ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ НАРОДНЫМ ХОЗЯЙСТВОМ

ОСОБЕННОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТОРОВ К ФИНАНСИРОВАНИЮ РОССИЙСКИХ СТАРТАПОВ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Полякова Екатерина Александровна,
младший специалист по продажам (риски), Thomson Reuters, Москва, Россия
poliakowa.katya.2012@yandex.ru

Аннотация. В статье рассматриваются возможности для инвестиций, открывшиеся для иностранных инвесторов в российский бизнес. В период восстановления экономики данная тематика представляется особенно актуальной, так как привлечение иностранного капитала в российские стартапы может ускорить оздоровление посткризисной отечественной экономики и способствовать диверсификации производства в стране.
Предметом исследования выступают российские стартапы, профинансированные зарубежными инвесторами, и стартапы, нуждающиеся в привлечении капитала. В работе ставятся цели: выявить причины интереса финансирования российских стартапов иностранными инвесторами, изучить особенности принятия решения по привлечению денежных средств, а также оценить существующие риски, которым подвергаются инвесторы, вкладывая деньги в российские компании. В исследовании проводится качественный анализ российской рыночной конъюнктуры, основывающийся на оценке участников рынка иностранных инвестиций. Сопоставление позиций и подходов выборки инвесторов позволяет найти ключевые особенности и выявить проблемы инвестирования в российские стартапы. Рассматриваются аргументы за и против инвестирования в быстрорастущую российскую предпринимательскую среду. К аргументам за инвестирование в Россию относится дешевый рынок труда и обесценивание стартапов по причине девальвации национальной валюты, к аргументам против — высокие политические и экономические риски. Результаты данного исследования могут использоваться инвесторами для принятия рационального решения по инвестированию в российский бизнес. Повторное исследование, расширение выборки и сегментация данных по временным периодам могут позволить выявить изменения ключевых особенностей инвестирования в Россию в динамике и привести к более точным результатам.
Ключевые слова: финансирование стартапов; инвестиции в России; привлечение иностранных инвестиций; предпринимательские риски.
Для цитирования: Полякова Е.А. Особенности привлечения иностранных инвесторов к финансированию российских стартапов в современных условиях. Вестник Финансового университета. 2017. Т. 21. Вып. 3. С. 103–107.
УДК 330.322(045)
JEL E22; M13

FEATURES OF FOREIGN INVESTOR ATTRACTION TO FUNDING OF THE RUSSIAN STARTUPS IN THE CONTEXT OF THE POSTCRISIS ECONOMY

Ekaterina A. Poliakova,
Junior Sales Specialist (Risk) Thomson Reuters, Moscow, Russia
poliakowa.katya.2012@yandex.ru

Abstract. The current paper considers new opportunities of investing in the Russian business, which became available for investors in terms of the economic crisis. In the period of economic recovery, this topic is especially relevant, as attracting foreign capital to Russian start-ups can accelerate the recovery of the post-crisis domestic economy and contribute the diversification of production in the country. The subject of the study is Russian start-ups, financed by foreign investors, and start-ups in need of attracting capital. The objectives of the work are: identify the reasons for the interest of financing Russian start-ups by foreign investors, study the specifics of the decision on financing, and also to assess the existing risks faced by investors. The study provides a qualitative analysis of the market conjecture, based on estimates of foreign investment market participants, is conducted. Comparison of positions and approaches of investors allows us to find key features and identify problems of investing in Russian start-ups. The arguments for and against investing in the rapidly growing Russian business environment are examined. Among arguments for investing in Russia are cheap labour market and depreciation of start-ups due national currency depreciation, among arguments against — high political and economic risks.
The results of this study can be used by investors to make rational decisions on investing in Russian business. Repeated research, extension of the sample and segmentation of data for time periods may reveal changes in key features of investing in Russia in dynamics, and lead to more accurate results.
***Keywords*:** start-up funding; investing in Russia; foreign investor attraction; entrepreneur risks.

Автор книги «Бережливый стартап» и идеолог итеративного подхода в предпринимательстве Эрик Рис отмечает, что стартапом может быть названа организация, создающая новый продукт или услугу в условиях высокой неопределенности [1]. Зачастую многие начинающие компании терпят неудачу, и люди, которые инвестировали в них, могут ожидать частичную или полную потерю вложений [2]. В последнее время наблюдается рост интереса зарубежных инвесторов к инвестированию в российские стартапы, что послужило причиной появления данного исследования.

Сегодня в России все чаще появляются новые возможности для бизнеса в высокотехнологичных отраслях — от инновационного программного обеспечения до нанотехнологий и от чистых технологий до биомедицины.

