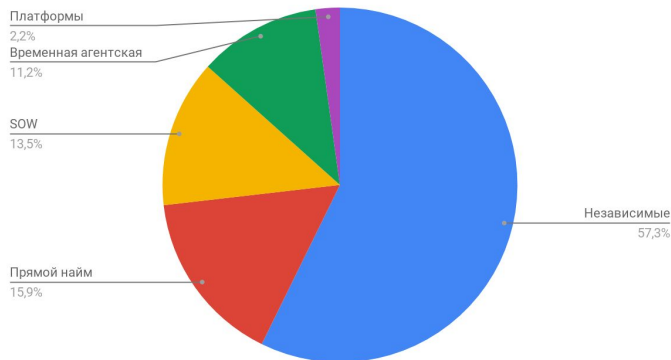
IV. Анализ потенциального эффекта синергии от перетока средств с других сегментов рынка временной занятости (Далее: Gig)

Совокупная капитализация глобального рынка временной занятости по итогам 2017 года составила порядка 3,7 трлн. долл. Исследование, проведенное Manpower Group Solutions, выявило, что порядка 40% от совокупного объема глобальных трудовых ресурсов - временно занятые. Из этого объема более 52% - временно занятые без оформления своего статуса. Регионально самые существенные доли временно занятых работников (без оформления своего статуса) к общему числу трудовых ресурсов приходятся на: Латинскую Америку (в среднем 28%), Азию (в среднем 21%) и Средний Восток (в среднем 17%). Возрастающая конкуренция на рынке фриланса и постепенная унификация каналов спроса (все большее число потенциальных работодателей ищет исполнителей на единых маркетплейсах) в среднесрочной перспективе станут дополнительными факторами перетока части временно занятых на платформы. По нашей оценке дополнительный синергетический эффект, который будет порожден описанным процессом, может составить от 15 до 20 млрд. долл. в периоде до 2023 г.

В долгосрочной перспективе дополнительным стимулом развития рынка Gig в целом может также стать переток трудовых ресурсов, работающих на постоянной основе. По нашей оценке дополнительный синергетический эффект, который будет порожден описанным процессом, может составить до 1 млрд. долл. в год в периоде до 2023 г. Ключевая причина описанного процесса - соотношение рабочего времени к средней цене труда (например, в США наемный рабочий при полной занятости работает 40 часов в неделю при средней заработной плате в районе 62 500 долл. в месяц, в то время как средняя цена труда фрилансера составляет 43 600 долл. при 25 часов рабочей неделе). Ниже

приведена диаграмма (Рисунок 6), представляющая совокупную композицию всего рынка фриланса и долю в нем онлайн платформ:

Рисунок 6: Совокупная структура рынка временно занятых



Источник: SIA. *The Human Cloud, the Gig Economy & the Transformation of Work*, 2018

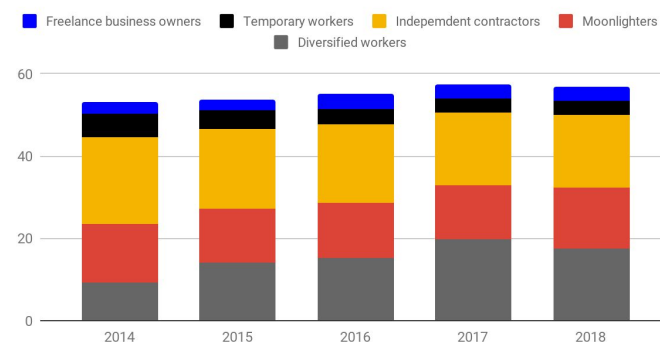
Исходя из вышеприведенной диаграммы можно сделать вывод о том, что потенциал роста рынка онлайн Gig платформ в том числе обеспечен и за счет возможного перетока предложения и спроса из других сегментов глобального рынка временно занятых трудовых ресурсов.

V. Страновой анализ рынка временно занятых

а. Рынок Соединенных Штатов Америки. По данным на конец 2017 г. порядка 57,3 млн. человек (36% населения США) работали на внештатной работе. Год к году (по данным на октябрь 2018 г.) общее число фрилансеров в США снизилось до отметки в 56,7 млн. человек. В то же самое время с 2014 г. численность фрилансеров в США выросла практически в 3 раза, в основном благодаря тому, что практически 47% миллениалов сделали выбор в пользу внештатной работы. Если текущие темпы роста сохранятся в долгосрочной перспективе, к 2027 году более 86 млн. граждан США будут осуществлять свою трудовую функцию вне штата.

По своей внутренней структуре рынок фриланса США достаточно сложный и комплексный. В его внутренней структуре присутствуют такие группы представителей, как: независимые подрядчики (independent contractors); люди, занятые на двух работах (moonlighters); многопрофильные работники (diversified workers); временно занятые (temporary workers); фрилансеры - владельцы бизнеса (freelance business owners). Структура этих сегментов внутреннего рынка США приведена на рисунке ниже.

Рисунок 6.1: Структура внутреннего рынка временно занятых США, млн. чел.



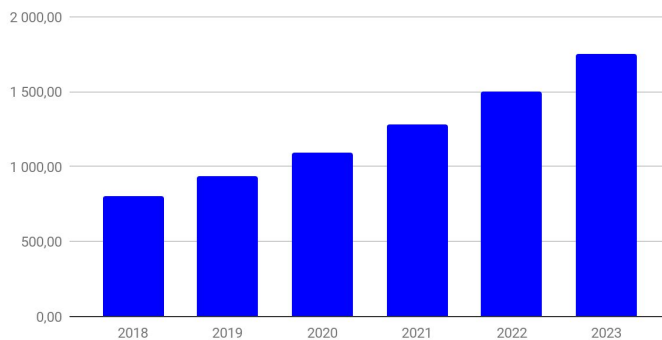
Источник: Freelancers Union and Upwork "Freelancing in America" surveys, 2018

Самая большая категория внештатных работников в 2014 году - независимые подрядчики - сократилась примерно на 3,5 миллиона. Мы полагаем, что описанная тенденция сохранится в прогнозном периоде до 2023 г. Наиболее высокими темпами в приведенной выше классификации будут расти сегменты "moonlighters" (CAGR: 18%), "freelance business owners" (CAGR: 23%). Именно на эти два подсегмента в долгосрочной перспективе будет приходиться основной объем платежеспособного спроса на внутреннем рынке США. Поэтому, выигрышной стратегией при входе новой компании на Gig рынок США в долгосрочной перспективе видится стратегия, рассчитанная на создание маркетплейса, специализирующегося на предоставлении услуг именно этих категорий фрилансеров.

Как стало известно из последнего отчета SIA одной из ключевых тенденций на американском рынке фриланса становится постепенное сокращение периодичности выполнения фрилансерами их трудовой функции: более 42% фрилансеров осуществляют свою трудовую функцию с периодичностью менее одного раза в неделю, на 18% меньше, чем раз в месяц. Еще одна интересная тенденция на рынке фриланса США - доля фрилансеров, которые нашли работу в Интернете, которая составляла 42% в 2014 г. и выросла до 64% в 2018 г.

В номинальном выражении по итогам 2017 г. рынок профессионального фриланса США составил 715 млрд. долл. По нашему базовому прогнозу по итогам 2018 г. в номинальном выражении рынок профессионального фриланса США вырос на 12%, достигнув 801 млрд. долл. CAGR номинальной стоимости рынка в периоде до 2023 г. составит порядка 17%.

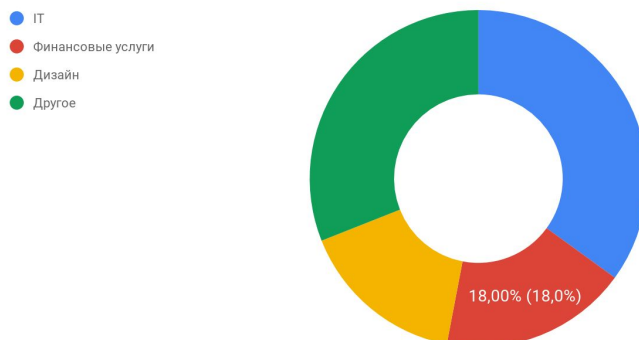
Рисунок 6.2: Прогноз номинальной стоимости рынка фриланса США, млн. руб.



Источник: модель составлена Bainer & Warne на основе данных Freelancers Union Report

По отраслевому признаку услугами профессиональных фрилансеров в США пользуются преимущественно компании IT сектора, а также компании, работающие в секторах финансовых услуг и услуг дизайна. Мы ожидаем, что приведенная композиция рынка фриланса США в прогнозном периоде до 2023 г. сохранится неизменной.

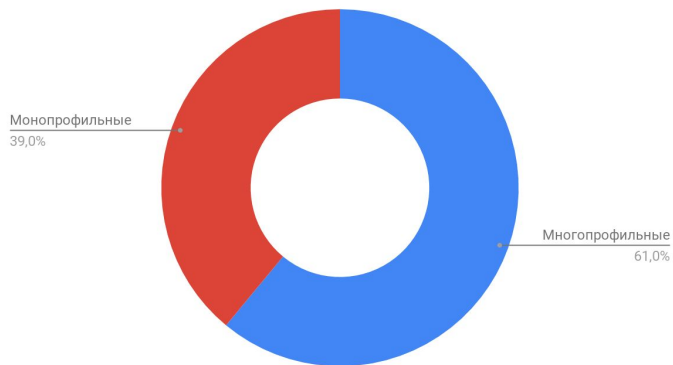
Рисунок 6.3: Структура рынка фриланса США по секторам



Источник: модель составлена Bainer & Warne на основе данных Freelancers Union Report, November, 2017

С позиции анализа ключевого профиля услуг, предоставляемых платформами для профессиональных фрилансеров в США, ключевая их доля представлена многопрофильными платформами (такими, посредством использования функционала которых фрилансеры оказывают услуги бизнесам из разных секторов национальной экономики).

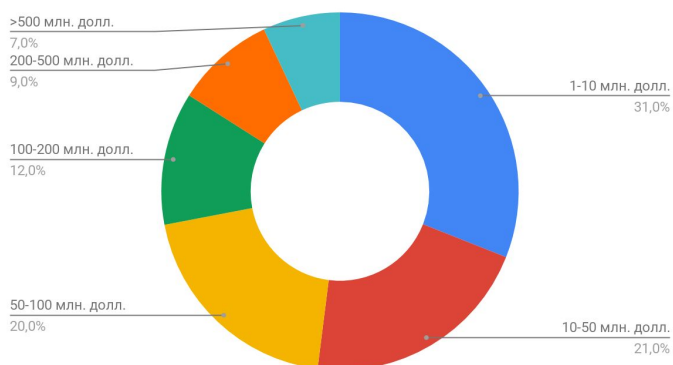
Рисунок 6.3а: Структура Gig платформ по профилю деятельности (США)



Источник: модель составлена Bainer & Warne на основе данных Freelancers Union Report, November, 2017

Структура спроса на внутреннем рынке США сформирована преимущественно клиентами с годовым доходом менее 100 млн. долл. США. В перспективе до 2023 г. в целом мы ожидаем сохранения описанной структуры. Вместе с тем, за 2015-2017 гг. самые высокие темпы роста спроса на услуги Gig платформ в США наблюдались со стороны клиентов с годовым доходом от 10 до 50 млн. долл. (CAGR составил порядка 26% год к году в сравнении со средним за аналогичный период в районе 17%).

Рисунок 6.3б: Композиция клиентской базы по годовому доходу



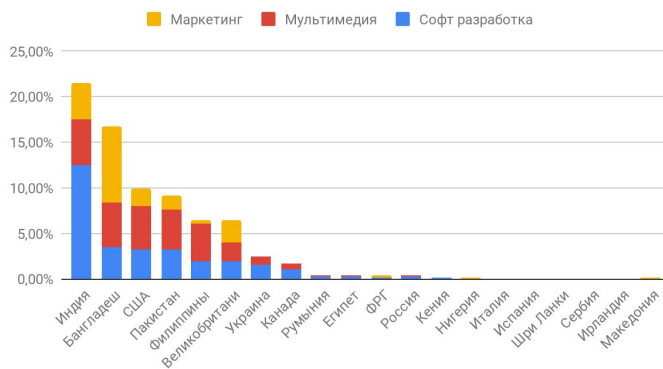
Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Учитывая вышеприведенную специфику внутреннего рынка профессионального фриланса США при входе на него новой платформы следует руководствоваться следующими рекомендациями:

- При разработке бизнес концепции экспансии платформы на рынок США имеет смысл ориентироваться в первую очередь на такие группы фрилансеров, как “moonlighters”, “freelance business owners” темпы роста спроса на услуги которых будут существенно превышать средние темпы роста по рынку;
- При выборе профиля оказания услуг платформой имеет смысл создавать многопрофильную платформу, с особым уклоном на услуги в секторах IT, дизайна и секторе финансовых услуг;
- При планировании маркетинговой стратегии имеет смысл ориентироваться прежде всего на целевую аудиторию клиентов с годовым доходом до 100 млн. долл. США, в особенности на группу клиентов с годовым доходом 10-50 млн. долл. США.

б. Рынок Индии. Рынок Индии - один из самых быстрорастущих и самый большой по номинальной стоимости рынок онлайн занятых.

Рисунок 6.4.: Структура рынка онлайн услуг по ключевым видам услуг



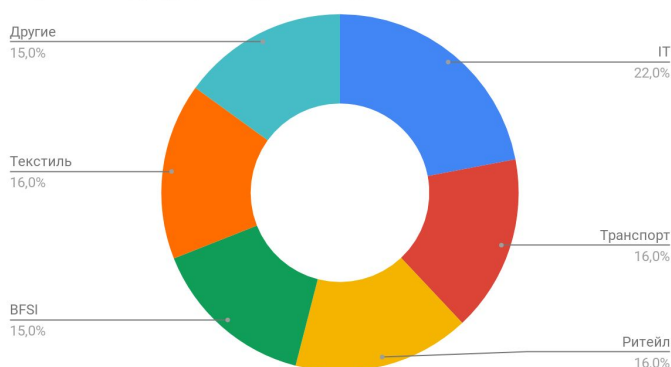
Источник: "Online labour index: measuring the online gig economy for policy and research." Otto Kässi and Vili Lehdonvirta, Oxford Internet Institute, November, 2017

Исходя из вышеприведенного графика рынок онлайн услуг Индии - самый объемный в мире, с учетом социального расслоения в стране и доли безработных (на начало 2018 г. равной практически 6% населения страны (0,08 млрд. человек)) предлагает весомый потенциал роста рынка Gig услуг страны. Еще одним подтверждением нашему предположению служит вывод, содержащийся в последнем исследовании рынка трудовых ресурсов Индии, проведенном EY. В своих выводах, аналитики EY утверждают, что эффективное использование модели трудоустройства по примеру Uber и неэффективный рынок трудовых ресурсов страны - станут главными драйверами роста Gig экономики в стране. В числе других факторов долгосрочного роста рынка фриланс услуг страны следующие:

- В Индии на сегодня существует одна из самых крупных стартап экосистем в мире, представленная преимущественно стартапами B2B сегмента (составляют от 36% до 40% от общего числа стартапов страны);
- Совокупные иностранные инвестиции в индийские стартапы составили более 4 млрд. долл. США. Ключевыми секторами привлечения иностранных инвестиций стали секторы электронной коммерции, fintech, healthtech, edutech и agritech (преимущественно все без исключения перечисленные секторы требуют значительной рабочей силы, которую в том числе можно привлекать и через онлайн платформы).

В числе секторов экономики страны, в которые все активнее проникают решения Gig экономики первое место занимает сектор IT.

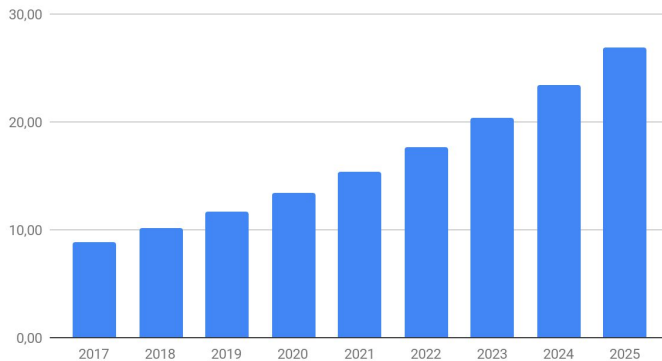
Рисунок 6.5: Структура рынка фриланса Индии по секторам



Источник: EY future of jobs respondent analysis, 2017

В номинальном выражении по итогам 2017 г. рынок фриланса Индии составил 8,8 млрд. долл. По нашему прогнозу CAGR номинальной стоимости рынка в периоде до 2025 г. составит порядка 15%. При реализации прогнозной модели номинальная стоимость рынка фриланса достигнет 27 млрд. долл. США.

Рисунок 6.6: прогноз капитализации Gig рынка Индии



Источник: модель составлена Bainer & Warne на основе данных Freelancers Union Report

Несмотря на замедляющиеся темпы роста спроса на онлайн услуги в Индии, взвешенный по значению Online Labor Index, мы ожидаем, что описанный фактор в долгосрочной перспективе не станет препятствием для развития рынка Gig услуг страны, в том числе и в силу того, что большая доля в композиции рынка фриланс услуг Индии принадлежит услугам, оказываемым не в сети (в числе таких секторов: сектор текстиля, сектор сельского хозяйства и другие секторы национальной экономики).

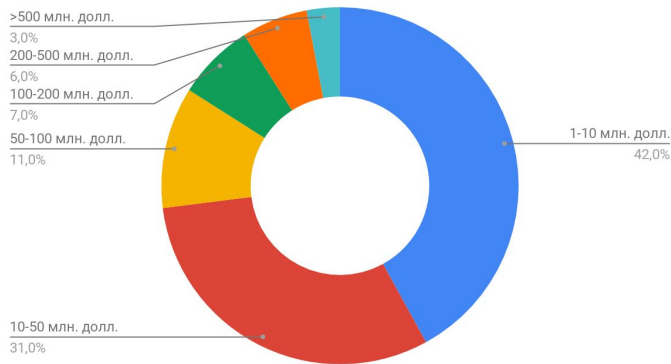
Рисунок 6.6а: Online Labor Index (Индия)



Источник: Online Labor Index, The iLabour Project, 2018

Также как и в США в Индии структура спроса на внутреннем рынке США сформирована преимущественно клиентами с годовым доходом менее 100 млн. долл. США. Вместе с тем, если в США услугами профессиональных фрилансеров пользуются преимущественно компании средней капитализации, то в Индии основными клиентами Gig платформ являются компании малой капитализации. В перспективе до 2023 г. в целом мы ожидаем сохранения описанной структуры. Средние темпы роста спроса на услуги Gig платформ в Индии со стороны клиентов с годовым доходом от 1 до 10 млн. долл. и со стороны клиентов с годовым доходом от 10 до 20 млн. долл. за последние 5 лет примерно были равны (CAGR приведенных показателей составил порядка 19% год к году в сравнении со средним за аналогичный период в районе 15%). Наиболее высокими темпами рос спрос со стороны компаний средней капитализации, с годовым доходом в размере от 50 до 100 млн. долл., что объясняется в первую очередь эффектом низкой базы.

Рисунок 6.66: Композиция клиентской базы по годовому доходу



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Учитывая вышеприведенную специфику внутреннего рынка профессионального фриланса Индии при входе на него новой платформы следует руководствоваться следующими рекомендациями:

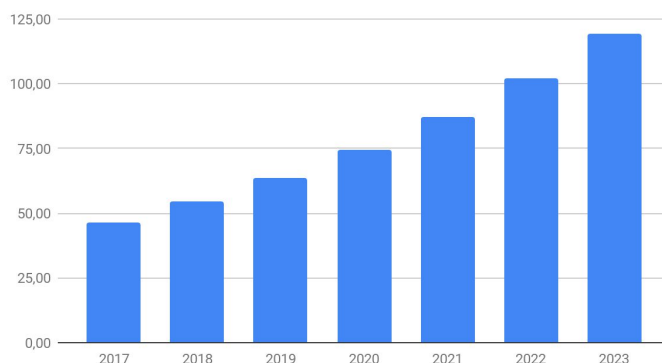
- При выборе профиля оказания услуг платформой имеет смысл создавать многопрофильную платформу, с особым уклоном на услуги в секторах IT, ритейла и транспортных услуг;
- При планировании маркетинговой стратегии имеет смысл ориентироваться прежде всего на целевую аудиторию клиентов с годовым доходом до 100 млн. долл. США, в особенности на группу клиентов с годовым доходом 1-10 млн. долл. США., а также - в долгосрочной перспективе на клиентов с годовым доходом в размере от 50 до 100 млн. долл.

в. Рынок Канады. Есть ряд причин, по которым вновь выходящая на рынок Gig платформ компания может предпочесть рынок фриланса Канады рынку США (или по меньшей мере использовать его как альтернативный для экспансии в регионе), в их числе следующие:

- Сравнительно низкая средняя доля проникновения компаний-аналогов на этот рынок;
- Ускорившиеся по итогам 2017 г. темпы роста Gig экономики страны;
- Рынок страны может стать более удобной стартовой точкой для экспансии в регионе в сравнении с рынком США.

Мы предполагаем, что в силу сохранения высокого потенциала роста рынка Gig услуг страны, в долгосрочной перспективе CAGR роста рынка ускорится с текущих приблизительно 7-9% год к году до 15-17% год к году. Объем gig рынка Канада составляет порядка 46 млрд. долл. США и увеличится до 100 млрд. долл. США к 2022 г.

Рисунок 6.7: Прогноз номинальной стоимости gig рынка Канады

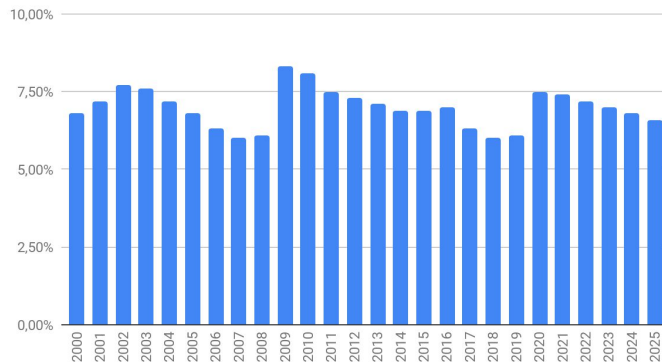


Источник: Future of work and present-day social protection, OECD, 2017

Дополнительным фактором роста спроса на услуги Gig платформ в Канаде должен стать рост безработицы в стране в среднесрочном-долгосрочном периоде, вызванный:

- Циклическим характером, продемонстрированы на рисунке 6.8;
- Замедлением темпов роста экономики страны;
- Вероятным вступлением глобальной экономики в новую рецессию в периоде до 2025 г.

Рисунок 6.8: прогноз капитализации безработицы по рынку Канады



Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных, содержащихся в исследовании *The Gig economy: achieving financial wellness with confidence*, BMO Wealth Management, 2017

Наконец, спрос на услуги оказываемые онлайн (ключевой сегмент рынка Gig услуг) в Канаде, взвешенный по значению Online Labor Index, в отличие от США демонстрирует позитивную динамику с ускоряющимися темпами роста. В перспективе до 2023 г. мы ожидаем сохранения описанной динамики спроса на онлайн услуги в Канаде за счет в том числе сравнительно низкой доли проникновения онлайн услуг на рынке Канады.

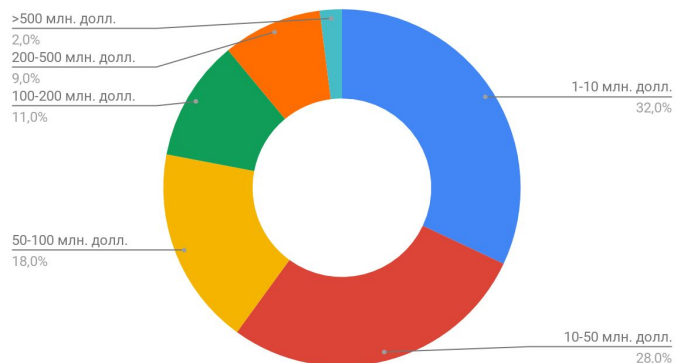
Рисунок 6.8а: Online Labor Index (Канада)



Источник: Online Labor Index, The iLabour Project, 2018

Структура спроса на внутреннем рынке Канады в общих своих чертах повторяет ту, что есть в США. Спрос на услуги Gig платформ и профессиональных фрилансеров в этой стране формируется в первую очередь клиентами с годовым доходом менее 100 млн. долл. США, в числе которых наибольшую долю занимают группы клиентов с годовым доходом от 1 млн. долл. до 10 млн. долл. США и с доходом от 10 млн. долл. США до 20 млн. долл. США. В перспективе до 2023 г. в целом мы ожидаем сохранения описанной структуры. Наиболее существенные темпы роста спроса за последние пять лет продемонстрировали клиенты с годовым доходом от 10 до 20 млн. долл. (CAGR составил порядка 16% год к году в сравнении со средним за аналогичный период в районе 9%).