В России постепенно появляется новое поколение начинающих предпринимателей, и создание российских стартапов все больше напоминает модель ведения бизнеса американскими, европейскими и азиатскими бизнесменами. Стереотип российских ученых, не связанных с рыночными реалиями и работающих в исследовательских центрах советского образца, сменился современно настроенными, открытыми к инновациям предпринимателями и инженерами. «Основные принципы инвестирования в Россию одинаковы»,— говорит Игорь Табер из Intel Capital, пионер западных венчурных инвестиций в России: «Прекрасная команда менеджеров, большой рынок, высокие барьеры для входа, потенциал разрушения, в частности, столь же справедливы здесь, как и везде в мире» [3].

За последние несколько лет появились технопарки, инкубаторы и ускорители, причем десятки таких структур сейчас концентрируются в Москве. Многие из них стремятся привлечь иностранных инвесторов, решить проблему поиска поставщиков и предложить возможности совместного инвестирования. Благодаря крупным субсидиям и снижению налогов на инновационные проекты были привлечены десятки глобальных венчурных фондов и высокотехнологичных фирм. К таким проектам можно отнести Сколково.

Российская венчурная сцена пустовала всего пару лет назад, сегодня, по меньшей мере, 60 российских фондов провели одну или более сделок в ИТ-секторе в течение прошлого года. Большинство из этих фондов работают в соответствии с международными стандартами, что снижает риски партнерства с иностранными фондами. На настоящий момент в Москве сосредоточено больше денег, чем во многих других инновационных центрах в мире.

Несмотря на то что российские предприниматели быстро учатся, из-за недостатка опыта для работы с ними может потребоваться особый подход. «В то время как у большинства предпринимателей в США уже есть стартап, большинство россиян делают это впервые»,— комментирует Аркадий Морейнис в своей статье. На один и тот же вопрос (инвестировать в российские стартапы или нет) люди могут дать

прямо противоположные ответы. По словам Фабриса Гринда, западного бизнес-ангела, инвестировавшего в Викимарт.ru, Oktogo.ru, Mallstreet.ru и Hipclub.ru, следует, что «в России инвестор склонен доверять основателям, которые немного старше, скажем, 30 лет, и более опытным, по сравнению с 25-летними, имеющими только высшее образование в США» [3].

С другой стороны, низкие затраты на рабочую силу являются причиной того, что многие инвесторы приезжают в Россию. Типичный оклад инженера-программиста в Силиконовой долине составляет 180 000 долл. США в год по сравнению с 40 000–60 000 долл. США в России. Несмотря на то что в России существуют риски со стороны агрессивных местных бизнесменов или коррумпированных судов, более удачливые предприниматели и инвесторы настроены позитивно. Многие международные фонды, например Intel Capital, имеют офис в Москве, другие, такие как Mangrove Capital Partners и Ventech, имеют представителей, которые часто выезжают в Россию.

Эстер Дайсон, «бизнес-ангел» из США, инвестировавшая в 15 российских стартапов, в том числе в поисковый гигант Яндекс, говорит, что она никогда не сталкивалась с серьезными угрозами такого рода на практике. По словам Дайсон, технологические компании имеют тенденцию быть более прозрачными, и их ценность зависит от людей, работающих в них, а не от природных ресурсов или активов, подверженных внешним условиям».

Рассуждая о возможности инвестиции в российские стартапы, инвесторы помнят о том, что Россия в настоящее время является крупнейшим рынком Интернета и мобильной связи в Европе. Сегодня в России все чаще появляются новые возможности для бизнеса в высокотехнологичных отраслях — от инновационного программного обеспечения до нанотехнологий и от чистых технологий до биомедицины. В России развивается большой, быстрорастущий потребительский рынок (ВВП на душу населения рос до 2014 г., но в последние несколько лет наблюдается хотя и незначительный, но спад) [4].

Высокий уровень науки и техники, низкие затраты на рабочую силу (кроме Москвы) и хорошие условия финансирования из-за приверженности правительства к поддержке инноваций служат причиной того, что в России уже действуют десятки зарубежных фондов: Accel, Alpha Associates, Balderton, Bessemer, E. Ventures, Garage, General Catalyst Partners, Index Ventures, Intel Capital, Кинневик, Мангровые, Ракетный Интернет, Team Europe, Tiger Global Management, Tomorrow's Ventures, UMJ, Ventech и Veritas Finance Europe, и это лишь некоторые из них. По данным Fast Lane Ventures, за 3 года GVAccelerator доказал свою эффективность, запустив 250+ стартапов с показателем успешности более 35%. Выпускники GVAccelerator привлекли более 25 млн долл. США венчурных и прямых частных инвестиций, создав более 710 рабочих мест и достигнув капитализации свыше 130 млн долл. США.