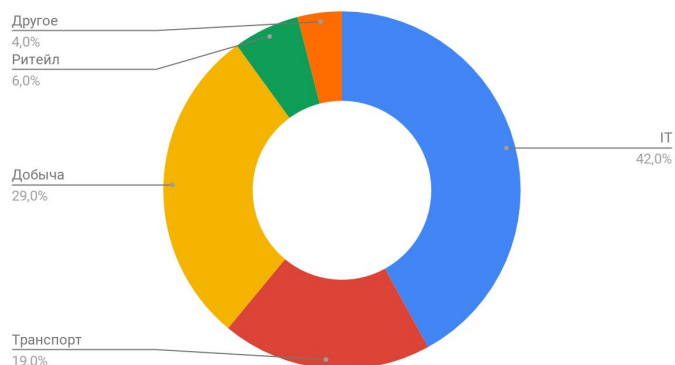
Рисунок 6.8б: Композиция клиентской базы по годовому доходу



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Также как и на других проанализированных национальных рынках, основная доля на канадском рынке Gig услуг принадлежит сектору IT.

Рисунок 6.8в: Структура рынка фриланса Канады по секторам спроса



Источник: EY future of jobs respondent analysis, 2017

Учитывая вышеприведенную специфику внутреннего рынка профессионального фриланса Канады при входе на него новой платформы следует руководствоваться следующими рекомендациями:

- При выборе профиля оказания услуг платформой имеет смысл создавать многопрофильную платформу, с особым уклоном на услуги в секторах IT, добычи и транспортных услуг;
- При планировании маркетинговой стратегии имеет смысл ориентироваться прежде всего на целевую аудиторию клиентов с годовым доходом до 100 млн. долл. США, в особенности на группу клиентов с годовым доходом 10-20 млн. долл. США.

Вместо выводов

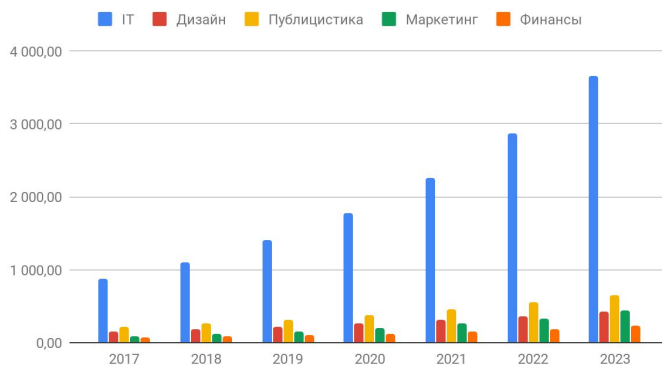
Краткий анализ структуры и потенциала роста описанного рынка, приведенный в настоящем разделе исследования, позволяют прийти к следующим промежуточным выводам:

- Несмотря на существенно менее значительные темпы роста и капитализацию в долгосрочной перспективе сегмент B2B решений будет предлагать значительно меньшие барьеры для входа новых компаний в сравнении с сегментами B2C решений;

- Рентабельность инвестиций в сегмент B2C существенно выше средней рентабельности инвестирования в сегмент B2B;
- В абсолютном выражении большая часть выручки B2C сегмента, формируемой платформами, будет создаваться за счет использования функционала платформы. Одновременно с этим, для B2B сегмента будет верным обратное;
- В долгосрочной перспективе роста рынка онлайн решений для профессиональных фрилансеров будет также обеспечен и за счет перетока спроса и предложения со смежных с ним сегментов рынка фриланса.

Еще один вывод касается композиции глобального рынка gig услуг, оказываемых удаленно (взвешенная по объему), которая представлена на рисунке 6.8б:

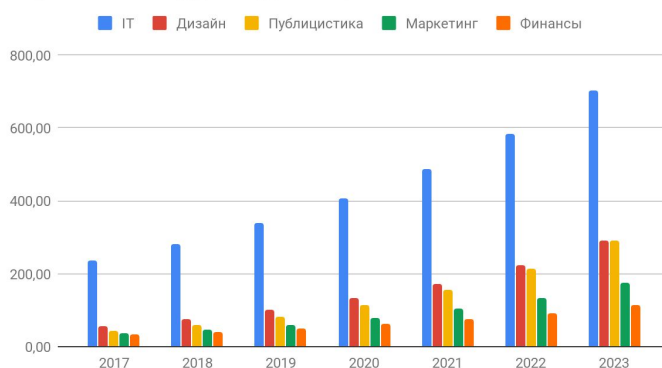
Рисунок 6.8б: Объем глобального gig рынка удаленной работы



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных Askwonder, 2017

По приведенным данным можно сделать вывод о том, что и по своей номинальной стоимости (880 млрд. долл. на 2018 г. и порядка 3 658 млрд. долл. на 2023 г.) и по темпам роста сегмент IT услуг наиболее перспективный для экспансии. Ниже приведены аналогичные данные для рынков США и Канады.

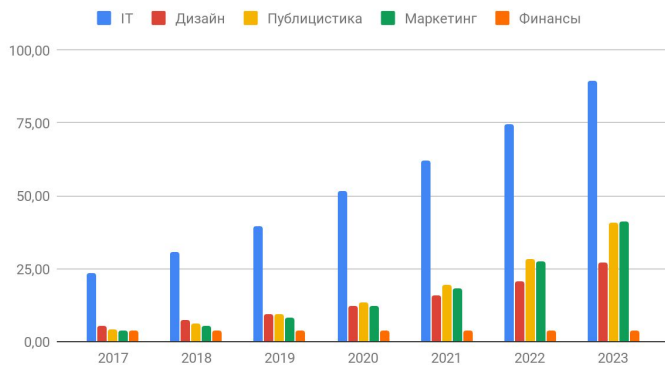
Рисунок 6.8в: Объем gig рынка удаленной работы США



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных Askwonder, 2017

Из вышеприведенного графика можно сделать вывод о том, что также, как и для глобального рынка, для рынка США преобладающим по своей номинальной стоимости сегментов выступает сегмент IT услуг, однако, его CAGR составляет всего 20% в сравнении со средними 27% для глобального рынка. Наиболее существенными темпами роста на рынке США обладают сегменты "Дизайн" (CAGR порядка 35% в сравнении с 18% для глобального рынка) и "Публицистика" (CAGR порядка 37% по сравнению с 20% для глобального рынка).

Рисунок 6.8г: Объем gig рынка удаленной работы Канады



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных Askwonder, 2017

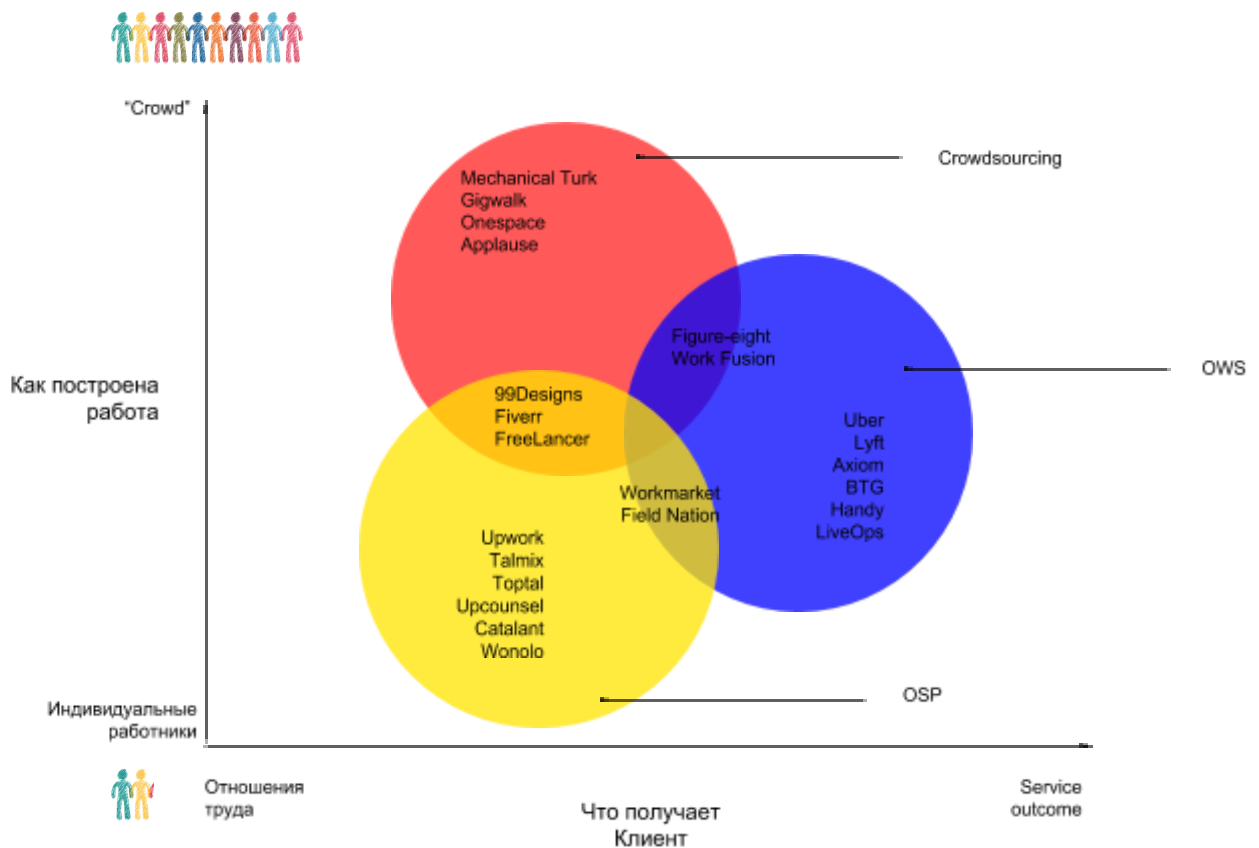
По своей структуре рынок удаленных работ Канады не существенно отличается от рынка США. Ключевое отличие состоит в темпах роста, демонстрируемых отдельными сегментами рынка. По нашему базовому прогнозу, сегментом с самым высоким CAGR в период до 2023 г. на этом региональном рынке будет сегмент онлайн маркетинга.

1.2. Технологии

Рассматривая фактор технологий на рынке Gig маркетплейсов, следует в первую очередь отметить трансформирующий эффект, оказываемый интеграцией инновационных технологий в этот сегмент. Инновации, в особенности те, что используют технологии AI, деревьев решений и нейронных сетей, позволяют прогнозировать и предвосхищать спрос как работодателей, так и наемных работников. Вместе с тем, часто интеграция новых технологий крупными компаниями отрасли в деятельность платформ становится новым барьером для входа новых игроков на этот рынок.

Технологии, лежащие в основе платформ определяют таксономию всего этого рынка. Каждый класс онлайн решений, благодаря заложенной в его основу технологии, предоставляет клиентам те или иные преимущества. Таксономию онлайн платформ можно представить в следующем виде:

Инфографика 3: Таксономия онлайн платформ на рынке Gig



Источник: составлено Bainer & Warne

В основу представленной таксономии заложен не только формальный признак отношения той или иной платформы к одной из классификационных структур: OSP, OWS, Crowdsourcing, но и в равной степени признак лежащей за функционалом платформы ключевой технологии.

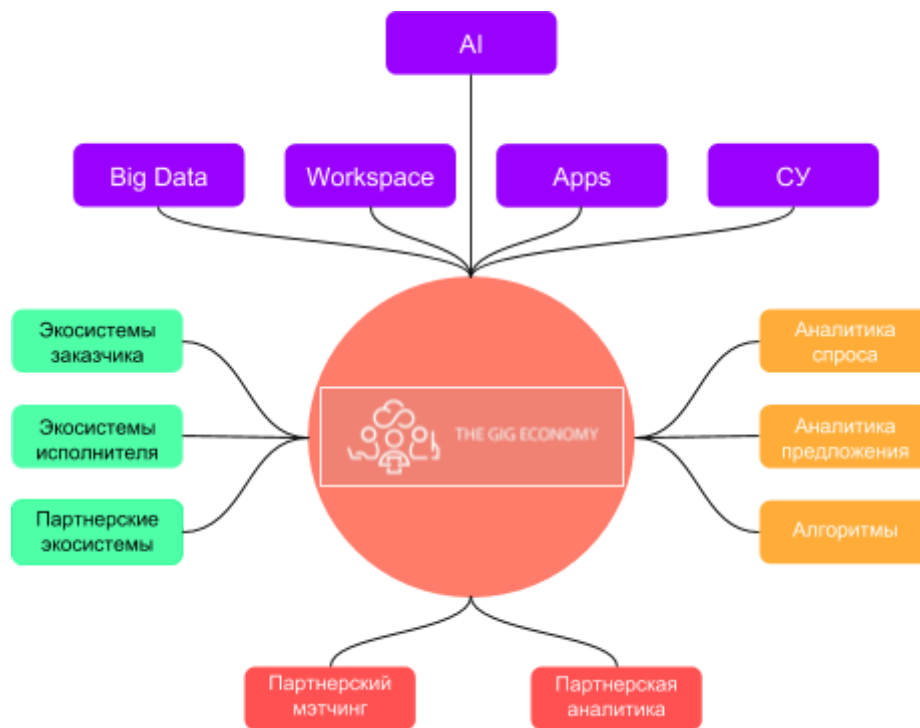
С точки зрения ключевой технологии, заложенной в основу функционирования платформы, можно выделить следующие составные части платформы:

- Архитектура внешней экосистемы
- Внутренняя архитектура мэтчинга спроса и предложения
- Партнерская архитектура

- Архитектура аналитики спроса и предложения

Ниже на Инфографике 4 представлены те новые технологии, которые наиболее широко используются в каждой из приведенных групп:

Инфографика 4: Технологии, лежащие за таксономией онлайн платформ на рынке Gig



Источник: составлено Bainer & Warne

I. AI

Имплементация технологий AI в деятельность платформ на рынке Gig становится все более распространенной практикой, позволяющей повысить эффективность последних. AI предлагает механизмы оптимизации и эффективизации внутренних процессов платформ. Технология AI становится дополнением и логическим продолжением той работы, которую осуществляют профессиональные фрилансеры. Ярким примером тому служит функционал платформы B12. Встроенный в функционал платформы инструментарий AI позволяет платформе самостоятельно генерировать дизайн кастомизируемых сайтов на основе запросов пользователей, в то время как экспертные команды, также формируемые платформой, исходя из анализа запросов пользователей, корректируют и выполняют разработанный платформой план создания кастомизируемого сайта.

Еще одна функция, которую выполняет встроенная в платформу AI система, реализуется через StaffBot. Последний выступает каналом автоматизации процесса поиска экспертов. Используя инструменты AI StaffBot позволяет осуществлять эффективный поиск подходящих под конкретные запросы экспертов-фрилансеров. Третья функция, реализуемая с использованием функционала AI - так называемая "иерархическая проверка" (hierarchical review). Иерархическая проверка, благодаря использованию внутренних алгоритмов платформы, позволяет автоматически определять те направления в работе сайта, на которых эксперты должны сфокусироваться в первую очередь. С другой стороны, встроенная функция иерархической проверки позволяет проводить мэтчинг "неопытных" и менее опытных экспертов с одной стороны и высококвалифицированных экспертов - с другой. Описанный процесс позволяет повысить квалификацию менее квалифицированных работников за счет работы в одной проектной группе с высококвалифицированными экспертами.

II. Big Data

Основное применение, которое Big Data (Далее: BD) нашла в сфере Gig экономики в целом и платформ для профессиональных фрилансеров в частности - анализ потребительских предпочтений с одной стороны и предоставление потребителям возможности узнать больше о квалификации и других качествах исполнителя - с другой. Такие платформы, как Freelancer, Upwork, Uber, AirBnB используют BD в своих алгоритмах в том числе для того, чтобы агрегировать информацию от пользователей о качестве оказанных им фрилансерами услуг и размещать указанную информацию для ознакомления других пользователей с ней. Это позволяет не только предоставить пользователям доступ к лучшим по своему качеству услугам, но и правильно выстроить систему мотивации внутри платформы.

С другой стороны, использование BD позволяет провести более глубокий анализ потребительских предпочтений отдельных социальных групп и более правильно выстроить систему мэтчинга заказчиков и исполнителей. В особенности это актуально для B2B платформ, предлагающих услуги поиска исполнителей для крупных корпоративных клиентов. Например, такие платформы, как Gigster и Paro.io используют BD для предложения наиболее качественных и исполнительных работников для выполнения заказов корпоративных клиентов. Аналогично этому платформа 99designs использует аналогичные алгоритмы поиска и сбора BD по наиболее качественным дизайнерам для корпоративных клиентов.

III. Workspace

Несмотря на то, что оффлайн рабочие места в новой экономике постепенно отходят на задний план, Gig платформы принимают множество действий для переноса наиболее важных для любого фрилансера и индивидуального предпринимателя функций оффлайн офиса в онлайн среду. Например, платформа Black Girl Group предлагает пользователям (фрилансерам) доступ к онлайн услугам налоговых консультантов и функции онлайн бухгалтерии. Ряд платформ включают в свой стандартный (или дополнительный) функционал также онлайн услуги юридического сопровождения и онлайн услуги аналитического сопровождения.

Вместе это направление все еще предлагает сравнительно широкое пространство для маневра новых компаний только выходящих на этот рынок, в силу того, что ряд потребностей пользователей таких платформ в дополненном функционале все еще не удовлетворен. Проведенный нами социальный опрос индивидуальных предпринимателей и фрилансеров позволил прийти к следующим выводам насчет наиболее актуальных для представителей этой среды функций, которые им хотелось бы видеть на подобных платформах. Результаты нашего социального опроса приведены в таблице 5. В ней же приведен и наш анализ тех решений, которые уже существуют на рынке в каждом из выделенных опрошенными направлении. Эти решения могут быть собственными разработками Gig платформ, либо могут поставляться сторонними поставщиками, но при этом они достаточно легко интегрируются в повседневную деятельность платформ.

Таблица 5: Результирующие данные социального опроса

Функционал	Процент опрошенных	Актуальность	Существующие решения
Бухгалтерское и налоговое сопровождение			
Функции составления налоговой отчетности	63%	Высокая	<i>TurboTax Self Employed</i> - решение разработанное специально для фрилансеров и индивидуальных предпринимателей. Сторонний софт, который, однако, имеет возможность интеграции как со стандартными формами ведения отчетности, так и с CRM системами, используемыми рядом платформ.
Функция проверки налоговой отчетности	41%	Средняя	Специализированные решения, учитывающие специфику именно рынка фриланса в этом направлении на текущий момент отсутствуют.
Функции ведения бухгалтерской отчетности	83%	Самая высокая	Абсолютное большинство существующих решений в этом направлении - решения предложенные сторонними поставщиками, которые, вместе с тем, достаточно просто интегрируются в деятельность онлайн платформ. Вместе с тем, следует заметить, что более половины опрошенных хотели бы иметь аналогичный функционал автоматически встроенным в существующие платформы.

Юридическое сопровождение			
Функционал автоматического генерации юридических документов для заключения с заказчиком	67%	Высокая	Oz lance - фриланс платформа, которая включает в число дополнительных функций, предоставляемых пользователям также опцию автоматической генерации юридических документов для подписания с заказчиком. Помимо этого существует достаточно обширное число сторонних решений по типу конструкторов договоров и т.д.
Функции юридического консультанта	53%	Средняя	Специализированные решения, учитывающие специфику именно рынка фриланса в этом направлении на текущий момент отсутствуют.
Функции End-point расчетов и связанный функционал			
Встроенный функционал условного депонирования средств заказчиком за выполнение работ исполнителем	71%	Высокая	Специализированные решения, учитывающие специфику именно рынка фриланса в этом направлении на текущий момент отсутствуют.
Функции автоматического маркетингования услуг фрилансеров			
Функции автоматического маркетингования услуг фрилансеров или повышения эффективности маркетинговых стратегий	87%	Самая высокая	Хотя основное число платформ предоставляют тот или иной функционал для маркетингования фрилансерами своих услуг те, что перечислены ниже прилагают самые большие усилия (в том числе и благодаря использованию новых технологий, таких как AI) для проведения именно эффективных маркетинговых кампаний: a. <i>iFreelance</i>. умные алгоритмы платформы позволяют проводить нативный поиск предложений. основанный не столько на том, какую работу нужно выполнить для заказчика, а какую проблему заказчика необходимо решить. b. <i>Fiverr</i>. Один из инструментов оптимизации функции маркетингования - встроенная система рейтинговая. Система нативного поиска платформы работает аналогично той, что есть у <i>iFreelance</i>. c. <i>Toptal</i>. Платформа также использует "умные" технологии по типу AI для проведения эффективного мэтчинга спроса и предложения, но ее главное преимущество в том, что основные заказчики - крупные корпорации. d. <i>OnGig</i>. Платформа предлагает в том числе встроенный расширенный функционал личного брендинга, гораздо более проработанный и широкий в сравнении с аналогичными решениями других поставщиков (описанный функционал может быть использован как фрилансерами, для разработки личного бренда, так и заказчиками - для создания и маркетингования корпоративного бренда).

Источник: составлено Bainer & Warne

Исходя из приведенных в таблице результатов социального исследования можно сделать вывод о том, что основное число фрилансеров и индивидуальных предпринимателей признают высокую важность приведенных в таблице услуг. Вместе с тем, не так много платформ напрямую включают описанные услуги в перечень своего стандартного предложения пользователям, что, как мы уже писали ранее создает дополнительное пространство для маневра новых компаний, выходящих на это рынок.

IV. Приложения

На текущий момент все больше Gig платформ позволяют напрямую интегрировать партнерские приложения в свою внутреннюю архитектуру. С другой стороны, ряд платформ также выступают и генераторами решений для сторонних приложений (предоставляя разработчикам возможность напрямую разрабатывать продукт под запрос того или иного

приложения). Например, Mapbox, сервис для фриланс разработчиков кастомизируемых карт, напрямую интегрирован с API таких крупных приложений, как Foursquare, Lonely Planet, Facebook, the Financial Times, что позволяет разработчикам и дизайнерам кастомных карт размещать свои предложения на этих сайтах и сервисах. Некоторые платформы одновременно напрямую выступают и меркетплейсами тех приложений, разработчики которых на них представлены.

V. Системы управления (СУ)

Отдельным пунктом, анализируя внешнюю экосистему Gig платформ, следует упомянуть СУ, как встроенные в функционал платформ, так и представленные сторонними аналитиками. Одним из наиболее широких функционалов в сфере внутреннего построения системы управления размещенным контентом обладает OnGig (платформа в первую очередь отражает спрос со стороны заказчиков на услуги фрилансеров, а не наоборот). Ниже приведен лишь ряд функций которые позволяют компаниям-заказчикам наиболее эффективно и быстро управлять размещенным контентом:

- Интеграция с ATS;
- Проф-рид;
- Расширенный функционал брендинга;
- Возможность создавать и быстро управлять созданными на платформе микро сайтами (при этом можно создавать как сайты компании в целом, так и сайты отдельных ее подразделений);
- Одна из наиболее оптимизированных и эффективных среди компаний-аналогов SEO систем.

Еще один пример построения эффективной системы управления контентом - Gigwell. Gigwell - платформа для независимых артистов и исполнителей, которая позволяет эффективно настраивать и управлять рекламными компаниями, одновременно договариваться арендодателями об аренде помещений под проведение концертов и выступлений, осуществлять продажи билетов и вести их трекшн.

VI. Аналитика спроса и предложения / Алгоритмы

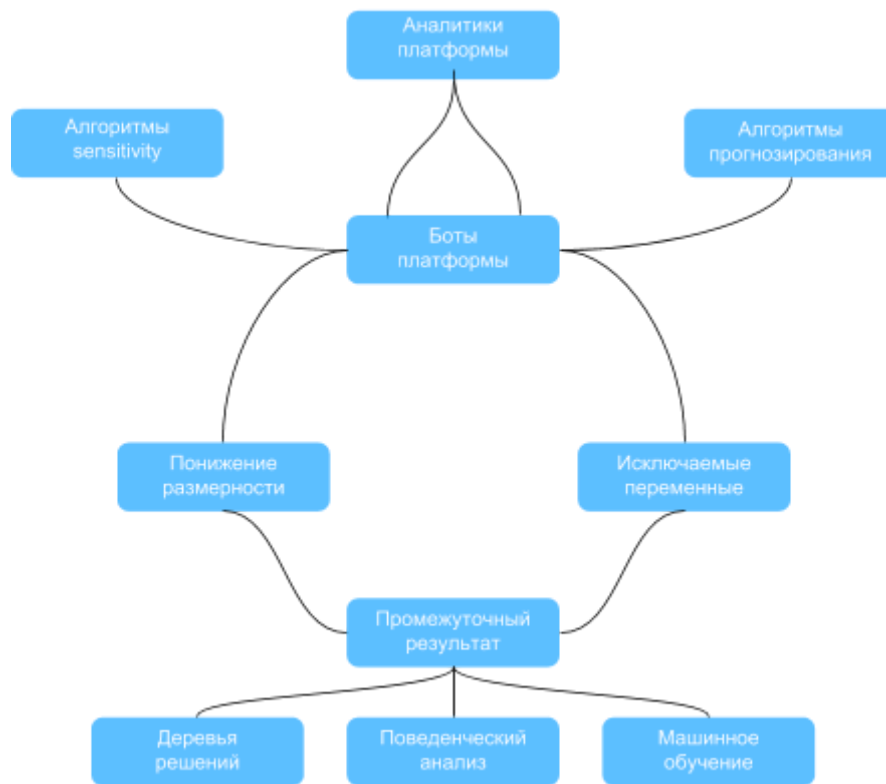
Абсолютное большинство платформ ведут внутреннюю аналитику спроса и предложения, как для целей более эффективной настройки алгоритмов мэтчинга, так и для повышения качества собственных маркетинговых стратегий. Вместе с тем, некоторые платформы предлагают расширенный функционал в сфере подготовки аналитики спроса и предложения. В числе самых передовых решений, которые платформы предлагают прогнозирование динамики спроса на их услуги и предложения на ключевых для них рынках. Для построения прогнозных моделей используются как стандартные механизмы ретроспективного анализа, так и более сложные методы, такие как многофакторный анализ спроса и предложения, прогнозирование с использованием сенситивного анализа и так далее.