Промышленный сектор России привлек большую часть прямых иностранных инвестиций в страну в 2015 г., увеличив количество проектов с полной или частичной иностранной собственностью до рекордного уровня. Западная Европа составляла половину всех иностранных инвестиций в России в 2015 г., что обеспечило рост на 77%, несмотря на международную напряженность и санкции, которые привели к сокращению инвестиций в транспорт, связь и розничную торговлю. Германия увеличила прямые инвестиции в Россию в 2015 г. в четыре раза, что свидетельствует о привлекательности российского рынка, несмотря на девальвацию национальной валюты. Многие немецкие производственные фирмы начали перемещать производство в Россию около трех лет назад, когда инвестиционные планы на 2015 г. были разработаны в надежде на экспорт из России на другие рынки [5].

В условиях дешевого рубля зарубежные инвесторы получили уникальную возможность инвестировать в российские стартапы с большей отдачей, так как сами компании упали в цене. Тем не менее высокая доходность инвестиций в российские стартапы сопровождается высоким уровнем риска и неопределенности.

Существует и противоположная точка зрения. David Waroquier, партнер Mangrove Capital Partners (Европейский венчурный фонд), считает, что в настоящее время относительно мало инвесторов, вкладывающих средства в российские бизнес-проекты. Главная причина, по его мнению, заключается в том, что иностранные инвесторы недооценивают потенциал российского рынка. Другая причина заключается в том, что инвесторы не имеют ясности относительно выхода из проекта и возврата своих инвестиций. Венчурный инвестор должен быть уверен, что через пять — семь лет бизнес может быть продан или отправлен на IPO или что возврат инвестиций

	Ranking		Performance	Funding	Market Reach	Talent	Startup Exp.	Growth Index
Silicon Valley	1	◂	1	1	4	1	1	2.1
New York City	2	▲ 3	2	2	1	9	4	1.8
Los Angeles	3	◂	4	4	2	10	5	1.8
Boston	4	▲ 2	3	3	7	12	7	2.7
Tel Aviv	5	▼ 3	6	5	13	3	6	2.9
London	6	▲ 1	5	10	3	7	13	3.3
Chicago	7	▲ 3	8	12	5	11	14	2.8
Seattle	8	▼ 4	12	11	12	4	3	2.1
Berlin	9	▲ 6	7	8	19	8	8	10
Singapore	10	▲ 7	11	9	9	20	9	1.9
Paris	11	◂	13	13	6	16	15	1.3
Sao Paulo	12	▲ 1	9	7	11	19	19	3.5
Moscow	13	▲ 1	17	15	8	2	20	1.0
Austin	14	NEW	16	14	18	5	2	1.9
Bangalore	15	▲ 4	10	6	20	17	12	4.9
Sydney	16	▼ 4	20	16	17	6	10	1.1
Toronto	17	▼ 9	14	18	14	15	18	1.3
Vancouver	18	▼ 9	18	19	15	14	11	1.2
Amsterdam	19	NEW	15	20	10	18	16	3.0
Montreal	20	NEW	19	17	16	13	17	1.5

Рейтинг мировых «стартап-центров» [8]

может быть получен каким-либо другим способом. Ожидается, что в скором времени, может быть через несколько лет, будет много успешных выходов из проектов, а также все больше и лучше публикуемых продаж компаний. Такой успех может стать источником вдохновения для многих иностранных инвесторов [6].

Согласно словам Luis Harray, ведущего аналитика Американской инвестиционной компании Serendipity Investments, по итогам анализа инвестиционной привлекательности России были выделены средства на поддержку интернет-стартапа Martmania.ru в Сибири. Martmania.ru — сеть, торгующая необычными вещами, адаптация на российском рынке бизнес-моделей успешных проектов, таких как Bonanza (США) и Dawanda (Германия). Проект показался интересным с точки зрения рынка, и сейчас инвесторы считают, что не ошиблись в выборе.

Стартапы в России могут возникнуть в разных секторах экономики, и их не нужно тестировать на Западе, так как многие инновационные бизнес-модели подходят только для России и отвечают конкретным потребностям именно российского потребителя.

Виктория Завьялова, редактор по науке и технологии журнала «Россия за пределами» (RBTH), считает, что за 2015 г. российский рынок венчурных инвестиций сократился почти на четверть из-за роста политических рисков. Кризис и нехватка финансов в стране усложнили процесс получения финансирования для стартапов.