Анализ спроса и предложения, ключевых факторов, оказывающих воздействие на потребительский сентимент, ложатся в основу используемых в работе платформ алгоритмов мэтчинга спроса и предложения. Компанией, предлагающей одним из наиболее эффективных решений в этой сфере выступает Catalant Technologies Inc. Ключевые алгоритмы платформы построены на многоступенчатом анализе (включающем макроанализ спроса и предложения, факторов, влияющих на них, прогнозные модели).

На первом этапе анализ проводится экспертами платформы, они самостоятельно соотносят предложения с представленными на платформе кандидатурами. На втором этапе в действие вступают алгоритмы, предложенные разработчиками. Использование практик понижения размерности (dimensionality reduction) и исключения переменных алгоритмы осуществляют самостоятельный ретроспективный анализ, изучая исторические данные по исполнителям (работал ли исполнитель ранее по основному направлению проекта, какой был трекшн исполнителя по таким проектам) и заказчикам (алгоритмы платформы также анализируют обратную связь от заказчиков по аналогичным проектам и исполнителям).

Ниже приведена инфографика о принятии алгоритмами решений о мэтчинге спроса и предложения (на примере решений предложенных на платформе Catalant Technologies Inc.):

Инфографика 5: Алгоритм принятия решений о мэтчинге спроса и предложения



Источник: составлено Bainer & Warne

VII. Экосистемы

Еще одним направлением автоматизации процесса мэтчинга спроса и предложения на рынке фриланса, которое необходимо выделить отдельно, выступает создание единых экосистем для исполнителей и заказчиков. Решения в этом направлении позволяют заказчикам и/или исполнителям не просто размещать свои объявления, но в равной степени создавать свою собственную инфраструктуру, открывать свои онлайн офисы на gig платформах, управлять проектными командами, заказами и лидами, используя функционал платформы и тому подобное. Таким образом, подобные решения предлагают гораздо более расширенный функционал в сравнении со стандартными платформами. Многие из подобных решений построены на блокчейне и привлекали финансирование в форме ICO. Один из примеров тому - P2P платформа Labor Crypto. В числе ключевых преимуществ, которые подобные решения предлагают пользователям следующие:

- Сравнительно низкие комиссии;
- Отсутствие временных лагов между моментом исполнения заказа и переводом денежных средств исполнителю;
- Высокие барьеры при отборе качественных исполнителей.

Подробнее о преимуществах и недостатках, а также бизнес модели экосистем смотрите в разделе "Анализ конкурентов и аналогов".

VIII. Вместо выводов

Краткий анализ ключевых технологий, лежащих за бизнесом платформ на рынке фриланса, приведенный в настоящем разделе исследования, позволяют прийти к следующим промежуточным выводам:

- Основное число компаний, осуществляющих свою бизнес деятельность в этом секторе активно используют “новые” технологии, такие как: AI, Big data, деревья решений и так далее для эффективного мэтчинга спроса и предложения;
- Ряд представителей этой индустрии строят модели сведения спроса и предложения в форме сложных систем, включающих как автоматизированные элементы, такие как боты и алгоритмы поиска и мэтчинга, так и неавтоматизированные элементы (поиск и мэтчинг, проведенный аналитиками платформ);
- Вместе с тем, не так много платформ представляют исчерпывающий функционал рабочего пространства (ряд дополнительных функций могут быть интегрированы в работу платформ, но такой функционал на текущий момент преимущественно поставляется сторонними поставщиками).

1.3. Доступ к финансированию. Капитал

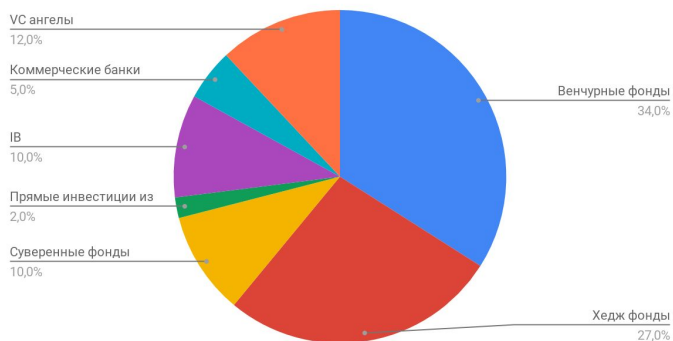
Настоящий параграф аналитического исследования в первую очередь служит цели ознакомления с существующей инвестиционной средой на рынке Gig платформ, крупными закрытыми раундами инвестирования в существующие проекты. в приложении к документу мы подготовили лист крупнейших венчурных инвестиционных фондов, которые в том числе осуществляют инвестиции в проекты на рынке решений для фрилансеров и Gig платформ.

В числе ключевых фактов, которые имеют место на рынке фондирования, привлекаемого в платформы Gig, на которые стоит обратить внимание для лучшего понимания текущего состояния этого рынка, следующие:

- Из-за высокой социальной значимости анализируемого рынка и существенного социального эффекта, в числе инвесторов в проекты могут выступать и суверенные фонды, и напрямую бюджет. Вместе с тем, в основном такое фондирование выделяется из бюджета под реализацию проектов "с нуля", а не в качестве финансирования уже существующих проектов. Примером тому может служить последняя инициатива правительства Австралии (из бюджета планируется выделить 1,4 млн. долл. на создание Gig платформы для молодых австралийцев-фрилансеров);
- Ключевыми инвесторами (по числу фондов, инвестирующих в эти проекты) на этом рынке выступают венчурные фонды. Хедж фонды по совокупному числу составляют гораздо меньшую долю. Вместе с тем, по объему привлеченных инвестиций хедж фонды инвестируют гораздо большие суммы (минимальный объем средств, привлекаемых хедж фондом, составляет от 1 млн. долл., минимальный объем средств размещаемых венчурным фондом составляет 100 тысяч долл.);
- Инвестиционные (IB) и коммерческие банки не часто осуществляют инвестиции в проекты на рынке Gig платформ. IB преимущественно инвестируют в этот сегмент через венчурные подразделения. В числе самых существенных по объему инвестиций в сектор от инвестиционных банков следующие сделки: BBVA инвестировал 9 млн. долл. в платформу Steady.

Ниже приведена композиция совокупных инвестиций в сектор по источникам привлечения фондирования.

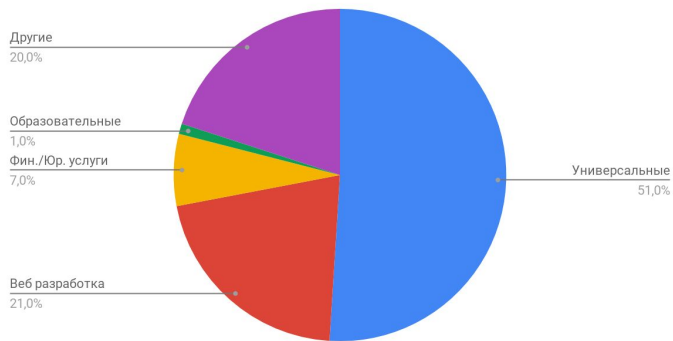
Рисунок 7: Композиция совокупных инвестиций по источникам привлечения



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Мы полагаем, что описанная выше структура ключевых каналов привлечения фондирования в сектор сохранится неизменной в долгосрочной перспективе. С позиции композиции рынка по основным сегментам привлечения финансирования, она приведена на рисунке 8.

Рисунок 8: Композиция совокупных инвестиций по направлениям деятельности платформ



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Отдельного упоминания требует установленный порядок привлечения платформами долгового финансирования (на примере США). Любой выпуск долговых инструментов платформой подпадает под требования законодательства о раскрытии информации и регистрации эмиссий, приведенных в Акте о ценных бумагах 1933 г. По общему требованию эмитент обязан в надлежащем порядке зарегистрировать выпуск в SEC за исключением тех случаев, которые прямо описаны в других нормативных актах. Среди прочих ограничений Акт о ценных бумагах 1933 г. налагает на эмитентов требование о раскрытии информации об операторах платформ, включая:

- Требование о раскрытии финансовой отчетности оператора;
- Список существенных транзакций директоров и должностных лиц компании-оператора платформы;
- Информацию о любых существенных судебных разбирательствах, затрагивающих оператора и план распространения ценных бумаг, выпускаемых платформой или ее резидентами при ее партнерстве.

В соответствии с Правилom AB Закона о ценных бумагах 1933 г., устанавливаются требования к раскрытию, которые применяются к зарегистрированным предложениям ценных бумаг, обеспеченных активами, и периодическим отчетам эмитента. Для Оператора платформы раскрытие информации в соответствии с Правилom AB – отдельная проблема, решение которой требует раскрытия дополнительной информации об активах Оператора. Именно поэтому собственные долговые инструменты платформы - Platform Notes, можно охарактеризовать как «инструменты, обеспеченные активами», поскольку каждая нота платформы обеспечена денежным потоком. SEC не рассматривал такие

инструменты в качестве «ценных бумаг, обеспеченных активами» для целей Правила AB. Однако тот факт, что ноты платформы не являются «ценными бумагами, обеспеченными активами» в соответствии с правилом AB не обязательно означает, что они не «обеспечены активами» в соответствии с некоторыми другими федеральными законами о ценных бумагах.

Законодательством о ценных бумагах также вводится разрешение на коллективные обращения эмитентов. Вместе с тем, оператор платформы должен будет в любом случае предпринять «разумные шаги для проверки» того, что каждый покупатель не фактически является аккредитованным инвестором. Конгресс и SEC наложили требование проверки, чтобы уменьшить риск того, что общее ходатайство эмитентов приведет к продаже ценных бумаг не аккредитованным инвесторам. Эта проблема становится особенно актуальной при продажах физическим лицам. SEC не требует, чтобы эмитенты применяли какие-либо конкретные процедуры для подтверждения того, что их инвесторы аккредитованы, но Правилom 506 упоминаются неисключительные процедуры, которые оператор может счесть достаточными для проверки статуса физического лица. Если, например, оператор предлагает продавать ноты физическому лицу, он может проверить статус потенциального покупателя посредством:

- Рассмотрения копий любой формы, представленной в службу внутренних доходов, которая документирует доход такого лица за два последних года (например, формы W-2 или 1040), и
- Получения от такого лица письменного представления о том, что он или она имеет разумные доходы в течение текущего года, достаточные для проведения теста.

В качестве альтернативы, если потенциальный покупатель заявит, что он или она удовлетворяет критерию чистой стоимости, оператор может проверить статус покупателя как аккредитованного инвестора, просмотрев копии личных брокерских или банковских счетов, выписки со счета (для подтверждения активов) и отчет потребителя от по меньшей мере одного общенационального потребителя (для подтверждения информации об обязательствах). Резюмируя вышесказанное, законодательство США о долговых инструментах платформ предлагает достаточно гибкий подход,

вместе с тем, налагая существенные ограничения и требования к продаже таких инструментов инвесторам (для сделок на рынке венчурного капитала такие жесткие требования фактически отсутствуют).

Ниже мы приведем анализ ключевых из недавно закрытых сделок привлечения фондирования в проекты сектора, а также проанализируем основные факторы инвестирования.

I. PICKUP

PICKUP - Gig платформа для фрилансеров, осуществляющих доставку товаров из Нигерии, недавно закрыла очередной раунд финансирования в размере 5 млн. долл. США. Последний раунд финансирования проекта возглавил фонд TDF Ventures и Noro-Moseley Partners, при участии венгерского фонда Engage, инкорпорированного в Атланте. Средства планируется использовать для ускорения и расширения экспансии, увеличения числа продуктов, представленных на платформе и увеличения ФОТ.

Выступая прямым каналом связи между поставщиками и компаниями, осуществляющими оптовые закупки, PICKUP заключает контракты напрямую с национальными розничными торговыми сетями и нанимает наемных работников, не оформляя их в штат. Благодаря этому, также системе on-demand запросов компания может осуществлять доставку из самыми быстрыми способами в любые точки назначения (в среднем доставка не занимает более одного часа). Типичные предметы поставки: мебель, матрасы и бытовая техника.

Ключевые инвесторы в бизнес компании выделили следующие основные причины, по которым они инвестировали в проект (в основном перечислены стандартные причины инвестирования в целом в любой проект):

- Жизнеспособная бизнес модель и эффективная долгосрочная стратегия развития;
- Емкий рынок (в особенности с учетом нацеленности на экспансию в другие страны региона);
- Квалифицированный менеджмент компании.

II. Shyft Technologies

Недавний раунд финансирования Shyft Technologies составил 8 млн. долл. В числе ключевых инвесторов фонды Ignition Partners и Madrona Venture Group. Ключевой причиной повышенного спроса инвестиционного спроса в этом случае стала нестандартная бизнес модель платформы: функционал платформы позволяет наемным работникам, работающим посменно, меняться сменами (как внутри одной организации, так и среди нескольких организаций) и находить фрилансеров, которые бы могли их "подменить".

Еще одна значимая причина доверия со стороны инвесторов - рост пользовательской базы платформы (который хотя и замедлился с пикового для этого показателя 2016 г., но все еще остается стабильно высоким). В среднем пользовательская база проекта квартал к кварталу прирастает на 75-80% (в 2016 г. приведенный показатель составлял 350-400%).

III. Vedantu / Unacademy / Byju

Онлайн образовательная платформа из Индии привлекла 11 млн. долл. инвестиций от фонда Omidyar Network и Accel Partners. Основное преимущество платформы - ее позиционирование в качестве доступной образовательной среды (средняя стоимость часовой образовательной сессии стоит 50-100 индийских рупии (0.71-1.4 долл. США), средняя стоимость занятия с частным репетитором стоит 2,8-3 долл. США) на одном из самых быстрорастущих (CAGR рынка онлайн образования Индии составляет 52%) и емких рынков образовательных услуг в мире (по оценкам аналитиков к 2021 г. капитализация рынка онлайн образовательных услуг Индии составит порядка 1.96 млрд. долл. США). Еще ряд фондов на текущий момент рассматривают инвестиции в эту компанию.

Unacademy - еще один проект на рынке образовательных услуг Индии для фрилансеров, который привлёк финансирование от Sequoia India и SAIF Partners в размере 21 млн. долл. США в рамках раунда C. Третий проект на рынке фриланс образовательных услуг Индии - Byju объявил о том, что готовится привлечь 200-300 млн. долл. США от прайват эквити фонда General Atlantic (с учетом этого раунда инвестирования pre-money оценка проекта составила 3.5 млрд. долл.).

Помимо перечисленных выше еще одна причина такой активности инвесторов на рынке онлайн образовательных услуг Индии состоит в низком уровне проникновения компаний на этом рынке (средняя норма проникновения компании на рынке составляет не более 5%).

IV. Wonolo

Последний раунд инвестиций в платформу довел ее pre-money стоимость до 60 млн. долл. Ключевым фактором инвестиционного спроса стало партнерство с такими крупными работодателями как: Coca-Cola, Papa Johns, Uniqlo. С другой стороны благодаря “умным” алгоритмам отбора кандидатов, размещающих свои резюме на платформе, потенциальные работодатели получают лишь наиболее качественных и высококвалифицированных исполнителей, что позволяет сделать услуги платформы бесплатными для соискателей и монетизировать запросы работодателей.

V. Вместо выводов

Из вышеприведенного анализа инвестиционного спроса на рынке Gig платформ можно сделать несколько выводов, которые окажутся полезны при привлечении инвестиций проектом:

- Основной инвестиционный спрос на этом рынке формируется венчурными фондами и хедж фондами;
- Ключевые критерии инвестирования в проекты этого рынка:
 - Емкость национального рынка и темпы его роста (если платформа имеет географическую специализацию) и/или рынка отдельного сегмента услуг (если у платформы есть специализация по отдельным видам услуг);
 - Технологии, лежащие за функционалом платформы;
 - Менеджмент и команда;
 - Динамика роста пользовательской базы и среднего чека.

В качестве ключевого вывода из настоящего параграфа аналитического исследования следует приложение 1 к этому документу, где собрана база основных венчурных фондов, которую можно использовать для поиска и привлечения фондирования в проект.

1.4. Юрисдикции и регулирование

В рамках данного раздела аналитического исследования будет проведен анализ действующих регуляторных норм по двум ключевым юрисдикциям (США и Европейский Союз) применительно к деятельности Gig платформ и их позиционированию на рынке труда в целом. Исходя из особой социальной значимости анализируемого рынка, ключевой целью, которую преследует национальное и наднациональное законодательство в сфере регулирования рынка Gig платформ, выступает формирование единых стандартов, обеспечивающих защиту прав и законных интересов работников.

I. Регулирование рынка Gig платформ в США

Американское трудовое законодательство и налоговое право классифицируют работников на двоичной основе: вне зависимости от сферы деятельности, работник является либо «сотрудником», либо «независимым подрядчиком». Сотрудники в Соединенных Штатах наделены широким перечнем прав, юридически санкционированных льгот и гарантий, обеспеченных федеральными законами и законами штатов. Например, сотруднику должна выплачиваться как минимум минимальная заработная плата и надбавка за сверхурочную работу после 40 часов работы в неделю. Сотрудники защищены от дискриминации при найме, увольнении по признаку расы, пола, инвалидности и других личных характеристик. Для сотрудников работодатель обязан обеспечить безопасное рабочее место. Работодатель обязан обеспечить выплату полностью или в части налогов на заработную плату, что призвано обеспечить (в случае необходимости) право работников на получение страховки по безработице, льгот при выходе на пенсию и выплат по Medicare. Работодатели должны создать все необходимые условия работникам для страхования здоровья или уплатить штраф, если они этого не сделают.

Эти нормы допускают ограниченное вмешательство правительства от имени сотрудников для обеспечения определенных минимальных результатов на рынке труда. Однако с очень ограниченными исключениями независимые подрядчики не имеют права на указанные льготы и гарантии по закону. В целом, независимые подрядчики не обладают достаточной властью в своих отношениях с работодателями, чтобы защитить себя от социально неприемлемого отношения и экономически невыгодных результатов. Суть такого подхода состоит в том, что по мнению американского законодателя независимые подрядчики обладают достаточной индивидуальной переговорной способностью в своих отношениях с договаривающимися партнерами. Следовательно, поскольку правительственное вмешательство в регулирование и защиту статуса независимых подрядчиков отсутствует, независимые подрядчики почти не имеют правовой защиты в своих отношениях с работодателями.

Описанная двоичная структура была опротестована компанией «gig есопоту». Истец ссылался на то, что рабочие отношения имеют характеристики занятости и фрилансеров, работающие на платформах, хотя по своему статусу «и не похожи на сотрудников», но также «не похожи и на независимых подрядчиков», таким образом последние должны быть в основном наделены теми же самыми правами, что имеют работники, работающие на основе трудового договора. Когда компания обратилась с требованием о легитимации статуса работников онлайн-платформ на уровне закона, судья возразил, ссылаясь на отсутствие источников для финансового обеспечения прав и гарантий таких работников (государство не может гарантировать таким работникам исполнение их социальных прав в силу того, что работодатели не формируют необходимые фонды обеспечения их прав и реализации гарантий).

Последствия сохранения статуса фрилансеров, работающих через онлайн платформы, в серой зоне потенциально достаточно серьезны. В США, миллионы рабочих, которые должны иметь право на юридическую защиту и льготы, могут быть лишены этих льгот. Также существует реальный риск того, что продолжающаяся юридическая двусмысленность приведет к высоким транзакционным издержкам, поскольку стороны будут вынуждены искать разъяснения правовых разногласий. Предсказуемый результат: по каждому спору из трудовых отношений дорогостоящий и длительный судебный процесс. Наконец, процесс достижения какой-либо договоренности между участниками таких отношений будет трудоемким и дорогостоящим, а федерализм судебной власти будет также предполагать, что принятие судом одного штата какого-либо решения (даже логически правильного) не будет создавать обязательный казус для судов других штатов. Немногие, существующие на текущий момент решения на уровне судов штатов по вопросу статуса таких работников не только не разъяснили ситуацию, но и внесли еще большую сумятицу в уже и так запутанную ситуацию.

При определении статуса работников суды пользуются рядом тестов, включающих в себя оценку совокупности факторов о взаимоотношениях работников с бизнесом. Не обязательно, чтобы все факторы присутствовали и в конечном итоге все остается на решение суда. Единой формулы нет, скорее, есть рекомендации судов. Роль этих факторов является первым источником двусмысленности в процессе классификации работников. Помимо того, что их охват ограничивается «работниками», большинство законов о труде и занятости

умалчивают о том, как классифицировать работников. Второй источник двусмысленности состоит в том, что американское трудовое и налоговое законодательство имеют различные подходы к решению вопроса о том, какие факторы следует учитывать при оценке статуса «работника». Нет ни одного теста, который бы применялся ко всем законам. Тесты различаются. Тем не менее, тесты включают множество общих или сходных факторов, которые образуют основу классификации работников. В общем вопросы теста на статус работника можно свести к следующим:

- Является ли выполненная работа неотъемлемой частью бизнеса работодателя?
- Зависит ли выполненная работа от овладения работником специальными навыками?
- Предоставляет ли работодатель необходимые инструменты и / или оборудование и несет ли риск потери от этих инвестиций?
- Выведен ли работник из конкурентного рынка для работы нанимателя?
- Имеет ли работник постоянные отношения с работодателем?
- Установил ли работодатель размер оплаты, продолжительность работы и способ выполнения работ?
- Получает ли работник страхование, пенсионный план, больничные дни или другие льготы, которые предполагают трудовые отношения?
- Получает ли работник гарантированную заработную плату, а не плату за задание?
- Полагают ли стороны, что они являются участниками трудовых правоотношений?

Однако, следует признать, что даже наличие всех выше приведенных факторов не гарантирует признание статуса работника и защиту его прав нормами трудового законодательства.

Третья сторона правоотношений - это отношения между рабочими и платформами, и это еще одна сфера, где присутствуют критические юридические проблемы. Некоторые платформы (например, Uber и Lyft) могут назначать клиента работнику. В этих случаях рабочий сохраняет некоторую свободу выбора - от ограниченной до абсолютной - для отказа от обслуживания клиента. Во многих случаях рабочие могут устанавливать параметры, такие, как география, тип обслуживания или диапазон сборов, которые ограничивают категории клиентов, которых они желают обслуживать. Например, в некоторых юрисдикциях водители Uber могут ввести параметр в свое приложение, которым гарантируется, что последняя поездка в день заканчивается возле дома водителя (или других предпочтительных для него мест).

Первый вывод заключается в том, что работа независимых работников, несомненно, является неотъемлемой частью работы платформ. Второй вывод состоит в том, что большая часть работ, выполняемых независимыми работниками не зависит от специальных навыков. Есть исключения - например, лицензированные водопроводчики и персональные тренеры, но общепринятое правило заключается в том, что наибольшая часть независимых работников занимаются более низко квалифицированной работой. Таким образом, эти два фактора указывают на то, что независимые работники должны быть классифицированы как сотрудники. Третий вывод приводит к менее явному результату: как независимый рабочий, так и платформа предоставляют инструменты и / или оборудование, необходимые для обслуживания клиента.

Роль онлайн-платформы выходит за рамки чисто мэтчинга рабочих с запросами клиентов. Платформы также могут регулировать отдельные аспекты отношений между работником и клиентом, в том числе путем установления пороговых квалификаций для работников. Кроме того, многие платформы предоставляют системы социальной репутации, которые позволяют клиентам оценивать качество обслуживания работников. Как минимум, эти системы могут влиять

на поведение рабочих. В некоторых случаях из этих оценок могут вытекать последствия, в том числе прекращение отношений между работниками и платформой. С точки зрения трудовых отношений наиболее важными новшествами в работе платформ является то, что работник сам решает, когда и кому следует предоставлять услуги. Другими словами, в любой конкретный день пользователи таких платформ могут самостоятельно выбирать: осуществлять им свою трудовую функцию или нет по своему усмотрению и без каких-либо консультаций с операционной компанией платформы.

Платформы могут иногда предоставлять финансовые стимулы, чтобы побуждать работников работать в тот или иной день или на той или иной работе, особенно когда есть избыточный спрос со стороны клиента. Тем не менее, стимулы не являются контролем. Фактически, они свидетельствуют о недостатке контроля. В силу этого два фактора из классификационных тестов: отношения «постоянства» и контроль работодателя не исполняются в полной мере. Третий вывод состоит в том, что отношения между независимыми работниками и платформой не являются ни постоянными, ни неопределенными. Это признак отношений независимых подрядчиков. Четвертый вывод, касающийся оценки контроля работодателя над ценообразованием, временем работы и манерой работы является более сложной задачей.

В экономике онлайн-платформ, платформы сохраняют ряд функций контроля, но критические решения остаются под контролем рабочего. Вместе с тем, все возможные формы гибкости трудовой функции, такие как «flexiplace» и «flexitime» (т. е. гибкость в отношении рабочего времени и местоположения) подлежат утверждению работодателем. Платформа, как работодатель наделена полномочиями работодателя изменять или отменять договоренность по

собственному решению (в практике платформ для профессиональных фрилансеров отсутствуют коллективные переговоры, коллективные или индивидуальные соглашения). Справедливая оценка этого фактора приведет к смешанному выводу: как платформа, так и рабочий осуществляют некоторый контроль над выполняемой работой.

Приведенный выше анализ иллюстрирует проблемы, порожденные действующей в США классификацией труда. Наши фактические выводы, перечисленные выше, показывают, что четыре фактора указывают на статус независимого подрядчика, два фактора указывают на статус сотрудника, и два фактора могут трактоваться как в пользу одного, так и обоих этих состояний. Тем не менее, в большинстве случаев американское право не говорит нам о том, как разрешить юридическое дело, которое порождает двусмысленные выводы любого характера. Кроме того, тесты не предоставляют правила принятия решений в ситуациях, когда четкий ответ не может быть найден. Результатом является двусмысленность и путаница, а также вытекающие из этого последствия.

Несколько слов стоит сказать о регулировании статуса платформ, как бизнес-единиц. Преимущественно операционные компании платформ (за исключением самых крупных компаний индустрии) регистрируются как «растущие компании». В силу регулирования, предусмотренного Jumpstart Our Business Startups Act (принятый в апреле 2012 года) («JOBS Act») американским законодательством введены изъятия из общего порядка регистрации эмиссии и раскрытия информации эмитентами и их агентами для растущих компаний. JOBS Act определяет растущую компанию как эмитента, который:

- Имеет общий годовой брутто-доход в размере менее 1 млрд. долл. США в течение последнего завершенного финансового года;
- По состоянию на 8 декабря 2011 г. не продал ни одного выпуска ценных бумаг (не принимал участия в их размещении).

Среди прочего, растущим компаниями разрешено:

- Уменьшать масштабы определенных финансовых раскрытий;
- Не предоставлять аудиторскую отчетность финансовых операций (как это было бы предусмотрено Законом Сарбейнса-Оксли);
- Принять решение о внедрении новых или пересмотренных процедур бухгалтерского учета (при обнародовании FASB).

При выпуске инструментов привлечения фондирования растущим компаниям (в отличие от других эмитентов) также разрешено представлять свое первоначальное регистрационное заявление в SEC на конфиденциальной основе, чтобы эмитент мог рассмотреть первичные комментарии сотрудников SEC до того, как все заявки станут общедоступными. Правилom 506 «JOBS Act» установлено еще одно важное изъятие из общего порядка размещения и выпуска ценных бумаг для растущих компаний, которые также получили возможность привлекать аккредитованных инвесторов без регистрации Platform Notes в SEC. Оператор должен, тем не менее, рассмотреть вопрос о том, на основании каких факторов ограничивать продажу нот аккредитованным инвесторам. В соответствующей части термин «аккредитованный инвестор» включает в себя большинство институциональных инвесторов и физических лиц, которые:

- Индивидуально или со своим супругом владеют имуществом общей стоимостью более 1 000 000 долл. США, за исключением стоимости основного места жительства, или
- Индивидуально имели доход, превышающий 200 000 долларов США в каждом из двух предыдущих лет, или имели совместный доход с супругом, превышающим 300 000 долл. США в каждый из этих лет, и имеют разумное ожидание достижения такого же уровня дохода в текущем году.

Оператор, который рассчитывает продать ноты платформы физическим лицам, не сможет использовать правило 506, если предложение распространяется и на неаккредитованных инвесторов. Операторы, чьи бизнес-планы требуют более широкой базы инвесторов, должны зарегистрировать свои ноты в SEC. Однако растущий интерес институциональных инвесторов к таким инструментам как классу активов может значительно снизить давление на операторов при регистрации нот.

II. Регулирование рынка Gig платформ в Европейском Союзе

С момента создания единого Европейского рынка в 1993 году, ЕС стремился действовать «как одна территория без каких-либо внутренних границ или других нормативных препятствий на пути свободного перемещения товаров и услуг» на том основании, что «Функционирующий единый рынок стимулирует конкуренцию и торговлю, повышает эффективность и качество оказываемых услуг и помогает снизить цены». Экономика Gig платформ, нарушает общую концепцию этого рынка по крайней мере уже в силу того, что создает различные возможности для предоставления услуг потребителям. Фактическое оформление экономики Gig платформ на территории ЕС в самостоятельный сектор обосновывается в том числе и тем, что валовой доход этого сектора экономики ЕС еще в 2015 г. составил порядка 28 млрд. евро. Основная критика со стороны законодателей и регуляторов основывается на признании потенциала подрыва Gig экономикой системы минимальной занятости и регулирования стандартов труда в ЕС, который был

признан руководящим принципом ЕС. Этот вопрос вызвал озабоченность Европейской комиссии, которая выразилась в тексте документа «Европейская повестка дня: Совместная экономика», принятом в 2016 г. Цель этого документа заключалась в том, чтобы помочь гражданам, предприятиям и странам ЕС в полной мере воспользоваться преимуществами новых бизнес-моделей и содействовать «сбалансированному развитию».

Документ был подготовлен в ответ на мнение Комиссии о том, что «национальные и местные власти реагируют [на гигантскую экономику очень разнонаправленно: некоторые полностью освобождают деятельность платформ от регуляторных норм, другие ограничивают ее. Это приводит к неуверенности, как со стороны работников, так и со стороны операционных компаний платформ». Комиссия в общем признала преимущества такой модели занятости и организации труда, в том числе:

- В создании новых возможностей для потребителей и предпринимателей, а также новых возможностей трудоустройства, при гибких рабочих механизмах и новых источниках дохода;
- Предоставление льгот потребителям по мере появления новых услуг, расширения предложения, снижение цен;
- Такая экономика служит формой стимулирования большего «совместного использования активов и эффективного использования ресурсов»;
- Наконец, это направление вносит свой вклад в повестку дня устойчивого развития ЕС.

Вместе с тем Комиссия стремилась также учитывать более негативные побочные эффекты Gig экономики, отметив четыре конкретные области, вызывающие озабоченность, а именно:

- Соблюдение права на трудоустройство с соблюдением того же числа прав работника и их объема, что и у традиционных работников в том же секторе;
- Требования к доступу на рынки и степень, в которой в соответствии с действующим законодательством ЕС, онлайн-платформы и поставщики услуг могут обладать одними и теми же нормативными обязательствами, применимыми к «традиционным» поставщикам услуг;
- Ответственность поставщиков услуг в случаях, когда онлайн-платформы освобождаются от ответственности за хранящуюся информацию;
- Защита конечных пользователей, когда законодательство ЕС о потребителях распространяется только на онлайн-платформы, осуществляющие свою деятельность на постоянной основе;
- Вопросы налогообложения, включая снижение административной нагрузки на расчеты, сборы и уплату налога, и в какой степени НДС должен быть наложен на соответствующих поставщиков услуг.

Каждый из этих вопросов применим в большей или меньшей степени для всех операционных компаний платформ.

Правовая основа, на которой строятся законодательные нормы ЕС о фрилансерах, содержится в статье 153 (2) (b) Договора о функционировании Европейского союза (ДФЕС). Этот раздел предусматривает принятие директив, устанавливающих минимальные требования в отношении «условий труда» (согласно статье 153 (1) (b)). Области, в которых законодательно ЕС устанавливает обязательные требования к соблюдению прав всех без исключения работников (включая фрилансеров), включают:

- Предоставление определенной информации, касающейся условий труда;
- Обеспечение того, чтобы работники, работающие неполный рабочий день или с фиксированным сроком, работали в не менее благоприятных условиях, в сравнении с штатными сотрудниками;
- Установление еженедельных лимитов рабочего времени и предоставление права на еженедельный и еженедельный периоды отдыха и, как минимум, четыре недели ежегодного отпуска;
- Равенство занятости и равное обращение, отпуск по беременности и родам;
- Защита приобретенных трудовых прав при выкупе бизнеса третьим лицом;
- Соблюдение прав при коллективных увольнениях и банкротстве работодателя.

Целью этих требований является создание базового уровня прав на трудоустройство в Европе. Некоторые из Директив предназначены для применения всеми работниками, тогда как другие директивы (например, Директива о коллективных отказах) позволяют отдельным государствам-членам диктовать объем мер защиты. Это означает, что отдельные государства-члены имеют полное право устанавливать более высокий порог для предоставления определенных прав на трудоустройство. В деле *de Nivelles v Rudy Matzak*, CJEU постановил, что в соответствии с установленным прецедентным правом, любой человек, который «проводит настоящую, подлинную трудовую деятельность», за исключением деятельности в таких небольших масштабах, которые считаются чисто вспомогательными, должен рассматриваться как «рабочий», таким образом наделяясь всеми правами и гарантиями, присущими последнему.

Еще одно направление, нашедшее отражение в судебной практике на уровне Европейского Союза - регулирование статуса и функционирования Gig платформ. На сегодняшний день, в отсутствие единого регулирования на уровне закона основой определения статуса платформ выступает решением CJEU по делу *Asociación Profesional Elite Taxi v Uber Systems Spain SL*. Основой этого решения, которое было опубликовано 20 декабря 2017 года, является то, что в 2014 году Испанская компания, осуществляющая такси-перевозки вступила в судебное разбирательство против Uber,

заявив, что она участвует в недобросовестной конкуренции, поскольку она не соответствует тем же правилам, которые применяются к компаниям отрасли. Убер ссылаясь на то, что платформа фактически является службой информационного сообщения, которая просто соединяет спрос и предложение со стороны водителей и пассажиров, через приложение, и поэтому не может быть подвергнута местным нормативным требованиям о свободе услуг. В этой связи Убер стремился извлечь выгоду из Директивы об услугах 2006/123 / ЕС и Директивы об электронной торговле 2000/31 / ЕС. Более того, компания планировала обеспечить возможность своему Нидерландскому дочернему предприятию функционировать в Испании без получения местной лицензии. Государственный обвинитель в деле, однако, не согласился с этой позицией компании, указав, что служба, предоставляемая Убер, - это больше, чем простое посредничество "и ее услуги должны быть классифицированы как «услуги в области транспорта», с его позицией согласился и суд.

Главный вывод, который можно сделать из решения по этому делу, который относится к Gig платформам в целом, состоит в том, что на них в равной степени распространяются местные нормативные требования. С другой стороны, еще один вывод, который можно сделать из вышеприведенного судебного решения - суды ЕС ориентируются в первую очередь не на формальный статус платформы, а на фактический функционал ее при принятии решений.

III. Регулирование вопроса денежного трансферта в Швейцарии

Отдельный вопрос, который имеет смысл рассмотреть - это регулирование механизма денежного трансферта и порядка зачисления (списания) комиссии платформы. Рассмотрим этот вопрос на примере Швейцарского законодательства, так как в других приведенных юрисдикциях единого подхода к его регулированию нет.

В Швейцарии Нормативный статус оператора платформы зависит от операционной модели, избранной в качестве основы схемы расчетов с исполнителями. Во-первых, платформы, которые предлагают заказчикам проекта возможность переводить средства напрямую исполнителям не подлежат лицензированию согласно швейцарским актам. При этом варианте оплата услуг заказчиком осуществляется непосредственно на счет исполнителя через платформу. Аналогичный механизм зачисления ликвидности применяется и тогда, когда средства направляются через третью сторону (например, через эскроу-агента), которая не зависит от исполнителей, оператора платформы или заказчика.

Общие регуляторные требования отличаются от описанных выше в случае, когда средства, предоставленные заказчиком за оплату услуг, депонируются на счетах оператора платформы, прежде чем они станут доступными для исполнителей. С точки зрения регулирования банковской системы Швейцарии ключевым вопросом является определение того, должны ли средства быть охарактеризованы как «депозиты от общественности», которые могут быть приняты только организациями, получившими банковскую лицензию. Если оператор платформы принимает средства от заказчиков, и немедленно передает их исполнителю, переводимые средства не могут быть охарактеризованы как «депозит», поскольку средства не удерживаются платформой, но передаются исполнителю.

В свою очередь, чем дольше период ожидания, в течение которого средства депонируются на счете платформы, тем выше вероятность того, что средства будут охарактеризованы, как «депозиты» (что вызывает необходимость получения банковской лицензии). Согласно текущей практике FINMA, период депонирования, превышающий три дня, может спровоцировать требование подать заявку на банковскую лицензию. Требования к получению банковской лицензии высоки, особенно с точки зрения достаточности капитала и внутренней организации. Маловероятно, что операторы платформы могут получить такую лицензию, сохраняя при этом устойчивую деловую активность. Соответственно, важно структурировать оператора платформы таким образом, чтобы он не входил в сферу банковских правил.

Возможность «объединения» денежных переводов на уровне платформы до того, как средства будут переданы исполнителю, значительно ограничены приведенным правилом «короткого срока действия». В качестве альтернативы оператор платформы может:

- Получить триггерное финансирование или;
- Организовать сотрудничество с регулируемым банком.

Законодательство Швейцарии, как можно сделать вывод из вышесказанного, существенное внимание уделяет регулированию порядка и статуса денежного трансферта и использования платформы в качестве денежного шлюза.

IV. Вместо выводов

Из вышеприведенного анализа юридического статуса платформ для профессиональных фрилансеров в США, ЕС и Швейцарии можно прийти к следующим выводам, касающимся

потенциального юридического статуса платформы и компании-оператора платформы в описанных юрисдикциях:

- Одно из наиболее гибких регулирований статуса Gig платформ - регулирование их статуса в США;
- Вместе с тем, использование стандартных для правовой системы общего права судебных тестов для установления соответствия статуса фрилансера статусу наемного рабочего существенным образом усложняет процесс инвестиционного планирования и оценки регуляторных рисков для операторов платформ;
- В Швейцарии нормативный статус оператора платформы зависит от операционной модели, избранной в качестве основы выбранной схемы денежного трансферта и списания комиссии платформы;
- По Швейцарским законам, чем дольше период ожидания, в течение которого средства депонируются на счете платформы, тем выше вероятность того, что средства будут охарактеризованы, как «депозиты» (что автоматически вызывает необходимость получения банковской лицензии);
- В Швейцарии посредники должны соблюдать обязанность сообщать о наличии активов и блокировать активы в случае, если у оператора возникают подозрения о преступной деятельности владельца активов;
- В ЕС регулятор преимущественное внимание уделяет статусу и защите прав и законных интересов фрилансеров;
- На Gig платформы в ЕС в равной степени распространяются местные нормативные требования;
- Суды ЕС ориентируются в первую очередь не на формальный статус платформы, а на фактический функционал ее при принятии решений;
- Целый ряд прав и гарантий, предусмотренных для постоянных работников в ЕС действительны и для фрилансеров, работающих через Gig платформы.

1.5. Риски и их администрирование

Из-за неопределенности правового статуса операционных компаний Gig платформ на текущий момент существует риск признания таковых в ряде юрисдикций субъектами повышенных требований к обязательному резервированию под покрытие присущих им рисков. Так, одним из явных примеров такому широкому подходу к регулированию статуса и минимизации рисков Gig платформ выступает ранее упомянутое в данном исследовании текущее законодательство Швейцарии в контексте регулирования периода депонирования средств инвесторов на счетах инвестиционной платформы. Таким образом регулятор принимает меры для минимизации кредитного риска и риска ликвидности платформы.

Возникает и другой вопрос: насколько при условии депонирования и удержании средств заказчиков на счетах платформы длительное время до момента перевода средств исполнителю по требованиям права США такая платформа может быть признана «инвестиционной платформой»? В свою очередь, распространение на инвестиционные платформы статуса «инвестиционных компаний» по законодательству США налагает не только обязанность осуществлять ежегодное и ежеквартальное раскрытие информации о существенных сделках инвестиционной платформы и другой существенной информации, но и обязательные для исполнения требования к резервированию под покрытие кредитного риска платформы.

Хотя наличие описанных регуляторных рисков неочевидно, приведенные ниже инструменты хеджирования рисков полезны в коммерческой практике любой компании, в том числе и операционной компании Gig платформы.

I. Кредитный риск платформы

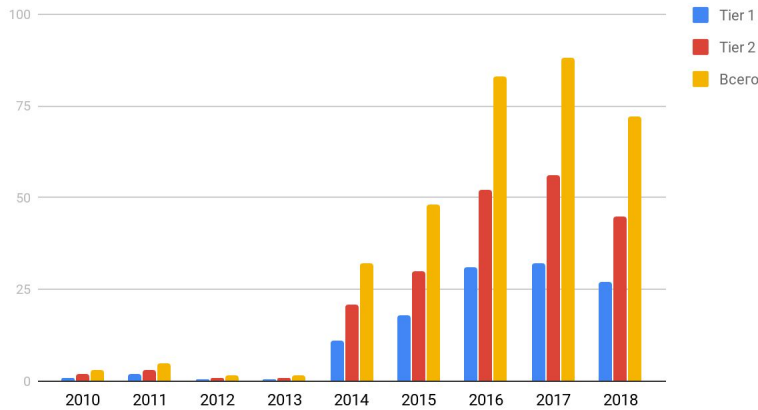
Кредитный риск платформы имеет комплексный характер и представляет собой аналогию так называемого «перекрестного гамма риска» (в терминологии рынка опционов перекрестный гамма риск - риск изменения гамма коэффициента опциона, когда дельта опциона, взвешенная по одному фактору риска, меняется не в силу наступления такого фактора, но в силу наступления другого фактора риска). Кредитный риск платформы определяется не только ее собственной финансовой устойчивостью, но и финансовой устойчивостью всех сторон процесса: финансовой устойчивостью заказчика и в меньшей степени - исполнителя. Наличие и особая актуальность перекрестного гамма риска в структуре риск-факторов операционных компаний платформ может быть разрешена с помощью финансовой инженерии.

Инструментом, который может быть использован для хеджирования описанного риска, выступает CCDS (Пропорциональный кредитный дефолтный своп) - разновидность кредитного дефолтного свопа, страховой случай по которому наступает и страховой платеж по которому осуществляется при условии одновременного наступлении кредитного события и другого заранее установленного в соглашении сторон условия. CCDS – инструмент, предназначенный для страхования рисков дефолта целой группы кредиторов. CCDS обеспечивают абсолютную защиту от риска дефолта по обязательствам контрагента, в отличие от стандартного CDS, который не защищает от перекрестного гамма риска. В дополнение к экономии на транзакционных издержках, такие инструменты в соответствии с требованиями Базель III признаются «принимаемым в расчет хеджем» (eligible hedge), представляя инвесторам оптимальные механизмы для страхования рисков, возникающих при переоценке кредитного риска контрагента (CVA), обязательной в соответствии с требованиями Базель III.

Другой механизм, широко используемый как для страхования собственных кредитных рисков платформы – постоянно конвертируемые ноты. Постоянно конвертируемые ноты (Contingent convertible notes, CoCo) — структурированный продукт, построенный в форме конвертируемого долгового инструмента с двумя ценами страйк: ценой страйк, по которой выполняется конвертация, и ценой страйк, которую должны достичь котировки акций компании для исполнения конвертационного обязательства. Как становится понятно из структуры этих инструментов – это не только замечательный хедж, но и эффективный механизм привлечения фондирования оператором платформы. Такие инструменты представляют альтернативу стандартным механизмам увеличения собственных средств организации. Вместе с тем, для того, чтобы инструменты типа CoCo's признавались по нормам Базель III капиталом первого уровня, должно соблюдаться требование о соотношении обыкновенных акций с совокупным объемом активов, взвешенных по номинальному риску в размере не более 5,125%.

Инструменты типа CoCo получили особую популярность среди компаний Европейского Союза (в том числе и платформ).

Рисунок 9: Номинальная стоимость CoCo ЕС (млрд. евро)

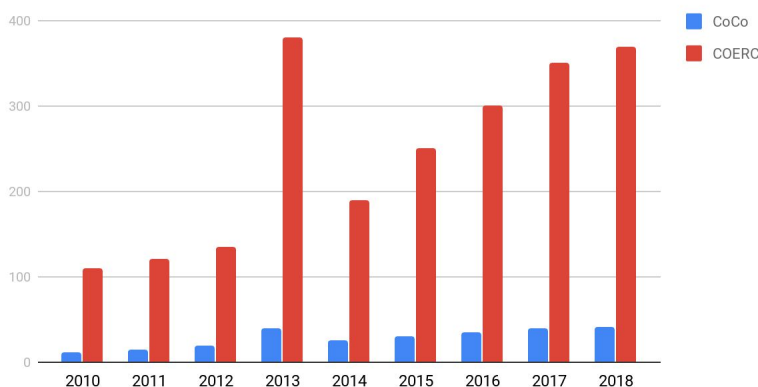


Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

CoCo, размещаемые под обеспечение типа «Tier 1», привязаны к стоимости акционерного капитала и нераспределенной прибыли, в то время как CoCo, размещаемые под обеспечение типа «Tier 2», привязаны к стоимости гибридных финансовых инструментов, субординированному долгу и стоимости резервов под покрытие долгосрочных кредитов.

В качестве альтернативы стандартным CoCo's могут использоваться также инструменты типа COERC (Call Option Enhanced Reverse Convertible) - обратно конвертируемые ноты со встроенными колл-опционами. Также, как и стандартные CoCo's, COERC выпускаются в форме долговых инструментов, конвертируемых в дополнительный акционерный капитал в случае наступления события-триггера. Триггером выступает падение капитализации оператора платформы или обязательных объемов резервирования ниже установленного порога. Главным отличием таких инструментов является наличие встроенных механизмов (автоматически исполняемых колл-опционов и преимущественных прав), используемых для предотвращения размытия собственного капитала оператора платформы. Инструменты типа COERC по умолчанию включают преимущественные права акционеров на выкуп дополнительно эмитированных акций оператора платформы. С другой стороны, большинство выпусков данных инструментов содержат сравнительно низкие коэффициенты конвертации, таким образом, компенсируя инвесторам отсутствие ликвидного вторичного рынка инструментов типа CoCo's. Структура COERC обеспечивает защиту EPS от размытия.

Рисунок 10: Глобальный спрос на инструменты CoCo и COERC (млрд. долл.)



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

Таким образом, несмотря на то, что сама по себе структура кредитного риска платформы представляет сложную финансовую и юридическую конструкцию, современные средства финансового инжиниринга предоставляют целый спектр механизмов минимизации указанных рисков, что с нашей позиции представляется особенно заслуживающим внимания.

II. Риск ликвидности

Еще один существенный для платформ риск – риск ликвидности участников платформы – так же, как и кредитный риск обладает сложной структурой. Риск ликвидности платформы может быть минимизирован за счет формирования гарантийного фонда (такого, как, например, *buffer fund*). Такие гарантийные фонды могут быть использованы для обеспечения расчетов сторон, например в P2P сделках: операционная компания платформы фактически кредитует одну из сторон или обе стороны сделки (в случае недостаточности свободной ликвидности) под низкий процент. Наиболее распространенный вариант управления указанным риском – депонирование оператором платформы доли от прибыли в размере 3-5% на счете условного депонирования или эскроу-счете.

Собственный риск ликвидности платформы может быть застрахован с использованием свопов на покупку акций (*equity call swaps*), которые предоставляют право обменять аккумулярованную к дате экспирации доходность по одному инструменту на доходность по другому инструменту. Снижая риски фондирования и волатильности такие инструменты способствуют и снижению риска ликвидности. Некоторые юрисдикции имеют четкие ограничения и требования к объему ликвидности и устанавливают требования к «сумме» ликвидности.

Риск ликвидности платформы может быть застрахован в равной степени посредством использования структурированных продуктов, используемых для хеджирования рисков инвестора и приобретаемых инвестором в собственность (*investor-owned hedge products*). Характеристики таких инструментов следующие:

- Высокая ликвидность актива в силу наличия у инвестора возможности закрыть существующую позицию в любой момент;
- Низкий кредитный риск в силу того, что хеджирующие инструменты обращаются на организованных торгах или обеспечены посредством механизмов «избыточного обеспечения».

Наконец, риск ликвидности платформы можно минимизировать и за счет продуктов с повышенной доходностью (*enhanced yield products*), структурируемых посредством депонирования средств на депозитах со встроенными опционами на право приобретения иностранной валюты (как инструменты с риском конвертирования, так и без риска конверсии).

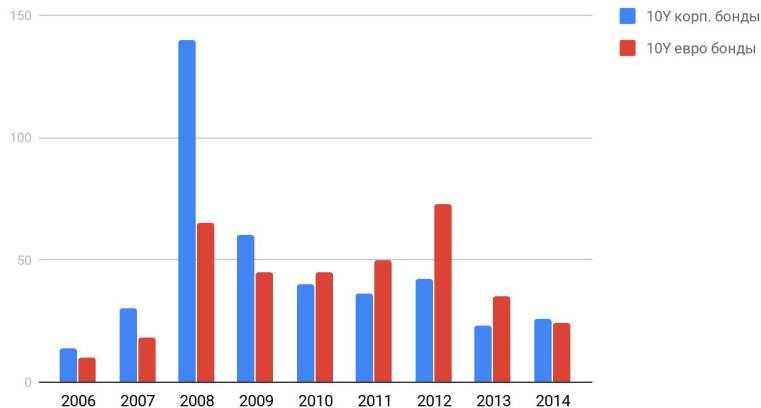
III. Процентный риск платформы

Процентный риск платформы становится от того существеннее, что деятельность ее имеет трансграничный характер. В этом смысле имеет смысл обратиться к анализу воздействия текущей монетарной политики глобальных провайдеров ликвидности на процентный риск (взвешенный по динамике процентных спредов). Оценивая будущую динамику процентных спредов по инструментам, номинированным в долларах США, мы исходим из следующих предположений:

- Ставка по федеральным фондам будет повышаться не реже, чем раз в два квартала на 0,125 п.п.;
- Волатильность ставок по процентным свопам будет оставаться в районе 12-19 п.п.;
- Средние темпы роста процентных ставок по 2-х летним IRS могут составить порядка 8,5 п.п. г/г. в период до 2021 г.