Экосистема стартапов сильно централизована и напрямую зависит от политической ситуации [7]. На взгляд автора, некоторые западные СМИ создают плохую репутацию для всего, что приходит из России (включая технологии). В подтверждение можно привести данные из Global Startup Ecosystem Ranking [8], составленном аналитиками San Francisco Analytics Compass. Рейтинг классифицировал Москву как 13-й лучший город в мире для запуска стартапа на основе показателей производительности, финансирования, таланта, охвата рынка и опыта стартапов (*рисунок*).

Большинство успешных российских стартапов были основаны опытными профессионалами с 20–30-летним опытом. Что касается профилей запуска, то ИТ-компании, безусловно, являются наиболее распространенными в России. В настоящее время

электронная коммерция является доминирующим сегментом технологий, и такие области, как онлайн, мобильная реклама, выглядят очень перспективными. Также привлекательными являются 3D-печать и робототехника.

По мнению Завьяловой, RBTH, российская стартап-экосистема в настоящее время находится на том же уровне, что и в большинстве европейских стран. За последние несколько лет число ускорителей, инкубаторов и научных парков значительно возросло. Основным фактором, повлиявшим на это изменение, является Инновационный центр «Сколково», проект стоимостью 2,7 млрд долл. США, финансируемый правительством. В Сколково насчитывается более 1100 стартапов, специализирующихся на всем: от ИТ, биомедицины, зеленой энергетики, робототехники до космических технологий. Несмотря на то что большинство из стартапов до сих пор не вывело свою продукцию на рынок, их общая выручка достигла 1 млрд долл. США в конце 2014 г. [9]

ВЫВОДЫ

Веской причиной для инвестирования в российские стартапы является низкая заработная плата и расходы на ведение бизнеса в России. Сегодня новые технологии и инженерные разработки доступны для бизнеса по гораздо более низкой цене, чем до кризиса. Предполагается, что потребуется не менее пяти лет, чтобы это неравенство выровнялось.

В условиях дешевого рубля зарубежные инвесторы получили уникальную возможность инвестировать в российские стартапы с большей отдачей, так как сами компании упали в цене. Тем не менее высокая доходность инвестиций в российские стартапы сопровождается высоким уровнем риска и неопределенности. На макроуровне до сих пор нет четкого плана структурных реформ, из-за чего, по мнению иностранных инвесторов, существует высокая вероятность продолжительной стагнации экономики России. Однако даже при реализации негативного сценария преимущественно высокотехнологические российские стартапы со стабильными и устойчивыми бизнес-моделями смогут претендовать на доходность, адекватную высоким рыночным и политическим рискам.

За 2015 г. российский рынок венчурных инвестиций сократился почти на четверть из-за роста политических рисков. Кризис и нехватка финансов в стране усложнили процесс получения финансирования для стартапов.

Каждый успешно реализованный стартап снижает уровень опасений и неопределенности для иностранных инвесторов, а также сглаживает остроту восприятия иностранными инвесторами политических рисков в Российской Федерации. Поддержка стартапов за счет внутренних инвестиций может помочь создать положительный инвестиционный фон, а значит, улучшить оценки рисков для зарубежных инвесторов.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ/ REFERENCES

1. Эрик Райс. Бизнес с нуля. Метод Lean Startup для быстрого тестирования идей и выбора бизнес-модели. М.: Альпина Паблишер, 2014. 256 с. / EHrik Rajs. Biznes s nulya. Metod Lean Startup dlya bystrogo testirovaniya idej i vybora biznes-modeli [The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses]. Moscow, Al'pina Pablisher, 2014, 256 p.
2. Brian Rogers, Basics of Investing in Startups // The Asian Entrepreneur, 2015.
3. Adrien Henni, How to invest in Russian startups: An investor's guide // East-West Digital News, 2012.
4. ВВП на душу населения в России 2017. URL: https://bankiros.ru/wiki/term / Vvp na dushu naseleniya v Rossii [GDP per capita in Russia 2017]. Available at: https://bankiros.ru/wiki/term.
5. Shevchenko N. Foreign investment in Russia doubles despite sanctions // Russia beyond the headlines, 2016.
6. Russian Investment Agency (RIA). Successful foreign investors in Russia, 2017.
7. Vas Panagiotopoulos. Silicon Moscow — Lifting Western sanctions will give Russia's startups and rich talent pool a chance for a brighter future. // How we get to next, 2016.
8. San Francisco Analytics Compass. The 2015 Global Startup Ecosystem Ranking. // Startup Genome, 2016. https://blog.compass.co/the-2015-global-startup-ecosystem-ranking-is-live/.
9. Koshkin P., Zubacheva K. Russian technology startups brace for a challenging 2016 // Russia Direct, 2016.