По описанному выше сценарию предполагается, что процентные спреды в США продолжают расширяться. При условии реализации описанного выше сценария премии за риск ликвидности по двухлетним IRS (*interest rate swaps*), номинированных в долларах США, расширятся с текущих приблизительно 3,4 п.п. по IRS, привязанным к корпоративным бумагам США инвестиционного уровня, и с приблизительно 2,3 п.п. по IRS, привязанным к казначейским бумагам США, до приблизительно 5,0-5,2 п.п. и 3,7-4,1 п.п. к 2020 г., соответственно.

Рисунок 11: Процентные спреды (п.п.)



Источник: составлено Bainer & Warne

Одним из активов, широко используемых для хеджирования процентного риска инструментов, стали сертификаты с дополнительным обеспечением (collateral secured instruments, COSI). В основе стабильно высокого спроса на такие инструменты лежат следующие факторы:

- COSI предлагают инвестору дополнительную гарантию сохранности инвестиций, предоставляя залог ценных бумаг инвестиционного уровня или счетов;
- COSI отвечают возросшим требованиям к достаточности капитала в силу того, что они не учитываются на балансе организации;
- Инструменты предлагают кредитное плечо, которое может достигать 70-80% от их стоимости, а в большинстве правовых порядков такие инструменты выступают объектом для применения налоговых вычетов по налогу на прибыль.

IV. Вместо выводов

Инвестиционные и финансовые риски бизнеса платформы могут быть минимизированы посредством использования ряда финансовых инструментов, таких как:

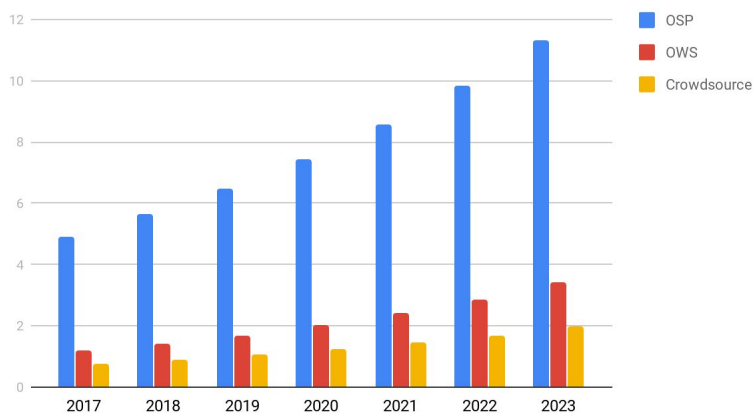
- Постоянно конвертируемые ноты (Contingent convertible notes, CoCo);
- COERC (Call Option Enhanced Reverse Convertible);
- Equity call swaps;
- Investor-owned hedge products;
- Enhanced yield products;
- Callable yield notes, CYN;
- Dual currency deposits, DCD;
- Collateral secured instruments, COSI.

2.1. Анализ конкурентов и аналогов

Рынок Gig платформ, как это и было указано ранее, комплексный, поэтому структура конкурентной среды на нем в значительной степени определяется как композицией предложения на самом этом рынке, так и на смежных рынках. Структура конкурентной среды представлена следующими основными группами платформ:

- **B2B**
 - OSP платформы - основная доля B2B платформ представлены в приведенном подсегменте. CAGR приведенного подсегмента составляет 19% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 15%. PAM подсегмента составляет порядка 4,9 млрд. долл. SAM: 3,4 млрд. долл. SOM (в периоде до 2023 г.): 0,10 млрд. долл.;
 - OWS платформы. CAGR приведенного подсегмента составляет 25% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 19%. PAM подсегмента составляет порядка 1,2 млрд. долл. SAM: 0,85 млрд. долл. SOM (в периоде до 2023 г.): 0,025 млрд. долл.;
 - Краудсорсинговые платформы. CAGR подсегмента составляет 20% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 17%;

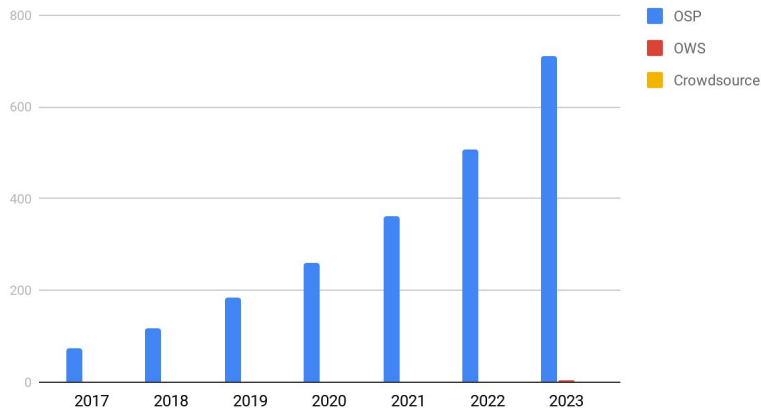
Рисунок 12: Структура B2B рынка (слрд. долл. США)



Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных SIA

- **B2C**
 - OSP платформы. CAGR подсегмента составляет 65% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 57%. PAM сегмента: 75 млрд. долл. SAM сегмента: 18 млрд. долл. SOM сегмента (в периоде до 2023 г.): 1,00 млрд. долл.;
 - OWS платформы - основная доля B2B платформ представлены в приведенном подсегменте. CAGR приведенного подсегмента составляет 56% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 41%. PAM сегмента: 316 млн. долл. SAM сегмента: 280 млн. долл. SOM сегмента (в периоде до 2023 г.): 80 млн. долл.;
 - Краудсорсинговые платформы. CAGR подсегмента составляет 27% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 20%.

Рисунок 13: Структура B2C рынка (слрд. долл. США)



Источник: прогнозная модель составлена Bainer & Warne на основе ретроспективного анализа данных SIA

Описанные группы конкурентов представлены как на уровне глобального рынка, так и на локальном уровне.

I. B2B рынок

2.1.1. UpWork. У компании стандартная для отрасли модель монетизации: комиссия за услуги. Вместе с тем, в основе модели монетизации помимо этого основного лежат другие источники формирования денежного потока, в числе которых:

- Комиссии с транзакций. Составляют до 88% от совокупного денежного потока, формируемого компанией. Платформа устанавливает динамическую систему ценообразования для клиентов: величина комиссии зависит от объема среднего чека на одного фрилансера (комиссия тем меньше в абсолютном выражении, чем больше средний чек на одного фрилансера). Величина комиссии варьируется в диапазоне 5-20%;
- Комиссия за процессинг. Составляет 2.75% от величины транзакции (или фиксированную величину в 25 долл. в месяц);
- Премиальные предложения. Платформа предлагает премиальные предложения крупным клиентам, включая инвойсинг и пользовательские отчеты, услуги комплаенса и доступа к наиболее талантливым (в том числе проверенным) кадрам;
- Управляемые услуги. В некоторых случаях платформа напрямую нанимает фрилансеров на проекты клиентов. Платформа признает нетто выручку, удерживая ее на своих счетах и списывает комиссию исполнителя. В среднем доля описанного источника формирования денежного потока составляет до 12% совокупного денежного потока.

На текущий момент порядка 375 тысяч фрилансеров на платформе приходится на 475 тысяч клиентов. Компания заработала 122 миллиона долларов дохода от этих пользователей в течение первых шести месяцев 2018 года, что на 14% больше, чем в прошлом году. Вместе с тем, на текущий момент порядка 80% валовой выручки компании приходится на 20% крупных клиентов (порядка 86 тысяч клиентов).

Темпы роста доходов платформы за год увеличился с 23% в 2017 году до 28% в течение первых шести месяцев 2018 года, а темп прироста числа клиентов улучшился с 13% до 22%. Еще один позитивный фактор для бизнеса компании - высокая норма удержания клиентов. В течение первых шести месяцев 2018 года коэффициент удержания клиентов составлял 106%, а это означает, что существующие клиенты потратили на 6% больше, чем в первые шесть месяцев 2017 года.

Рисунок 14: Структура выручки Upwork



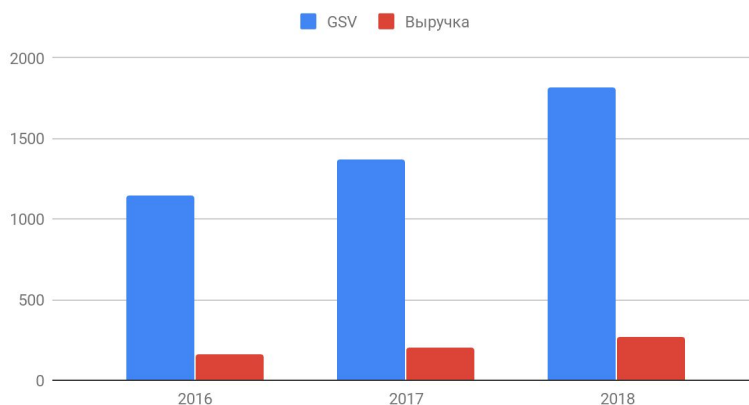
Источник: Отчетность по форме S-1 UpWork

Высокий уровень лояльности клиентов платформы, однако, имеет и обратную сторону. Порядка 50% валовой выручки компании по итогам 2017-2018 гг. сформированы клиентами, которые уже более 3 лет зарегистрированы на платформе, при том что 10% выручки сформированы одним клиентом. Зависимость существенной доли выручки от одного клиента в долгосрочной перспективе создает существенный риск финансовой стабильности платформы и может быть использована в качестве конкурентного преимущества.

Положительный свободный денежный поток: у нас недостаточно данных для расчета свободного денежного потока на основе ТТМ, но в 2017 году UPWK заработал 5 миллионов долларов свободного денежного потока. Этот положительный свободный денежный поток в сочетании с довольно небольшой долговой нагрузкой означает, что инвесторам не нужно беспокоиться о ликвидности.

Несмотря на положительные моменты, бизнес и финансовая модели UPWK имеют существенные недостатки, которые могут быть использованы в том числе при ведении конкурентной борьбы. Расходы, растущие быстрее, чем доходы: если UPWK хочет стать прибыльным, платформе необходимо снизить темпы роста своих расходов. За первые шесть месяцев 2018 года выручка выросла на 28% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, общие и административные расходы выросли на 36%, а расходы на продажи и маркетинг выросли на 52%.

Рисунок 15: Выручка / GSV Upwork

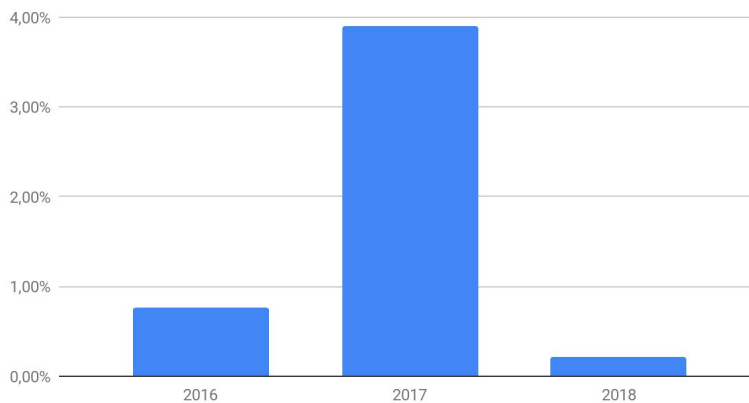


Источник: Отчетность по форме S-1 UpWork

Несмотря на емкость рынка, как мы ранее утверждали, описываемый рынок высоко-конкурентный. Ключевой конкурент UPWK - стартап Fiverr - который получает превосходные отзывы по сравнению с UPWK от фрилансеров, а также LinkedIn ProFinder. Доля платформ все еще очень мала. Только 1% рабочих в США работают через онлайн-платформы, а из них 20% работают через B2C платформы (такие как Uber и Lyft). Количество онлайн-фрилансеров просто не так велико.

Из-за существенно более высоких темпов роста расходов компании в сравнении с темпом роста выручки, бизнес компании остается низко рентабельным. Рентабельность по EBITDA в 2017-2018 гг. варьировалась в диапазоне 0-5%, рентабельность по валовой прибыли по итогам 6 месяцев 2018 г. составила порядка 68%, что существенно ниже аналогичного показателя у компаний-аналогов.

Рисунок 16: Маржа по EBITDA Upwork



Источник: Отчетность по форме S-1 UpWork

Спрос на услуги платформы формируется преимущественно компаниями малой капитализации. Платформа работает с 30% компаний, входящих в Fortune 500 (в числе которых Microsoft, GE, Corel Corporation). Порядка 80% валовой выручки компании формируются компаниями, имеющими в штате не более 100 сотрудников. По географии спроса более 67% валовой прибыли компании формируется клиентами из США. По данным компании более 80% клиентов приходят по бесплатным каналам (средняя стоимость аквизиционных расходов на клиента компанией не уточнена).

Ниже мы приводим таблицу сравнения компании с компаниями-аналогами по ряду ключевых факторов.

Таблица 6: Сравнительная таблица бизнеса UpWork

Фактор	UpWork	Модельная компания
Темп роста (2017)	GSV: 20% Выручка: 23%	GSV: 40% Выручка: 55%
Take rate	15%	19%
% комиссионных	86%	80%
EBITDA margin	3,9%	4,0%

Источник: Отчетность по форме S-1 UpWork, данные по модельной компании

Из вышеприведенной информации по бизнесу компании можно сделать вывод о том, что, хотя она и является одним из крупнейших представителей отрасли, ее финансовое состояние, как на текущий момент, так и в среднесрочной перспективе будет существенно уступать основным компаниям-аналогам.

2.1.2. Freelancer.com. Модель денежного потока платформы формируется не из самых традиционных источников:

- Комиссии с транзакций. Составляют порядка 80% от совокупного денежного потока, формируемого компанией. Порядок структурирования комиссии с транзакций сложный: в общем комиссия платформы

составляет 13% (3% взимаются с заказчика, 10% - с исполнителя). Комиссия взимается только после заключения сделки между сторонами;

- Комиссия за процессинг. Составляет до 2.75% от величины транзакции;
- Плата за членство. Платформа взимает фиксированную плату за членство с фрилансеров, которая в зависимости от функционала счета, срока использования платформы, объема исполненных контрактов, статуса на платформе и так далее может составлять от 1 до 60 долл. в месяц;
- Премияльные предложения. Платформа может взимать по фиксированной стоимости плату за премиальные предложения: например, за право фрилансера быть упомянутым на главной странице, за возможность получать более выгодные предложения и так далее.

На текущий момент на платформе зарегистрировано порядка 25 млн. пользователей. Основные потребительские группы:

- Компании малой и средней капитализации;
- Фрилансеры.

Средний пятилетний темп прироста новых объявлений о работе на платформе составил 51%.

Средние темпы роста GSV компании г/г. по итогам пяти лет составили порядка 42.70%. Средний темп роста выручки платформы за последние пять лет составил порядка 64,5% год к году. При этом, GSV платформы растет темпами ниже средних по рынку (порядка 54.9%), в то время, как выручка прирастает темпами выше рыночных (год к году составляют порядка 59%), что подтверждает предположение о том, что динамичный рост операционных и финансовых показателей компании за последние несколько лет обеспечен в первую очередь растущей ценой услуг платформы, а не ростом ее пользовательской базы. Норма удержания клиентов платформой сравнима с нормой удержания у UpWork (порядка 102% по итогу 2017 г.). В течение первых шести месяцев 2018 года коэффициент удержания клиентов составлял 103%.

Вместе с тем, Freelancer.com защищена от одного из тех рисков, которые присущи платформе UpWork: доля концентрации спроса не превышает 7%. Дополнительным источником формирования выручки платформы стала система внутренних расчетов: еще в 2015 г. платформа интегрировала в свою бизнес модель систему расчетов, это стало возможным благодаря приобретению в 2015 г. сервиса Escrow.com (сделка была оценена в 7,5 млн. долл.).

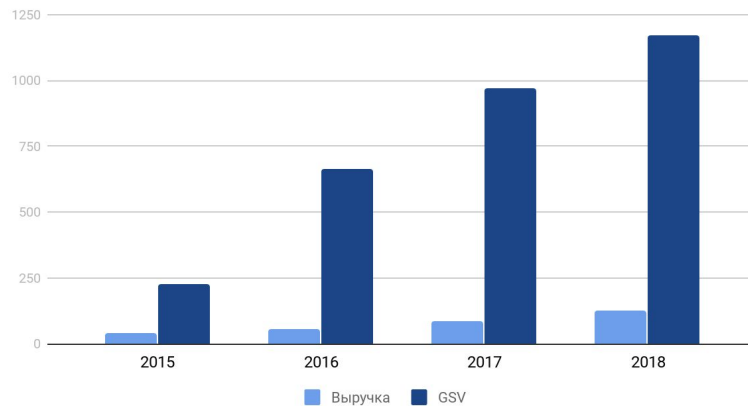
Рисунок 17: Структура выручки Freelancer.com



Источник: Отчетность по форме S-1 Freelancer.com

Финансовые показатели платформы существенно улучшились с 2015 г., в том числе благодаря расширению источников формирования денежного потока и снижению операционных затрат. При средних темпах роста выручки в 2015-2017 гг. равных 37%, CAGR роста операционных затрат составили порядка 23%. Ключевые показатели операционной деятельности платформы приведены ниже:

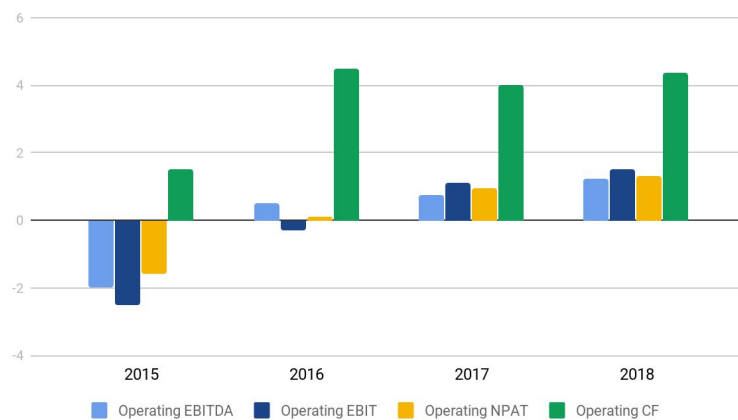
Рисунок 19: Выручка / GSV платформы



Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых по форме S-1 Freelancer.com

За первые шесть месяцев 2018 года общие и административные расходы выросли на 32%, а расходы на продажи и маркетинг выросли на 31%.

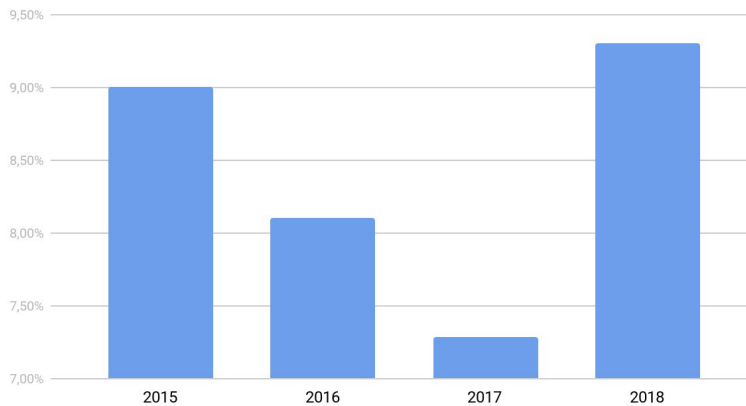
Рисунок 18: Ключевые финансовые показатели платформы



Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых по форме S-1 Freelancer.com

Несмотря на существенно более позитивную динамику показателя операционной выручки платформы в сравнении с динамикой аналогичного показателя у UpWork, мультипликатор рентабельности по EBITDA в 2015-2018 гг. находился у значения ниже 10%, рентабельность по валовой прибыли по итогам 6 месяцев 2018 г. составила порядка 87%, что выше аналогичного показателя у компаний-аналогов.

Рисунок 19: Рентабельность по EBITDA



Источник: Отчетность по форме S-1 Freelancer.com

По географии спроса более 70% валовой прибыли компании формируется клиентами из США. Порядка 45% пользователей приходят по бесплатным каналам. Ниже мы приводим таблицу сравнения компании с компаниями-аналогами по ряду ключевых факторов.

Таблица 7: Сравнительная таблица бизнеса Freelancer.com

Фактор	Freelancer.com	Модельная компания
Темп роста (2017)	GSV: 49% Выручка: 62%	GSV: 40% Выручка: 55%
Take rate	19%	19%
% комиссионных	N/A%	80%
EBITDA margin	7,0%	4,0%

Источник: Отчетность по форме S-1 Freelancer.com, данные по модельной компании

За последние пять лет динамика финансовых и операционных показателей компании существенно улучшилась. Основные финансовые мультипликаторы компании преимущественно лучше средних показателей по рынку. Вместе с тем, ключевым операционным риском для платформы, который может быть использован для конкурентной борьбы, выступает отсутствие источников и факторов для органичного долгосрочного роста пользовательской базы.

2.1.3. Toptal. Бизнес модель платформы построена как стандартная on-demand модель с присущей Toptal спецификой. Платформа не устанавливает фиксированную комиссию за услуги. Величина комиссии платформы зависит от ряда факторов, в числе которых:

- Совокупный объем спроса на аналогичные пользовательские запросы на рынке;
- Сложность пользовательского запроса;
- Среднее время, занимаемое фрилансером для обработки пользовательского запроса;
- Специфика отрасли, в которой возникает запрос и так далее.

Именно поэтому платформа устанавливает ценовые ориентиры для клиентов. Комиссии самой платформы также зависят от ряда факторов. Комиссии согласуются платформой с фрилансером и в среднем могут достигать до 15% от величины вознаграждения платформы и начисляться поверх запрашиваемой величины вознаграждения фрилансера.

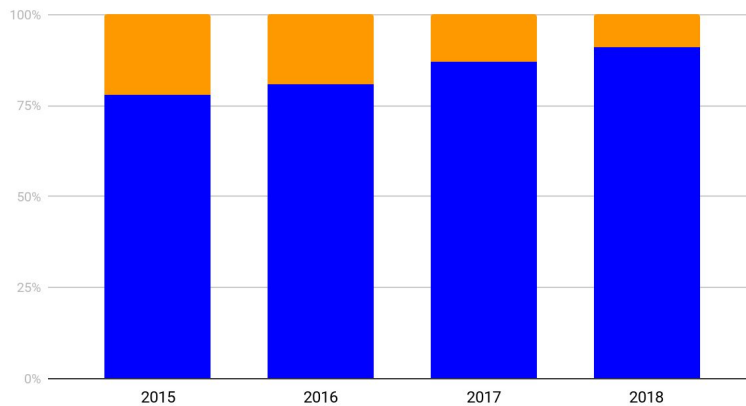
В целом дополнительные источники формирования выручки платформы аналогичны тем, что есть у UpWork, различна их доля в совокупной выручке:

- Комиссии с транзакций. Составляют порядка 92% от совокупного денежного потока, формируемого компанией;

- **Дополнительные услуги.** Платформа предоставляет своим клиентам дополнительные услуги, преимущественно консультационного характера.

Внутренние алгоритмы платформы устанавливают достаточно сложную модель отбора фрилансеров, которые получают доступ к функционалу платформы. Это позволяет маркетплейсу имея достаточно узкий объем предложения эффективно удовлетворять существующий спрос по ключевым направлениям запросов.

Рисунок 20: Примерная структура выручки по годам

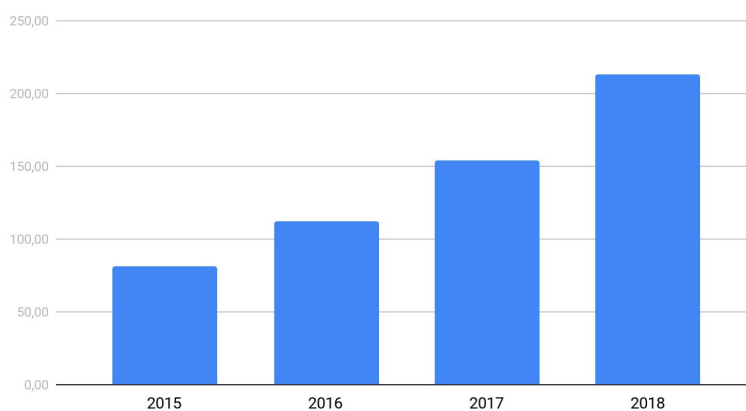


Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых в сети

Темпы роста доходов платформы за год выросли до 31% в 2018 году с 24% годом ранее. Клиентская база растет в среднем на 12% год к году в течении двух лет. Норма удержания клиентов платформой - одна из самых высоких в сегменте и составляет по итогам 6 месяцев 2018 г. порядка 121%.

Выручка компании по данным, доступным по итогам 6 месяцев 2018 г., выросла на 41% год к году. Средний темп роста выручки платформы в период 2015-2017 гг. составлял порядка 38% год к году. Таким образом, в целом бизнес платформы растет темпами близкими к средним по рынку.

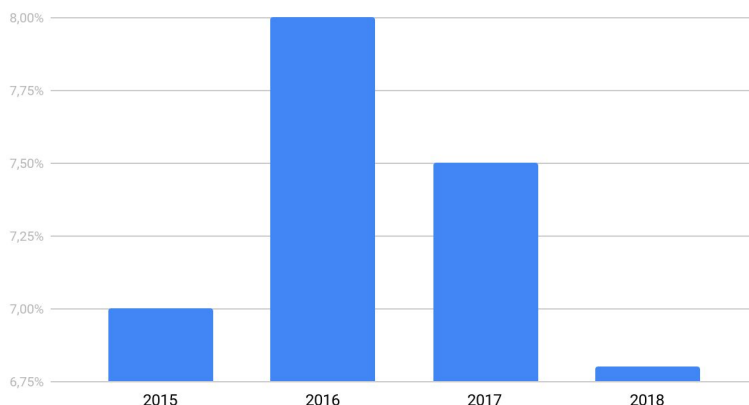
Рисунок 21: Динамика выручки платформы



Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых в сети

Рентабельность по EBITDA в 2017-2018 гг. варьировалась в диапазоне 5-7%, рентабельность по валовой прибыли по итогам 6 месяцев 2018 г. составила порядка 71% - на уровне аналогичных показателей у компаний-аналогов.

Рисунок 22: Рентабельность по EBITDA



Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых в сети

Спрос на услуги платформы формируется преимущественно компаниями малой и средней капитализации. Порядка 60% валовой выручки компании формируются компаниями, имеющими в штате не более 100 сотрудников. По географии спроса более 80% валовой прибыли компании формируется клиентами из США. Ниже мы приводим таблицу сравнения компании с компаниями-аналогами по ряду ключевых факторов.

Таблица 8: Сравнительная таблица бизнеса Topral

Фактор	UpWork	Модельная компания
Темп роста (2017)	GSV: N/A% Выручка: 38%	GSV: 40% Выручка: 55%
Take rate	18%	19%
% комиссионных	N/A	80%
EBITDA margin	6,8%	4,0%

Источник: Отчетность из сети, данные по модельной компании

Снижение показателя рентабельности бизнеса по EBITDA при растущей выручке, может означать, что эффективность управления операционными затратами компании снижается, заставляя задаться вопросом, как об эффективности текущей стратегии управления в целом, так и модели управления стоимостью компании - в частности.

Ниже мы приводим сравнительную таблицу по еще нескольким компаниям этого подсегмента, которые не были проанализированы в отдельности выше

Таблица 9: Сравнительная таблица по компаниям-аналогам

Фактор	Take rate	Темп роста GSV	Темп роста выручки	Доля комиссионной выручки	Рентабельность по EBITDA	Привлеченный капитал (млн. долл.)	ROI
Etsy	9,70%	43,30%	56,50%	59,20%	13,20%	113	1.72x
Homeaway	N/A	N/A	39,60%	93,70%	27,40%	393	0.43x
Just Eat	10,70%	N/A	61,90%	84,50%	4,80%	129	0.96x
Farfetch	41,80%	55%	59,40%	75,50%	-29,30%	701	0.56x

Источник: Отчетность из сети

II. B2C рынок. Понимая, что основные конкуренты Заказчика - представители B2B сегмента, мы, однако, приведем несколько примеров из B2C сегмента для того, чтобы продемонстрировать самые лучшие бизнес практики, которые в том числе можно позаимствовать при реализации проекта Заказчика.

2.2.1. Postmates. Платформа - курьерское B2C решение для доставки еды. Основные источники формирования денежного потока компании следующие:

- Комиссии за доставку. Стандартно в чек клиента включается комиссия платформы за доставку, составляющая обычно 5 долл. Вместе с тем, часто компания предлагает своим клиентам различные программы лояльности, скидки и бонусы, которые могут снизить величину комиссии до 3 долл. Комиссия распределяется следующим образом: 80% начисляются на счет лица, доставившего заказ и 20% начисляются на счет операционной компании платформы;
- Комиссия за удобство (convenience fee). Плавающая ставка этой комиссии может составлять от 9% от стоимости доставки до более существенной величины (верхние пределы платформа не уточняет). Комиссия полностью зачисляется на счет платформы. Приведенная комиссия взимается в тех случаях, когда заказ доставляется непосредственно "к дому" заказчика;
- Программа поставок в местные магазины. Недавно платформа запустила модель сотрудничества с местными магазинами (не сетями), по которому магазины принимают на себя обязательство выплачивать определенный процент выручки в пользу платформы за гарантированное оказание ей услуг доставки.

На основании статистики по компании подведенной за период с 2015 г. можно прийти к следующим выводам о динамике продаж:

- Средний чек: 40 долл. США;
- Среднее число поставок в день: 7 500.

Ниже приведена бизнес-карта платформы. Как можно сделать вывод, двумя основными группами потребителей услуг платформы являются ритейлеры и конечные покупатели. В числе ключевых партнеров: рестораны и ритейлеры, а также фрилансеры, готовые подработать развоза заказы.

Рисунок 23: Бизнес-карта платформы Postmates

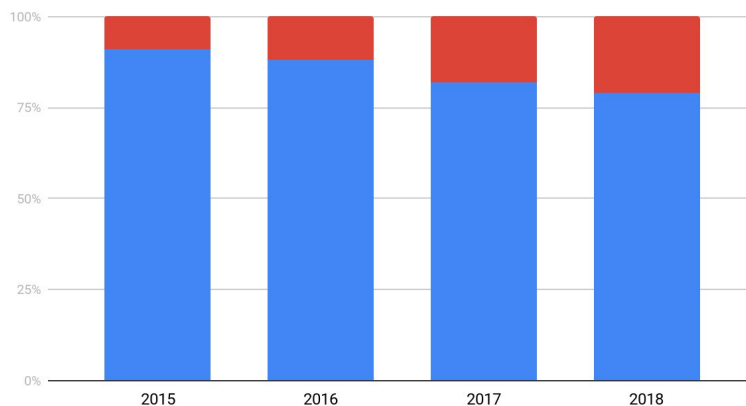


Источник: Juggernaut

Выручка платформы демонстрирует стабильные темпы роста со средним за описанный период времени CAGR, равным 41% г/г. По нашей базовой прогнозной модели в прогнозном периоде до 2023 г. показатель CAGR выручки платформы может составлять 23-27%. В структуре выручки компании преобладающую долю занимают доходы в форме комиссии за доставку (порядка 71%). Вместе с тем, следует отметить, что за последние три года доля выручки от программ поставки в местные магазины выросла практически в два с половиной раза, что можно рассматривать как позитивную тенденцию.

Уровень удержания клиентов за последние несколько лет (с 2015 г.) существенно вырос, в первую очередь благодаря реализации совместных программ с крупными ритейлерами и ресторанами, а также в силу увеличения доли выручки от продаж этому сегменту в совокупной выручке. В течение первых шести месяцев 2018 года коэффициент удержания клиентов составлял 112%.

Рисунок 24: Примерная структура выручки платформы



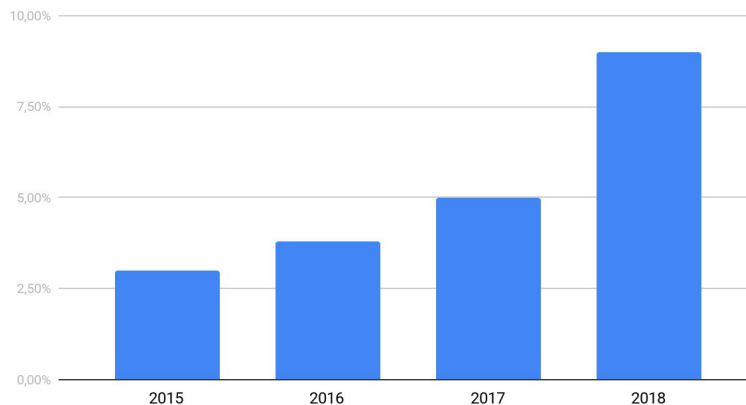
Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых в сети

По нашим данным компания генерирует положительный свободный денежный поток, который демонстрирует рост год к году в районе 21%. В числе ключевых факторов, которые оказывают воздействие на такую динамику приведенного показателя следующие:

- Эффективное управление операционными затратами;
- Высокий коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности;
- Положительный NWC, растущий в среднем 19-20% год к году в течении пяти лет.

Хотя компания и создает положительную рентабельность по основным ключевым метрикам, уровень этого показателя все еще недостаточно высок. Рентабельность по EBITDA в 2017-2018 гг. варьировалась в диапазоне 3-11%, рентабельность по валовой прибыли по итогам 6 месяцев 2018 г. составила порядка 61%, что на уровне с ключевыми компаниями-аналогами.

Рисунок 24: Примерная структура выручки платформы



Источник: Отчетность по форме S-1 Freelancer.com

Модель формирования денежных потоков компании и текущие в ней изменения (все большая ориентированность на работу с крупными ритейлерами и ресторанами) - полезный пример того, как платформа может переориентировать свои денежные потоки и модернизировать бизнес без существенных капитальных вложений.

2.2.2. Ola. Платформа начинала свой бизнес как онлайн сервис заказа такси (при этом транспортные средства висели у компании на балансе). Заказы изначально принимались через колл-центр. Бизнес модель довольно похожая на начальную модель Meru Cabs. Однако, позже менеджментом сервиса было принято решение о переориентации в службу агрегации запросов на основе приложения (аналогично Uber). Поэтому модель монетизации платформы похожа на Uber с несколькими дополнениями к ней.

Основные источники формирования денежного потока компании следующие:

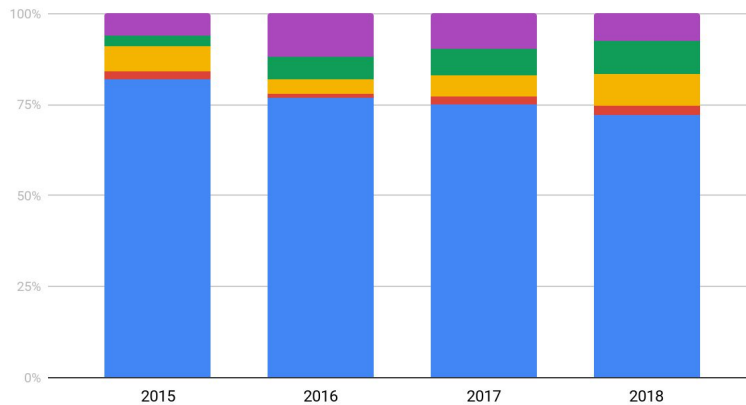
- Комиссии от стоимости поездки. Комиссия платформы может составлять от 15% до 20%, в зависимости от города и места назначения, а также типа транспортного средства. Приведенный вид соборов формирует до 80% от совокупной выручки платформы;
- Комиссия от управление автопарком через Tele Sales;
- Комиссии за переводы в приложении Ola;
- Кафе Ola (доставка еды);
- Магазин Ola (поставка продуктов HyperLocal);
- Реклама в авто;
- Доходы от сдачи авто в лизинг (для водителей);
- Сборы за работу в пиковое время.

Стоимость поездки формируется как комбинация следующих факторов:

- Время в пути (в минутах);
- Расценки на расстояние;
- Время ожидания;
- Налог на услуги;

Выручка платформы демонстрирует стабильно растет со средним CAGR, равным 29-35% г/г. (оценен за период 2015-2018 гг.). По нашей базовой прогнозной модели в прогнозном периоде до 2023 г. показатель CAGR выручки платформы может составлять 20-25%. Коэффициент удержания клиентов в течение первых шести месяцев 2018 года составил 146%, что сравнимо с аналогичными показателями у компаний-аналогов.

Рисунок 25: Примерная структура выручки платформы



Источник: составлено Bainer & Warne на основе данных, раскрытых в сети

Анализ бизнес модели платформы Ola может быть полезен в первую очередь из-за широкого разнообразия тех опций монетизации, которые платформа использует.

Таблица 10: Сравнительная таблица по компаниям-аналогам

Фактор	Позитивные характеристики	Негативные характеристики
Toptal	1. Сравнительно высокая средняя часовая ставка по основному большинству работ; 2. Гибкий рабочий график; 3. Сравнительно развитый инструментарий маркетинга внутри платформы; 4. Развитое внутреннее Community (еще один рабочий канал маркетинга услуг фрилансера).	1. Слишком высокая конкуренция (по некоторым направлениям 1 проекта на 10 фрилансеров на платформе); 2. Сложная и неочевидная система рейтинговая внутри платформы; 3. Стандартно инвойсы клиентам доставляются не чаще, чем дважды в месяц; 4. Сравнительно длинный период верификации (до двух недель); 5. Сравнительно сложный порядок верификации (тесты на умения и рабочие навыки+анализ проектной деятельности+анализ образа жизни).
Codementorx	1. Развитое и высококвалифицированное Сообщество платформы (более 300 000 разработчиков и 8 000 экспертов); 2. Средний период мэтчинга не превышает 24 часа; 3. В основе платформы AI.	1. Сравнительно длинный период верификации (до двух недель); 2. Сравнительно сложный порядок верификации (тесты+интервью+малый проект+интервью по вопросам владения техническими навыками).
Fiverr	1. Платформа проверяет платежеспособность клиента и гарантирует ее исполнителю; 2. Фрилансерам нет потребности выставлять заявки на проекты.	1. Слишком высокие комиссии (до 20% от выручки фрилансера); 2. Сравнительно низкая величина среднего чека за работу (в основном не более 5 долл.); 3. Сравнительно высокие пороги входа.
Guru	1. Постоянно высокий объем доступных заказов; 2. Сравнительно низкие комиссии платформы (4,95%); 3. User-friendly интерфейс платформы; 4. Сравнительно большое профессиональное сообщество.	1. Ограниченные возможности и функционал для бесплатных пользователей (всего до 120 заказов в год, в то время как платные пользователи могут получать до 600 заказов в год).
Konsus	1. Развитое и высококвалифицированное Сообщество платформы; 2. Сравнительно низкие комиссии	1. Сравнительно длинный период верификации.

	3. платформы; Средний период мэтчинга не превышает 24 часа.	
CrossOver	5. Сравнительно высокая средняя часовая ставка по основному большинству работ; 6. Полностью удаленная работа.	1. Потребность обязательно проходить тесты для того, чтобы быть принятым на работу; 2. Ряд работ, вместе с тем, предполагает выполнение трудовой функции, не требующей высокой квалификации.

Источник: Отчетность из сети

Выводы ко всей главе

Резюмируя весь вышеприведенный анализ, мы приходим к выводу, что при принятии управленческих решений следует обратить внимание на следующие специфические характеристики конкурентной среды анализируемого рынка:

- На рынке B2B решений основная доля конкурентов представлена в сегменте OSP платформ. CAGR приведенного подсегмента составляет 19% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 15%. PAM подсегмента составляет порядка 4,9 млрд. долл. SAM: 3,4 млрд. долл. SOM (в периоде до 2023 г.): 0,10 млрд. долл.;
- На рынке B2C решения основной сферой конкурентной борьбы выступает подсегмент OWS платформ. CAGR приведенного подсегмента составляет 56% г/г. В прогнозном периоде до 2023 г. CAGR подсегмента составит порядка 41%. PAM сегмента: 316 млн. долл. SAM сегмента: 280 млн. долл. SOM сегмента (в периоде до 2023 г.): 80 млн. долл.;
- Как рынок B2B, так и рынок B2C платформ значительно концентрированные, хотя на рынке B2B платформ средняя доля проникновения компании менее существенная, чем на рынке B2C, как на одном, так и на втором рынках существуют крупные игроки-монополисты;
- Большая часть платформ как на рынке B2B, так и на рынке B2C услуг формируют большую часть выручки от продажи основных услуг и/или в форме комиссии. Вместе с тем, за последние несколько лет структура выручки модельной компании в этих сегментах начала существенно изменяться в пользу большей доли в общей структуре выручки дополнительных услуг;
- Платформы все более ориентируются на экспансию на смежные с ключевым для них рынки, используя для этого в том числе стратегические партнерства и структурные преобразования своего бизнеса.

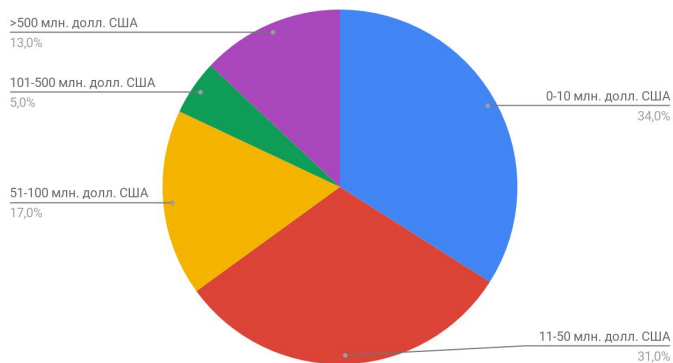
3.1. Исследование целевой аудитории

На основании тех услуг, которые оказывает модельная компания рынка Gig платформ, следует очертить ключевые сегменты целевой аудитории, которые будут интересны для бизнеса с точки зрения следующих факторов:

- Заинтересованность в услугах аналогичных, оказываемым модельной компанией сектора;
- Средний достаток целевой аудитории;
- Средний чек клиента;
- Другие факторы, присущие каждой группе представителей целевой аудитории, оказывающие влияние на принятие решений.

Проведенное нами исследование рынка показывает, что по итогам 2017 г. порядка 82% доходов в этом сегменте было получено от клиентов с доходом в размере менее 100 миллионов долларов. Несмотря на возрастающий спрос со стороны крупных корпоративных клиентов, малый и средний бизнес по-прежнему формируют основную часть спроса. Исторически технологические стартапы были первыми массовыми клиентами рынка Gig платформ.

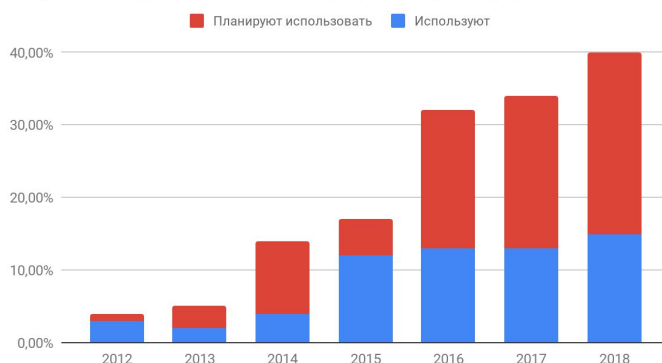
Рисунок 26: Композиция клиентской базы



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных о раскрытых сделках в сегменте Gig платформ

На текущий момент уже 13% крупных глобальных компаний из разных секторов, входящие в Fortune 500, пользуются услугами Gig платформ и еще 21% планируют использовать функции этих сервисов в течение следующих двух лет. Это потенциально может означать, что около трети глобальных организаций будут пользоваться услугами таких платформ к 2020 году.

Рисунок 27: Структура пользования услугами Gig платформ



Источник: составлено Bainer & Warne на основании ретроспективного анализа данных SIA

Исходя из социального опроса компаний, пользовавшихся услугами Gig платформ, на текущий момент, ключевыми факторами, которые препятствуют пользованию платформами, являются:

- Отсутствие комфорта или путаница в управлении удаленной работой;
- Отсутствие ответственности со стороны платформы за действия исполнителя;
- Неразрешенные вопросы вокруг рабочей категории (независимый подрядчик и фрилансер против временного работника);
- Непонимание того, как работает Gig экономика и платформы.

Несмотря на вышесказанное, число компаний, пользующихся услугами фрилансеров в целом и платформ, осуществляющих рекрутинг фрилансеров, в частности растет особенно высокими темпами. В их числе как крупные компании, так и компании малой капитализации, принадлежащие к разным секторам глобальной экономики. Ниже мы приводим результаты анализа ключевых потребительских групп на этом рынке, а также представляем крупнейших потребителей услуг фрилансеров.

Проводя анализ секторальной принадлежности компаний, обращающихся за услугами фрилансеров обращает на себя внимание тот факт, что порядка 38% компаний, на постоянной основе пользующихся услугами фрилансеров, принадлежат к сектору IT. Ниже мы приводим общий график структуры спроса по секторам:

Рисунок 28: Структура рынка фриланса по секторам

- IT
- Финансовые услуги
- Дизайн
- Другое



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

На рисунке ниже приведена примерная разбивка описанных выше сегментов рынка на ключевые направления профессиональной деятельности..

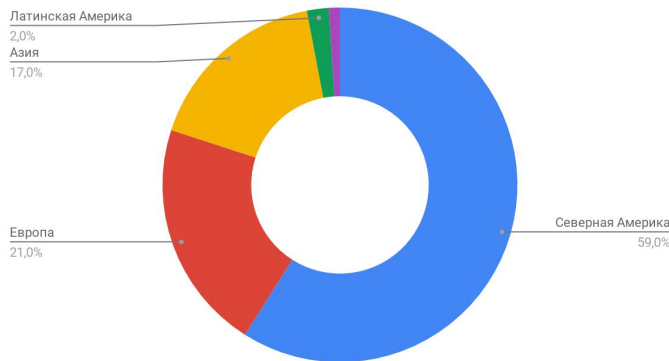
Рисунок 6.4: Структура рынка фриланса по направлениям



Источник: прогнозная модель построена Bainer & Warne на основании данных SIA

По своей региональной принадлежности преимущественно компании, обращающиеся за услугами фрилансеров, инкорпорированы в регионе Северная Америка:

Рисунок 29: Структура спроса по регионам



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

I. Организации, занимающиеся подбором персонала. Конечно же, нельзя не упомянуть в числе ключевых пользователей услуг фрилансеров эту группу. На нее же приходится и большая часть обращений за услугами фрилансеров. По нашим данным порядка 47% запросов за услугами фрилансеров приходится на компании, занимающиеся подбором персонала. Совокупный объем спроса этого сегмента демонстрировал устойчивый рост со средним CAGR за последние 5 лет, равным 27%. Капитализация описанного сегмента потребительского спроса (взвешенная по уровню совокупной выручки компаний сегмента) по итогам 2017 г. составила порядка 143 млрд. долл., всего 10,7% от этого общего объема приходились на рынок услуг фриланса.

Рисунок 28: Структура выручки компаний, занимающихся подбором персонала



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных доклада *Freelancing in America 2017*

Как можно сделать вывод из вышеприведенного графика, по нашей прогнозной модели в перспективе до 2023 г. доля выручки от аутстаффинга фрилансеров вырастет как в абсолютном, так и в относительном выражении. Доля компаний этого сегмента в общем объеме спроса на услуги фрилансеров может за аналогичный период вырасти до приблизительно 51-55% в общей структуре спроса.

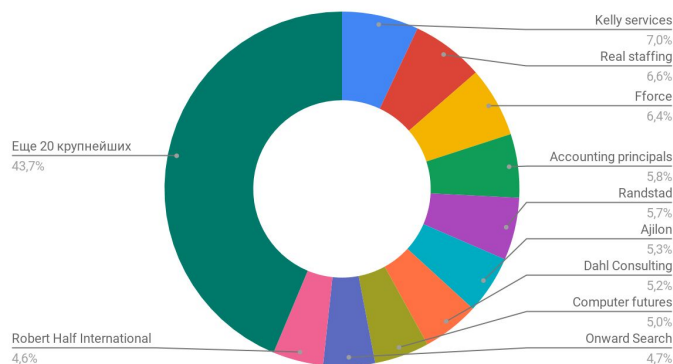
В числе ключевых компаний этого сегмента, активно рекрутирующих фрилансеров следующие:

- **Matrix Resources** - компания, занимающаяся аутстаффингом персонала для предприятий, работающих в секторе IT;
- **S.I. systems** - канадская компания, оказывающая услуги аутстаффинга в сегменте IT на внутреннем рынке страны;
- **Procom services** - еще одна канадская компания, специализирующаяся на оказании услуг аутстаффинга для компаний, входящих в Fortune 500;

- **24 Seven** - компания, оказывающая рекрутинговые услуги на рынках дизайнерских услуг, услуг ритейла, маркетинговых услуг;
- **WinterWyman** - компания, которая помимо услуг аутстаффинга предоставляет своим клиентам еще связанные услуги: рыночная аналитика, поиск возможностей для повышения квалификации и так далее;
- **Adecco** - аутстаффинговая компания, инкорпорированная в Швейцарии;
- **Creative group** - стаффинговая компания, оказывающая услуги на рынке найма маркетологов и продавцов;
- **Robert Half International** - стаффинговая компания, инкорпорированная в США;
- **Dahl Consulting** - стаффинговая компания, специализирующаяся на оказании услуг женщинам;
- **Accounting Principals** - компания, специализирующаяся на найме специалистов в сфере финансов, бухгалтерского учета;
- **Kforce** - публичная стаффинговая компания из Флориды;
- **Real staffing** - международная компания, специализирующаяся на оказании услуг поиска персонала в отраслях: биотехнологии, медицинское IT, фармацевтика.

На основании примерных данных о совокупном количестве запросов, доступных из сети, можно сделать следующий вывод о примерной структуре спроса на услуги фрилансеров со стороны крупнейших рекрутинговых компаний:

Рисунок 31: Структура спроса по крупнейшим пользователям



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

Из вышеприведенного графика можно сделать вывод о том, что хотя этот сегмент глобального спроса в значительной степени концентрированный, ни одна из компаний, в него входящих не обладает статусом монополиста, что служит минимизации операционных рисков.

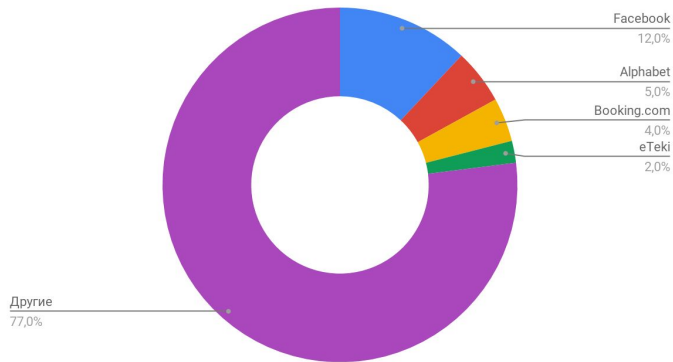
II. Крупные IT компании. Второй крупной потребительской группой, которая прибегает к использованию функционала фрилансеров - крупные IT компании. Крупнейшим представителем этой потребительской группы является Facebook. По нашим данным порядка 31% запросов за услугами фрилансеров приходится на компании этого сектора (без учета запросов, которые выполняются через аутстаффинговые компании, а не напрямую). Совокупный объем спроса этого сегмента (взвешенный по числу запросов) демонстрировал устойчивый рост со средним CAGR за последние 5 лет, равным 39%.

В числе ключевых компаний этого сегмента, активно рекрутирующих фрилансеров следующие:

- **Facebook;**
- **Alphabet;**
- **eTeki;**
- **Design mind;**
- **Booking.com.**

На основании примерных данных о совокупном количестве запросов, доступных из сети, можно сделать следующий вывод о примерной структуре спроса на услуги фрилансеров со стороны IT компаний:

Рисунок 32: Структура спроса по крупнейшим пользователям



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

Композиция спроса по описанному сегменту позволяет сделать вывод о том, что даже, несмотря на существенную долю одного крупного клиента на этом рынке доля среднестатистического клиента на этом рынке не превышает 5% от совокупного спроса по этой группе пользователей, что также служит дополнительной гарантией минимизации операционных рисков компаний, оказывающих рекрутинговые услуги, в том числе платформ.

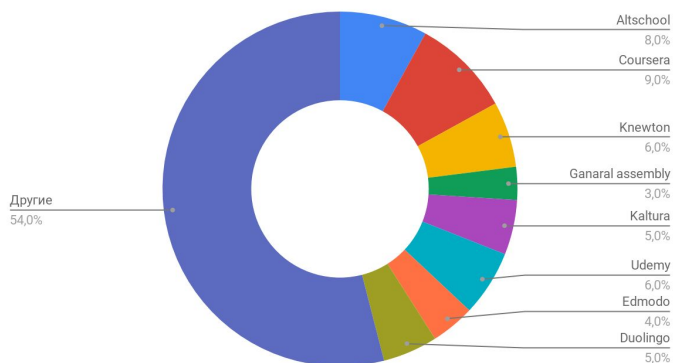
III. Компании в сегменте онлайн образования. Еще одной крупной по совокупному числу запросов группой потребителей выступают компании и проекты, работающие на рынке онлайн образования. По нашим данным порядка 7% запросов за услугами фрилансеров приходится на компании этого сектора (без учета запросов, которые выполняются через аутстаффинговые компании, а не напрямую). Совокупный объем спроса этого сегмента (взвешенный по числу запросов) демонстрировал устойчивый рост со средним CAGR за последние 5 лет, равным 39%.

В числе ключевых компаний этого сегмента, активно рекрутирующих фрилансеров следующие:

- Altschool;
- Coursera;
- Knewton;
- General assembly;
- Kaltura;
- Udemy;
- Edmodo;
- Duolingo.

На основании примерных данных о совокупном количестве запросов, доступных из сети, можно сделать следующий вывод о примерной структуре спроса на услуги фрилансеров со стороны компаний этого сектора:

Рисунок 33: Структура спроса по крупнейшим пользователям



Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

Приведенная выше статистика также демонстрирует, что несмотря на наличие крупных потребителей в этом сегменте, спрос со стороны остальных представителей не концентрирован выше 5%.

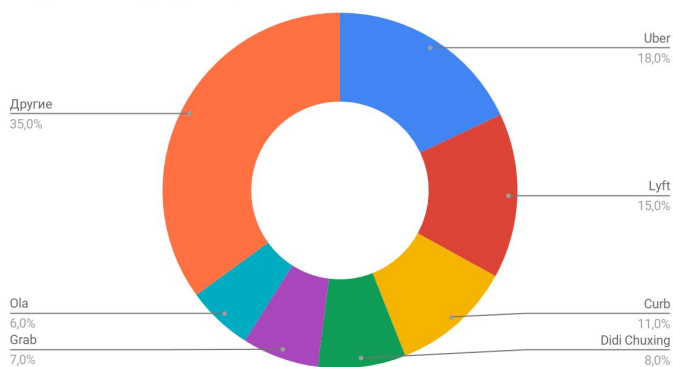
IV. Транспортные компании. Еще одной крупной по совокупному числу запросов группой потребителей выступают компании и проекты, работающие на рынке транспортных компаний. По нашим данным порядка 18% запросов за услугами фрилансеров приходится на компании этого сектора (без учета запросов, которые выполняются через аутстаффинговые компании, а не напрямую). Совокупный объем спроса этого сегмента (взвешенный по числу запросов) демонстрировал устойчивый рост со средним CAGR за последние 5 лет, равным 28%.

В числе ключевых компаний этого сегмента, активно рекрутирующих фрилансеров следующие:

- **Uber;**
- **Lyft;**
- **Curb;**
- **Didi Chuxing;**
- **Grab;**
- **Ola.**

На основании примерных данных о совокупном количестве запросов, доступных из сети, можно сделать следующий вывод о примерной структуре спроса на услуги фрилансеров со стороны компаний этого сектора:

Рисунок 34: Структура спроса по крупнейшим пользователям



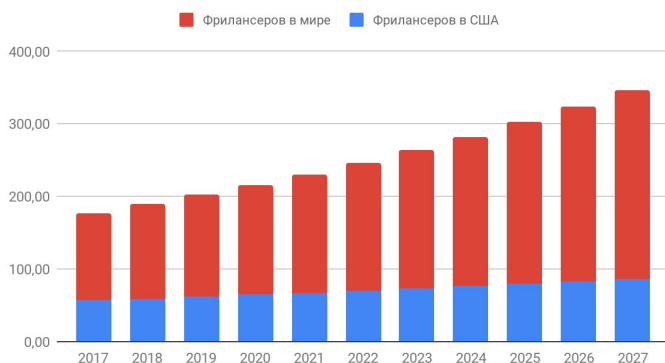
Источник: составлено Bainer & Warne на основании данных из сети

Приведенная выше статистика также демонстрирует, что несмотря на наличие крупных потребителей в этом сегменте, спрос со стороны остальных представителей не концентрирован выше 5%.

V. Прогнозная модель целевой аудитории.

Наша базовая прогнозная модель предполагает постепенный рост спроса на услуги решений, предлагаемых Gig платформами, равно как и заинтересованности в использовании таких решений в будущем. Обоснованием тому станет рост числа фрилансеров, как в глобальной экономике в целом, так и американской экономике. По прогнозу Freelancers Union совокупное число фрилансеров на рынке труда США к 2027 г. достигнет 86.5 млн. человек. По нашему прогнозу к тому же моменту общее число фрилансеров может достичь 260 млн. человек.

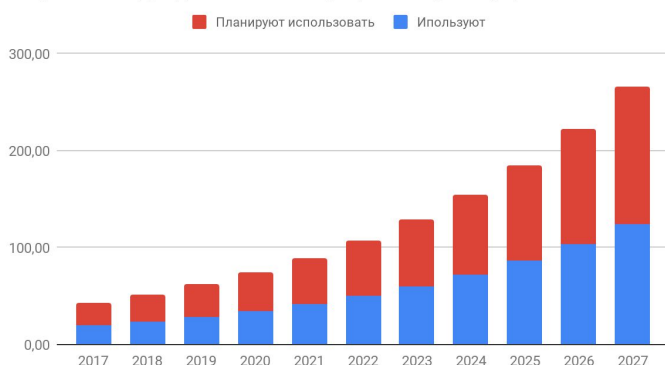
Рисунок 35: Структура мирового рынка фриланса по числу фрилансеров



Источник: составлено Bainer & Warne на основании ретроспективного анализа данных Freelancers Union

Мы также полагаем, что в приведенном периоде долгосрочный спрос на услуги gig платформ, равно, как число компаний, которые планируют пользоваться такими услугами в последующем.

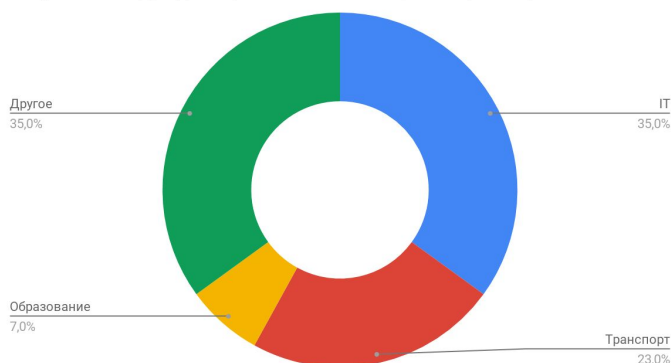
Рисунок 35: Структура пользования услугами Gig платформ



Источник: составлено Bainer & Warne на основании ретроспективного анализа данных SIA

По структуре спроса, мы полагаем, что в прогнозном периоде она не изменится существенно: основная доля в структуре спроса по секторам будет принадлежать сектору IT, в региональном разрезе - региону Северная Америка.

Рисунок 37: Структура спроса по сегментам рынка (2023 г.)



Источник: прогнозная модель построена Bainer & Warne на основании данных SIA

Выводы ко всей главе

Резюмируя весь вышеприведенный анализ, мы приходим к следующим выводам относительно структуры, текущей и будущей динамики потребительского спроса:

- Ключевой спрос на услуги Gig платформ в долгосрочной перспективе будет формироваться компаниями секторов: IT, маркетинга, финансовых услуг, дизайна и онлайн образования, с существенным перевесом в сторону сектора IT;
- Крупными потребителями услуг Gig платформ в перспективе до 2023 г. могут стать организации, занимающиеся подбором и рекрутингом персонала;
- Основной клиентской группой по величине дохода будут оставаться клиенты с доходом в размере менее 100 миллионов долларов в год;
- Доля крупных компаний, использующих услуги Gig платформ будет расти;
- В долгосрочной перспективе ключевым регионом формирования клиентского спроса будет оставаться Северная Америка.

4.1. Построение модельной компании

Анализ ключевых источников дохода платформы

На основании проведенного анализа конкурентной среды, а также потребительских предпочтений на ключевых для проекта рынках мы предлагаем реализовать одну из приведенных ниже моделей формирования денежного потока компании.

Модель 1: комиссионная модель со встроенной системой монетизации услуг сторонних поставщиков.

Источники формирования прибыли:

- Комиссионный доход, формируемый платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала. В среднем комиссионные от сделки для модельной компании составляют 5-10%. Ставка может быть плавающей, рассчитанной одним из следующих образом:
 - С привязкой к ставке по нетрадиционным бондовым фондам (non-traditional bond funds) – в среднем ставка по таким инструментам движется в диапазоне 3,17-3,50%;
 - Для OWS платформы ставка может быть привязана к плавающей ставке по коммерческим кредитам - в среднем ставка по таким инструментам движется в диапазоне 5,07-5,99%;
 - Для платформ краудсорсинга расчет может производиться в привязке к динамике плавающей ставки по привилегированным акциям - в среднем доходность по таким инструментам находится в диапазоне 4,63-5,37%;
- Фиксированный доход от продажи дополнительных услуг пользователям платформы. Модель монетизации дополнительных услуг платформы может быть построена одним из следующих способов:
 - Покупка базовой услуги и неограниченного числа дополнительных услуг со скидкой к розничной их стоимости с предоплатой. Пример: покупка услуги аутстаффинга (в качестве базовой услуги), а также услуг CRM и юридического сопровождения, пользования внутренним облаком платформы и т.д. одновременно с покупкой базовой услуги. Такая покупка осуществляется со скидкой до 15% к розничной цене таких дополнительных услуг;
 - Покупка базовой услуги и дополнительных услуг без предоплаты. Пример: покупка услуги аутстаффинга (в качестве базовой услуги), а также услуг CRM и юридического сопровождения, пользования внутренним облаком платформы и т.д. уже после покупки базовой услуги. На такую покупку может начисляться скидка до 5% к розничной цене таких дополнительных услуг;
 - Покупка всего спектра отдельных дополнительных услуг по их розничной цене, установленной поставщиком услуг.
- Комиссионный или фиксированный доход платформы от продажи дополнительных услуг третьими лицами с использованием ее функционала. В этом случае модель монетизации дополнительных услуг может быть построена одним из следующих способов:
 - Комиссионная модель, привязанная к объему проданных на платформе третьими лицами услуг. В среднем комиссионные от сделки для модельной компании составляют до 15% от сделки;
 - Модель фиксированной платы.
- Внепреимуществовая выручка платформы, которая может включать в себя следующие статьи:
 - Franchising fee – паушальный сбор и регулярные роялти за использование франшизы платформы. В среднем описанная форма платежа при комиссионной модели может достигать до 5% от выручки, полученной при использовании прав на объекты индивидуализации. В форме паушального сбора средний ежемесячный платеж для модельной компании может достигать 10 000 долл. США;
 - White label fee – дополнительный сбор в рамках услуги «белого брендинга». Преимущественно структурируется по комиссионной модели расчета вознаграждения. В такой форме величина приведенного показателя может достигать 2,5-3% от выручки компании, использующей white label;
 - Transferring fee – трансфертные услуги между внутренними кошельками платформы без учета процессинга. Даже в том случае, если платформа не является самостоятельным агрегатором ликвидности, приведенный платеж может взиматься для целей обеспечения надлежащего учета средств на личных кошельках пользователей. В среднем таковой составляет до 3% от объема оборота;
 - Dividend payout fee – дивидендные платежи. Средняя величина dividend payout fee может составлять до 4-5%.

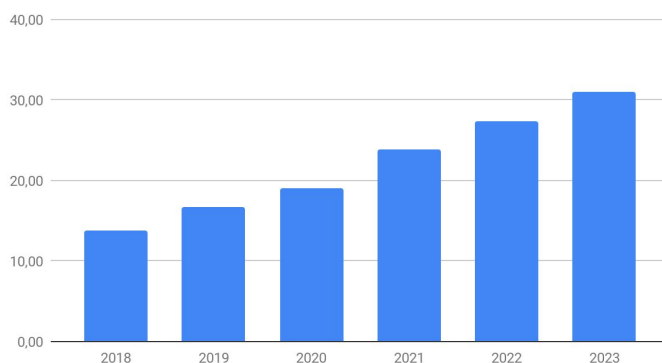
I. Прогнозная модель среднего комиссионного дохода, формируемого платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала.

Структура выручки модельной компании состоит из комиссии платформы и зависит от ряда факторов, информация о которых представлена ниже. Комиссия платформы – фундаментальное понятие для данного сегмента бизнеса, которое отражает вознаграждение платформы за обеспечение условий для успешного заключения сделок. В качестве предположения предлагается использовать регрессионную шкалу комиссии платформы, с включением зависимости от того, кто выступает заказчиком:

- При использовании функционала платформы конечным потребителем: 5%-4,63% в ретроспективном периоде, и заканчивая линейным наращением примерно на 0,1% в год вплоть до 4,5%, как оптимально удовлетворяющее ожиданиям участников рынка;
- При использовании функционала платформы аутстаффинговыми сервисами: 5%-4,5% в ретроспективном периоде, и заканчивая линейным наращением примерно на 0,2% в год вплоть до 5,2%;
- При использовании функционала платформы рекрутинговыми агентствами: 3,5%-2,5% в ретроспективном периоде, и заканчивая линейным наращением примерно на 0,2% в год вплоть до 3,2%;
- Для всех остальных категорий пользователей: 3,5%-3% в ретроспективном периоде, и заканчивая линейным наращением примерно на 0,1% в год вплоть до 3,5%.

По нашим оценкам доля загрузки при реализации базовой прогнозной модели может варьироваться в диапазоне 35-37% для первого года и в диапазоне 75-80% - для пятого года. В таком случае, модель среднего комиссионного дохода, формируемого платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала следующим образом:

Рисунок 38: Средняя величина комиссионного дохода (млн. долл. США)



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

Проведенный в предыдущих разделах настоящего исследования факторный анализ конкурентной среды, а также существующих особенностей потребительского и инвестиционного спроса позволяет прийти к следующим выводам в отношении оптимальной структуры ключевых доходных статей модельной компании:

- До 54% доходов платформы могут формироваться за счет основной реализационной деятельности (в форме комиссионного дохода, формируемого платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала);
 - До 2% от совокупных доходов платформы могут составлять инвестиционные доходы платформы;
- До 29% доходов платформы могут формироваться за счет оказания дополнительных услуг;
- В среднем до 11% от совокупных доходов платформы формируются от продажи услуг сторонними поставщиками с использованием функционала платформы;
- Внеоперационная выручка платформы в среднем составляет до 4% от совокупных доходов платформы.

Еще одним условием, необходимым для оценки и прогнозирования денежного потока модельной компании выступает условие по средним темпам роста описанных показателей для модельной компании. CAGR доходов по каждой отдельно взятой статье из приведенных выше составит:

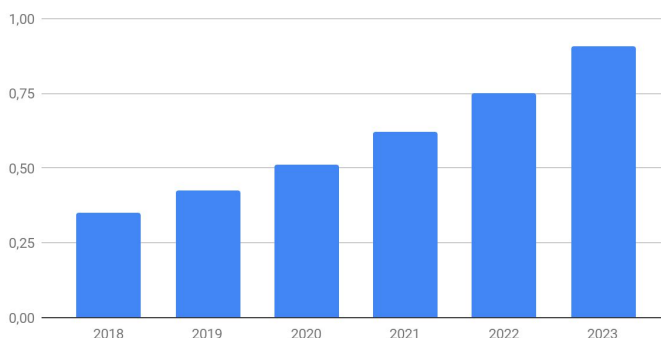
- Для комиссионного дохода, формируемого платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала CAGR составит 25-29% год к году в прогнозном периоде до 2023 г.;
 - Для инвестиционного дохода платформы CAGR составит до 8% год к году в прогнозном периоде до 2023 г.;
- Для фиксированного дохода от продажи дополнительных услуг пользователям платформы CAGR составит 11-15% год к году в прогнозном периоде до 2023 г.;
- Для комиссионного или фиксированного дохода платформы от продажи дополнительных услуг третьими лицами с использованием ее функционала CAGR составит 11-15% год к году в прогнозном периоде до 2023 г.;
- Для доходов от внебюджетных доходов средний CAGR модельной компании составит порядка 23-25% год к году в прогнозном периоде до 2023 г.

Доля проникновения для модельной компании по приведенным моделям монетизации операционной деятельности составляет следующие значения:

- Доля проникновения для модельной компании (за вычетом платформ, чья доля проникновения превышает 5%), формирующей прибыль в форме комиссионного дохода, формируемого платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала, составляет до 0,8%;
- Доля проникновения для модельной компании (за вычетом платформ, чья доля проникновения превышает 5%), формирующей прибыль в форме фиксированного дохода от продажи дополнительных услуг пользователям платформы, составляет до 1,3%;
- Доля проникновения для модельной компании (за вычетом платформ, чья доля проникновения превышает 5%), формирующей прибыль в форме комиссионного или фиксированного дохода от продажи дополнительных услуг третьими лицами с использованием ее функционала, составляет до 3,6%;
- Доля проникновения для модельной компании (за вычетом платформ, чья доля проникновения превышает 5%), формирующей прибыль в форме комиссионного или фиксированного дохода от внебюджетной деятельности, составляет до 3,5%.

Исходя из приведенных предположений модели, а также наших ожиданий о будущей динамике TAM и SOM описанных сегментов, мы можем рассчитать прогнозную выручку модельной компании. В свою очередь общая выручка, основная часть которой формируется за счет комиссионного дохода платформы, прямо зависит от роста капитализации и РММ соответствующего рынка, которые как раз-таки имеют перспективы для роста, в том числе экспоненциального.

Рисунок 39: Динамика нормы загрузки платформы (от максимальной для компаний аналогов)



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

II. Построение прогноза для модельной компании в рамках операционных расходов, прибыли и капитальных затрат (CAPEX)

Основываясь как на анализе иных представителей рынка, так и на наших предположениях, мы выделяем следующие составляющие операционных расходов модельной компании:

- Аквизиционные расходы – расходы на привлечение клиентов, стандартно составляют до 25% от выручки компании;
- Маркетинговые расходы - в среднем достигают до 20% от выручки;

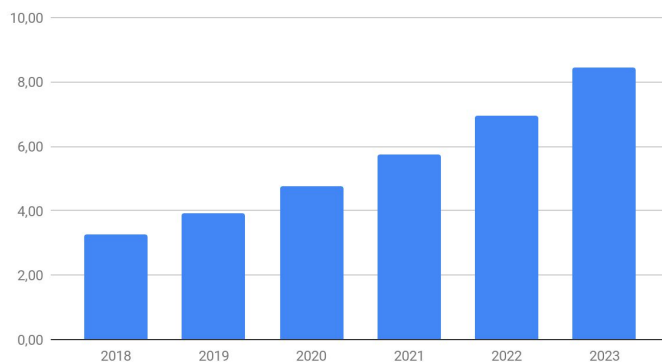
- Коммерческие, общие и административные расходы. Описанные расходы могут достигать до 7% от выручки;
- Страховые взносы;
- Расходы на юридическое сопровождение;
- Налоги на собственность;
- Другие операционные расходы
- Расходы на сообщество – на целевую аудиторию специфического типа (фрилансеры, евангелисты, разработчики и т.д.). В данный раздел входят, например, программа лояльности, бесплатное распределение бонус-кампаний, организация и проведение мероприятий

Предположение о будущих средних темпах роста операционных затрат модельной компании строятся на следующих выводах:

- CAGR по аквизиционным расходам в среднем для компаний-аналогов составляет до 12% год к году;
- CAGR по маркетинговым расходам для компаний-аналогов может быть в диапазоне 10%;
- CAGR по коммерческим, общим и административным расходам для модельной компании составляет до 11%;
- CAGR по страховым взносам модельной компании может составлять до 7%;
- CAGR по расходам на юридическое сопровождение для модельной компании составляет порядка 5% год к году;
- CAGR для налогов на собственность может быть в диапазоне до 3%.

Все предположения о размере и характере операционных расходов, налоговых ставок и капитальных затрат базируются на основе анализа конкурентов в долевого отношении к выручке и операционной прибыли.

Рисунок 40: Динамика совокупных операционных расходов



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

2.1.1. Аквизиционные расходы.

В числе ключевых аквизиционных расходов следующие:

- Управление продажами – достигают до 2% от выручки;
- Процессинг – расходы могут достигать до 2% от выручки;
- Колл-центр – расходы могут составлять до 0,5% от выручки;
- Gas blockchain – расходы на транзакции внутри системы, исключая процессинг (эмиссия, buyback и прочее внутри блокчейн структуры) могут составлять до 1% от выручки.

Мы наблюдаем факт того, что, расходы на процессинг будут выступать самой существенной статьей аквизиционных расходов. Вместе с тем, расходы на управление продажами явно сокращают разрыв с величиной расходов на процессинг. В том числе это обусловлено ростом конкуренции, а также целевой аудитории в абсолютном количестве. Автоматизация данного сервиса (в частности – роботизация) позволит существенно увеличить маржинальность за счет сокращения этих потенциально быстрорастущих статей расходов и обойти конкурентов.

2.1.2. Коммерческие, общие и административные расходы.

По ключевым видам описанных расходов их доля от выручки компании составляет:

- Оплата командировочных расходов – до 0,02% от выручки платформы;
- Траты на прием представителей партнерских компаний – до 0,02% от выручки платформы;
- Судебные издержки – до 0,01% от выручки платформы;
- Оплата аутсорсинговых расходов – до 0,2% от выручки платформы;
- Расходы на банковские услуги – до 1% от выручки платформы;
- Затраты на организацию мотивирующих и обучающих мероприятий для сотрудников компании – до 0,02% от выручки платформы;
- Расходы на проведение дополнительных рекламных акций и маркетинговых мероприятий – до 3% от выручки платформы;
- Затраты на привлечение рекрутинговых компаний с целью профессионального подбора персонала или самостоятельный поиск соискателей на вакантные места – до 0,05% от выручки платформы;
- Необходимые, наиболее важные, расходы по содержанию структурных подразделений компании – до 0,02% от выручки платформы;
- Издержки по материально-техническому обеспечению сотрудников предприятия – до 0,02% от выручки платформы;
- Затраты на транспорт и оплату ГСМ, связанные с передвижением сотрудников в рабочих целях компании – до 0,1% от выручки платформы;
- Расходы на содержание зданий, сооружений, оборудования и инвентаря в фирме – до 5% от выручки платформы;
- Затраты по обслуживанию инженерных систем, задействованных на предприятии (системы пожарной охраны и пожаротушения, телефонной связи и прочего) – до 0,5% от выручки платформы;
- Услуги консалтинговых аудиторских фирм;
- Платежи по услугам ЖКХ – до 0,3% от выручки платформы;
- Расходы на общий маркетинг – до 20% от выручки платформы;
- Вознаграждение мидл-офиса – до 2% от выручки платформы.

Ключевой и по доле в прибыли и по абсолютному выражению статьей в числе коммерческих расходов выступают расходы на маркетинг. Более того, описанные расходы также представляют и наиболее существенные темпы роста:

- Оплата командировочных расходов – 5% годовых;
- Траты на прием представителей партнерских компаний – до 11% год к году;
- Судебные издержки – до 5% год к году;
- Оплата аутсорсинговых расходов – до 3% год к году;
- Расходы на банковские услуги – до 9% год к году;
- Затраты на организацию мотивирующих и обучающих мероприятий для сотрудников компании – до 11% год к году;
- Расходы на проведение дополнительных рекламных акций и маркетинговых мероприятий – до 2% год к году;
- Затраты на привлечение рекрутинговых компаний с целью профессионального подбора персонала или самостоятельный поиск соискателей на вакантные места – до 1% год к году;
- Необходимые, наиболее важные, расходы по содержанию структурных подразделений компании – до 19% год к году;
- Издержки по материально-техническому обеспечению сотрудников предприятия – до 4% год к году;
- Затраты на транспорт и оплату ГСМ, связанные с передвижением сотрудников в рабочих целях компании – до 15% год к году;
- Расходы на содержание зданий, сооружений, оборудования и инвентаря в фирме – до 4% год к году;
- Затраты по обслуживанию инженерных систем, задействованных на предприятии (системы пожарной охраны и пожаротушения, телефонной связи и прочего) – до 7% год к году;
- Услуги консалтинговых аудиторских фирм; платежи по услугам ЖКХ – до 3% год к году;
- Расходы на общий маркетинг – до 15% год к году;
- Вознаграждение мидл-офиса – до 9% год к году.

2.1.3. Другие операционные расходы.

К числу других операционных расходов платформы относятся следующие:

- Расчетные операции – card to card, peer to peer, прочие денежные переводы с банками и иными финансовыми организациями-контрагентами, кастодианами, прайм-брокерами и т.д. Составляют до 2% от выручки платформы;
- Расходы на сервера. Приведенные расходы могут достигать до 1% от выручки;
- Расходы на интернет и телефонию могут достигать до 0,5% от выручки;
- Тех. обслуживание – до 4% от выручки;
- Разработка ПО – до 8% от выручки;
- Расходы на аудит – до 0,7% от выручки.

К числу ключевых по темпам роста в числе описанных расходных статей относятся:

- Расходы на сервера – CAGR 21% год к году;
- Разработка ПО – CAGR 7% год к году.
- Расходы на ТО– CAGR 12% год к году.

Остальные коммерческие расходы можно отнести к миноритарным из-за незначительной пропорциональной доли в рамках коммерческих расходов. Ниже приведено соотношение данных статей расходов в прогнозном периоде до 6 лет:

2.1.4. Расходы на сообщество.

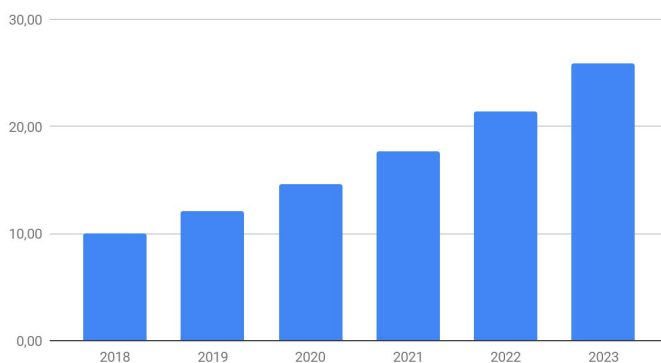
Расходы этого типа – весьма свободная форма расходов, не подразумевающая четких границ. Однако, основываясь на анализе лучших практик рынка, мы видим целесообразным захват территории специфического маркетинга, проведения интеллектуальных мероприятий и бонусных программ с целью повышения доверия к платформе и узнаваемости бренда.

За основу была взята регрессионная линейная модель, подразумевающая 0,065 млн. долл. США расходов на эту статью в 2018 году и дальнейшее линейное наращивание вплоть до 0,09 млн. долл. США в 2023 году. Конечная обоснованная цифра расходов на сообщество должна основываться на дорожной карте развития платформы.

2.1.5. Итоговые операционные расходы.

Исходя из вышеизложенного, имеется возможность построить ретроспективную и прогнозную модель операционной прибыли для модельной компании.

Рисунок 41: Динамика операционной прибыли модельной компании



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

Наша модель прогнозирования показывает, что вплоть до 2020 года валовые операционные расходы продолжают расти экспоненциальными темпами в рамках показателя от года к году. Однако, в 2020 году и далее темпы роста этого показателя стабилизируются на уровне в среднем 11-15% год к году.

2.2. Сопех

Ключевым видом капитальных расходов для описанной бизнес модели платформы являются расходы на разработку платформы. В среднем совокупные расходы на разработку платформы составляют до 350 тысяч долл. США.

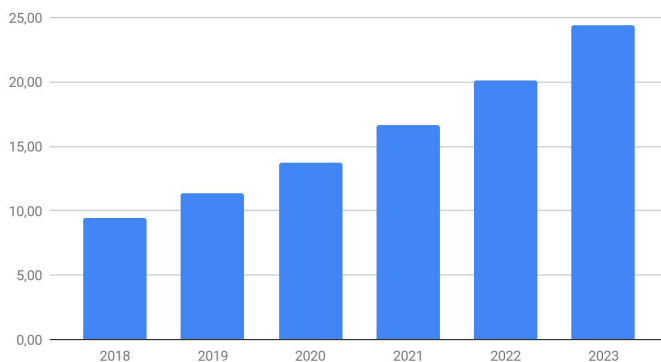
III. Операционная и чистая прибыль

При расчете операционной прибыли мы опираемся на общепринятую формулу «выручка минус операционные расходы», добавляя корректировку на расходную статью по gas blockchain, сервера и разработку ПО. Ценность операционной прибыли, полученной в ходе исследования конкурентов и построения модельной компании в первую очередь, заключается в расчете показателя маржинальности бизнеса. Именно исходя из этого показателя будет складываться итоговый прогнозный результат платформы, и именно на основании этого показателя ряд институциональных инвесторов будет принимать решение на этапе финансового моделирования.

Ниже представлен график данного показателя и его изменение год в году. Линия изменения г/г скорректирована на экстремальный показатель 2015 года, который был обоснован экстремальным ростом инвестиционного дохода модельной компании (на 2015 год значение принято, как среднее арифметическое за ретроспективные и прогнозные периоды).

Уровень маржинальности, в прогнозном периоде до 2020 года включительно продемонстрирует устойчивые отрицательные значения, но начиная с 2020 года и далее стабилизировался на уровне в среднем 51%. Это оптимистичный показатель для модельной компании, и, тем не менее, является обоснованным ориентиром для целей дальнейшего финансового моделирования. В качестве ставки налога были приняты 6%, в связи с чем чистая прибыль платформы принимает следующий вид и динамику:

Рисунок 42: Динамика чистой прибыли модельной компании



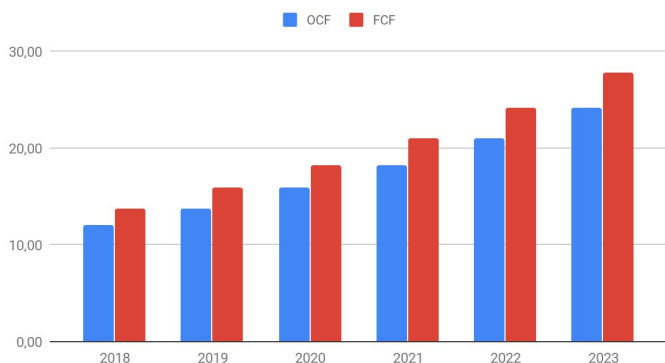
Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

IV. Формирование предположений (assumptions) для построения прогнозной модели денежных потоков и ROI модельной компании:

4.1.1. Денежные потоки

Существенным элементом оценки не только привлекательности платформы, но и финансовой устойчивости, а также возможности обеспечивать стабильные дивидендные выплаты, является фактор денежных потоков. На основании ранее полученных данных имеется возможность построить модель как операционных, так и свободных денежных потоков (OCF и FCF). Однако начиная с 2020 года из-за нивелирования описанных выше негативных факторов и развития конъюнктуры рынка в целом, показатели денежных потоков вошли в положительную зону и демонстрируют существенное наращение, что позволяет сделать вывод о потенциальной платежеспособности компании, наличии возможности вкладываться в CAPEX и выплачивать дивиденды, если таковые в той или иной форме планируются.

Рисунок 43: Динамика OCF/FCF модельной компании



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

4.1.2. EBIT/EBITDA.

В рамках построения модельной компании были получены следующие индикативные значения:

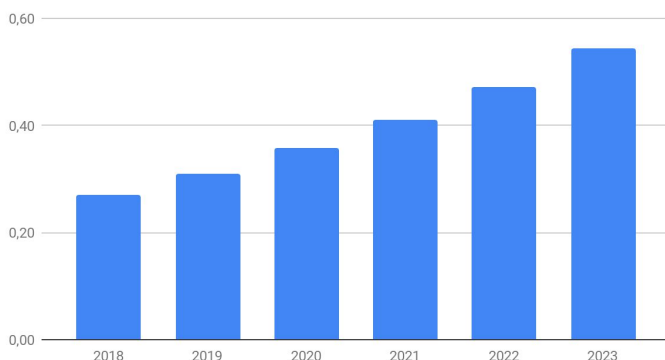
- EBIT:
 - 11,04 млн. долл. США в 2018 году
 - CAGR до 2023 года 27%
- EBITDA:
 - 11,65 млн. долл. США в 2018 году
 - CAGR до 2023 года 29%

Учитывая специфику сектора, скорость роста капитализации и PAM рынка, а также потенциал получения выручки модельной компании, амортизация не оказывает существенного влияния на доходные мультипликаторы.

4.1.3. ROS/ROI.

Рентабельность продаж (ROS) является хорошим показателем ценовой политики платформы и её способности контролировать издержки. Различия в конкурентных стратегиях и продуктовых линейках вызывают значительное разнообразие значений ROS в различных компаниях, однако без учета процентных платежей (а долговые параметры в рамках данного исследования не затрагиваются по причине невозможности их предположения) ROS хорошо отражает операционную эффективность платформы. Прогнозная модель позволяет сделать вывод о том, что, начиная с 2018 года и далее, средний ROS за год составляет 51% и практически не подразумевает существенной дисперсии этого показателя, поскольку CAGR за этот же период составляет в районе 4%.

Рисунок 44: Динамика ROI модельной компании



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

Этот показатель также не подразумевает какой-либо существенной дисперсии значений в прогнозном периоде, поскольку CAGR составляет в районе 15%.

V. Формирование предположений (assumptions) для построения прогнозной модели прочих фин. коэффициентов

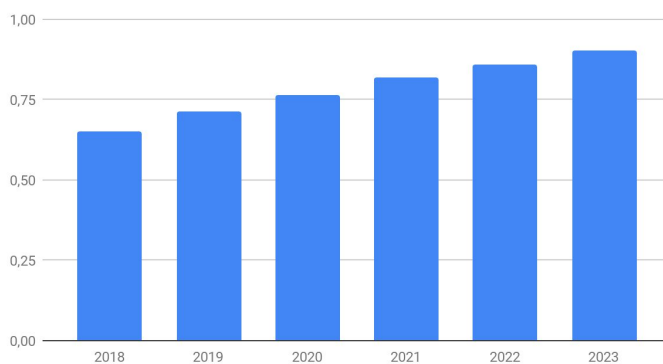
5.1.1. Коэффициенты ликвидности и коэффициент оборачиваемости.

Расчет коэффициентов ликвидности позволяют провести анализ ликвидности платформы, т.е. анализ возможности для платформы покрыть все его финансовые обязательства. Однако, как упоминалось ранее, расчет долговых показателей платформы невозможен на текущем этапе аналитического исследования и не является его целью. Тем не менее, существует решение, которое заключается в том, чтобы за долговую часть принять среднее значение по конкурентам в данном сегменте бизнеса за ретроспективный период, а затем построить прогнозную модель.

В рамках этого раздела мы выделяем следующие показатели:

- Коэффициент текущей ликвидности

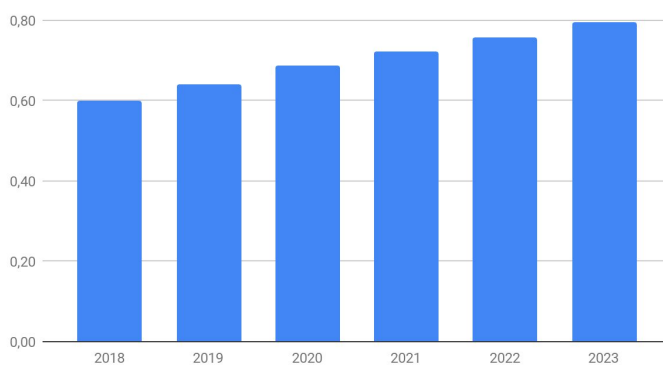
Рисунок 45: Коэффициент текущей ликвидности



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

- Коэффициент срочной ликвидности

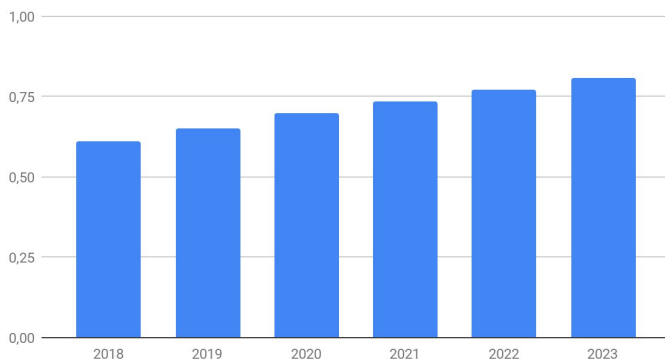
Рисунок 46: Коэффициент срочной ликвидности



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

- Коэффициент операционной ликвидности

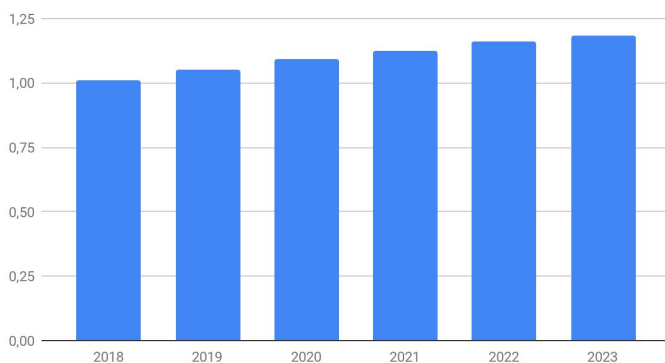
Рисунок 47: Коэффициент операционной ликвидности



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

- Коэффициент совокупных активов к совокупным обязательствам (оборачиваемость)

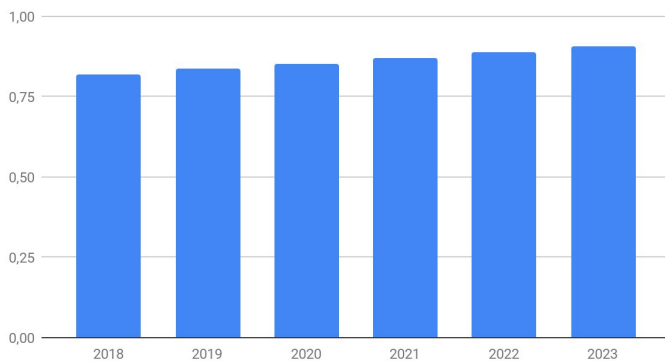
Рисунок 48: Коэффициент оборачиваемости



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

- Коэффициент цикла конвертации

Рисунок 49: Коэффициент цикла конвертации



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

Исходя из этой динамики, следует сделать практический вывод о том, сколь грамотно нужно выстроить политику привлечения пассивов. Прогнозная модель в том числе на основании сводных данных о конкурентах демонстрирует рост долговой нагрузки и сокращение ликвидности. Чтобы получить конкурентное преимущество как в глазах инвесторов и клиентов в общем, так и при возможном выходе на публичный рынок традиционных финансов, в частности, следует не допускать «долгового пузыря» ради обеспечения желаемого темпа роста.

Модель 2: комиссионная модель со встроенной системой монетизации управляемых услуг платформы.

Источники формирования прибыли:

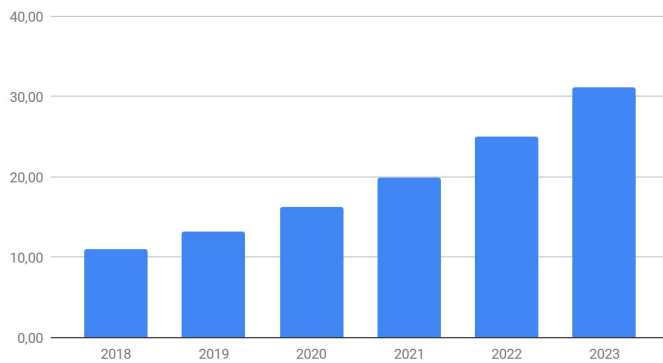
- Комиссионный доход, формируемый платформой от сделок, заключаемых сторонами с использованием ее функционала. В среднем комиссионные от сделки для модельной компании составляют 5-10%. Ставка может быть плавающей, рассчитанной одним из следующих образом:
 - С привязкой к ставке по нетрадиционным бондовым фондам (non-traditional bond funds) – в среднем ставка по таким инструментам движется в диапазоне 3,17-3,50%;
 - Для OWS платформы ставка может быть привязана к плавающей ставке по коммерческим кредитам - в среднем ставка по таким инструментам движется в диапазоне 5,07-5,99%;
 - Для платформ краудсорсинга расчет может производиться в привязке к динамике плавающей ставки по привилегированным акциям - в среднем доходность по таким инструментам находится в диапазоне 4,63-5,37%;
- Фиксированный доход от продажи дополнительных услуг пользователям платформы. Модель монетизации дополнительных услуг платформы может быть построена одним из следующих способов:
 - Покупка базовой услуги и неограниченного числа дополнительных услуг со скидкой к розничной их стоимости с предоплатой. Пример: покупка услуги аутстаффинга (в качестве базовой услуги), а также услуг CRM и юридического сопровождения, пользования внутренним облаком платформы и т.д. одновременно с покупкой базовой услуги. Такая покупка осуществляется со скидкой до 15% к розничной цене таких дополнительных услуг;
 - Покупка базовой услуги и дополнительных услуг без предоплаты. Пример: покупка услуги аутстаффинга (в качестве базовой услуги), а также услуг CRM и юридического сопровождения, пользования внутренним облаком платформы и т.д. уже после покупки базовой услуги. На такую покупку может начисляться скидка до 5% к розничной цене таких дополнительных услуг;
 - Покупка всего спектра отдельных дополнительных услуг по их розничной цене, установленной поставщиком услуг.
- Фиксированный доход платформы от оказания управляемых услуг. В этом случае модель монетизации дополнительных услуг может быть построена одним из следующих способов:
 - Модель фиксированной платы: платформа получает фиксированную плату за услугу, которую оказывает фрилансер от имени платформы и выплачивает комиссию исполнителю.

Проведенный в предыдущих разделах настоящего исследования факторный анализ конкурентной среды, а также существующих особенностей потребительского спроса позволяет прийти к следующим выводам в отношении оптимальной структуры ключевых доходных статей модельной компании (при описанной модели):

- До 70% доходов платформы могут формироваться в форме комиссионного дохода;
- До 12% доходов платформы могут формироваться за счет оказания дополнительных услуг;
- До 18% платформа может получать за управляемые услуги.

Прогноз финансовых показателей модельной компании для описанного варианта монетизации приводим в следующем графике:

Рисунок 50: Средняя величина дохода компании



Источник: составлено Bainer & Warne на основании медианных значений показателей у компаний-аналогов

Операционные расходы и капитальные затраты описанной модели повторяют по своей композиции и величине операционные расходы, описанные для первой модели.

Предварительный вывод:

В первом приближении можно сделать вывод о том, что стандартная комиссионная модель более подходит для организации описанного бизнеса, несмотря на то, что предварительный показатель финансового результата для модельной компании незначительно различаются.

5.1. Резюльтирующая оценка потенциала модельной компании

Проведенное исследование затронуло все необходимые ключевые параметры рынка, анализ которых жизненно важен для запуска нового продукта, выхода на новый рынок, а также построения качественной оценки будущего бизнеса в рамках разработки финансовой модели.

В качестве основного метода управленческого анализа мы использовали методы SWOT и “3C&P” - Customers, Company, Competition & Product. Данная модель разработана профессором Кеничи Омае из UCLA (Калифорнийский университет в Лос-Анджелесе) и позволяет правильным образом структурировать информацию, полученную в исследовании. Тем не менее, мы немного дополнили метод Омае для того, чтобы индивидуализировать подход специально для Заказчика.

Мы приходим к следующим выводам, о ключевых направлениях реализации бизнес модели модельной компании:

- Ключевым направлением экспансии модельной компании в среднесрочной перспективе должен быть B2B сегмент;
- Регионально для новых Gig платформ двумя самыми перспективными рынками будут выступать:
 - Рынок Северной Америки благодаря своей емкости;
 - Рынок Индии - как один из самых потенциально емких региональных рынков в долгосрочной перспективе
- Логичным видится построение модели монетизации в формате “комиссионная модель + дополнительные услуги + услуги сторонних поставщиков”;
- Ориентация преимущественно на клиентов в ценовом сегменте: ежегодный доход ниже 100 млн. долл.

Исходя из вышеприведенного приведем результаты SWOT анализа приведенного сценария.

STRENGTH	WEAKNESSES
1. Емкий и быстрорастущий рынок 2. Отсутствие необходимости осуществлять масштабные инвестиции на первоначальном этапе 3. Высокие темпы оборачиваемости активов, дебиторской задолженности и высокий темп роста NWC	1. Высококонцентрированный рынок и сравнительно высокие пороги входа для новых компаний (как в B2C, так и в B2B сегментах) 2. Сравнительно высокие регуляторные риски сегмента 3. Потребность осуществлять сравнительно большие операционные затраты, в особенности на маркетинг для того, чтобы обойти конкурентов в конкурентной борьбе
OPPORTUNITIES	THREATS
1. Высокие темпы роста доли занятых в Gig экономике в долгосрочной перспективе создаст рынок покупателя услуг фриланса и платформы, как операторы системы смогут на более приемлемых условиях конкурировать за таланты 2. Некоторые регионы в силу сравнительно низкого уровня жизни, массовой безработицы или неконкурентных условий труда в текущих условиях представляют оптимальные точки для входа новых компаний	1. Реализация регуляторных рисков в выбранных юрисдикциях 2. Сравнительно высокие операционные риски проекта

Также в ходе проведенного исследования мы сначала предположили, а потом в первом приближении доказали, что включение дополнительных услуг в функционал платформы, а также построение частичной модели “маркетплейса для третьих компаний”, при которой третьи компании могут продавать свои услуги через платформу может сделать из бизнес модели платформы весьма привлекательный бизнес в долгосрочной перспективе, диверсифицировать источники выручки и тем самым снизить операционные риски платформы.

Библиография и источники

I. Оценка рынка

1. Eugene L. Meyer. CQ Researcher. Is the trend toward non-staff employees good for workers? 2016
2. JP Morgan Chase Institute. The Online Platform Economy in 2018.
3. "Measuring the gig economy: Current knowledge and open issues." In IZA Labor Statistics
4. Earnings Gap in the Gig Economy: Evidence from over a Million Rideshare Drivers." Working Paper. 2018.
5. Farrell, Diana, and Fiona Greig. "The Online Platform Economy: Has Growth Peaked?". 2017.
6. Gig Economy Data Hub. "Who participates in the gig economy". Retrieved in 2018

II. Анализ конкурентной среды

1. Joint research centre. Platform workers in Europe Evidence from the COLEEM survey. 2018.
2. Codagnone, C., F. Abadie and F. Biagi (2016a). The Future of Work in the 'Sharing Economy'. Market Efficiency and Equitable Opportunities or Unfair Precarisation?, JRC Science for Policy Report, available at <https://ec.europa.eu/jrc/en/publication/eurscientific-and-technical-research-reports/future-work-sharing-economy-marketefficiency-and-equitable-opportunities-or-unfair>.
3. De Stefano, V., and A. Aloisi (2018). European legal framework for "Digital labour platforms. JRC Science for Policy report (2018), forthcoming.
4. European Commission (2016a). Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. A European Agenda for the Collaborative Economy. COM(2016) 356 final, available at: <http://eur-lex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/?uri=COM%3A2016%3A356%3AFIN>

III. Анализ ключевых клиентов

1. International Labour Organisation (2018). Job quality in the platform economy. Issue brief 5. Prepared for the 2nd Meeting of the Global Commission on the Future of Work. 15–17 February 2018. http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---cabinet/documents/publication/wcms_618167.pdf
2. Ipeirotis, P. G. (2010), Demographics of Mechanical Turk, CeDER Working Paper 10-01, Stern School of Business, New York University, New York
3. OECD Employment Outlook 2017, OECD Publishing, Paris. Prassl, J., & Risak, M. (2015). Uber, Taskrabbit, and Co.: Platforms as Employers Rethinking the Legal Analysis of Crowdwork. Comp. Lab. L. & Pol'y J., 37, 619.
4. Freelancing in America: 2016, October 2016.
5. MBO Partners. State of Independence in America 2017 – Rising Confidence Amid a Maturing Market. June 2017.

Контакты ответственного лица



Калмыков Виктор

Phd, CEO Bainer & Warne LLC

Email: v.kalmykov@bainerwarne.com

Web: www.bainerwarne.com

Tel.: +7 920 933 33 83

Будем Рады ответить на Ваши вопросы и обсудить
возможное сотрудничество!

BAINER & WARNE LLC