

УДК 336.647/.648

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ФИНАНСОВО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

Кулешов Я. И.

Аспирант,

Финансовый университет при правительстве Российской Федерации,

Москва, Россия.

Аннотация

Данная статья рассматривает особенности финансирования финансово-технологических компаний в современных условиях. Рассмотрены основные стадии развития финансово-технологических компаний. Определены ключевые стадии финансирования в привязке к этапу развития компании и рассмотрены их особенности. Представлены ключевые инвесторы, участвующие в соответствующих раунда финансирования. Приведены ключевые финансовые инструменты, используемые инвесторами для структурирования сделок. Представлена статистическая информация об объемах раундов финансирования и оценке компаний на данных раундах.

Ключевые слова: венчурный капитал, привлечение финансирования, прямые инвестиции, стадия жизненного цикла, стадия финансирования, стартап, финансовые технологии.

FEATURES OF FINANCING FINTECH COMPANIES

Kuleshov Y. I.

Ph.D. Student,

Financial University under the Government of the Russian Federation,

Moscow, Russia.

Annotation

This article discusses the features of financing financial and technological companies in modern conditions. The main stages of development of fintech companies are considered. The key stages of financing are identified in relation to the stage of

development of the company and their features are considered. Key investors involved in the respective round of financing are represented. The key financial instruments used by investors to structure deals are presented. Statistical information on the volume of financing rounds and the valuation of companies in these rounds is presented.

Keywords: venture capital, fundraising, direct investment, life cycle stage, financing stage, startup, financial technology.

ВВЕДЕНИЕ

Каждая компания проходит различные этапы с разными проблемами и потребностями. Привлечение капитала остается постоянной проблемой растущих компаний. В данной статье мы попытались тщательно структурировать весь путь привлечения капитала в компанию, начиная от ее зарождения до становления публичной. Мы рассматриваем каждый раунд финансирования в зависимости от стадии развития компании отдельно и выделяем его особенности, по результатам чего получается хронологически последовательный путь привлечения капитала в компанию. В этой статье рассматривается в частности привлечение капитала в финансово-технологические компании, так как это одна из самых быстрорастущих инновационных отраслей мировой экономики и глобально функционирует уже значимое количество как молодых стартапов, так и зрелых компаний в сфере финансовых технологий.

МЕТОДЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

В данной статье мы обобщаем и структурируем информацию об особенностях привлечения капитала финансово – технологическими компаниями. Для данных целей мы анализируем работы зарубежных исследователей и практические методологии российских авторов. Далее, мы проводим сравнительный анализ и систематизируем полученную информацию, сопоставляем стадии развития компаний с раундами финансирования. В итоге, Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМЭ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

мы выстраиваем в хронологическую последовательность процесс фондирования финансово-технологических компаний и выделяем особенности каждой стадии привлечения капитала. Также, мы осуществляем анализ статистической информации для получения количественных показателей, характеризующих различные раунды финансирования компании.

СТАДИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВО – ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

Финансово-технологические компании являются на рынке новыми игроками, не смотря на то что уже сейчас ряд компаний достигли зрелости, будь то публичные компании, прошедшие листинг или непубличные, предпочитающие развиваться за счет частного финансирования. Исходя из того, что формы финансирования существенно зависят от стадии развития компаний, необходимо определить стадии, прежде чем рассматривать финансирование. Таким образом, существуют различные подходы к определению стадий развития венчурных компаний, однако наиболее эффективной для практического применения является следующая сегментация:

- Предпосевная (pre-seed stage)
- Посевная (seed stage)
- Стартап (start-up stage)
- Ранняя (early stage)
- Расширение (growth stage)
- Поздняя (late stage)

Краткая характеристика данных стадий приведена ниже¹.

Предпосевная стадия – характеризуется наличием идеи, команды реализующей проект и приблизительным планом развития компании. Продукт еще не разработан, гипотеза о платежеспособном спросе только

¹ Методика осуществления оценки справедливой стоимости активов, составляющих инвестиционный портфель АО «РВК» https://www.rvc.ru/upload/iblock/c12/RVC_method_of_valuation_of_assets.pdf
Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

формулируется, проведен предварительный анализ рынка, интеллектуальная собственность, как и объем операций отсутствуют.

Посевная стадия – начальная стадия развития компании, которая характеризуется наличием идеи и, как правило, отсутствием подробного бизнес-плана. На этом этапе существенную роль играют исследовательские работы: тестирование прототипа, анализ перспектив защиты интеллектуальной собственности, маркетинговые исследования и другое.

На посевной стадии продукт финансово-технологической компании либо находится все еще на стадии идеи, либо создан не тиражируемый прототип. При этом, сформулирована первичная гипотеза о платежеспособном спросе относительно данного продукта, проведен анализ рынка, но продукт еще на него не выведен. Как правило на данной стадии основатели провели первичный анализ рисков и перспектив защиты интеллектуальной собственности. Команда в данном моменте развития находится на этапе формирования и состоит из ключевых лиц – основателей. Выручка отсутствует, а денежный поток отрицательный и состоит в основном из затрат на исследования и разработки (R&D).

Стартап – для компаний этой стадии развития характерно создание минимально жизнеспособного продукта и подтверждение платежеспособного спроса. По мере создания первой версии продукта производится тестирование продукта через привлечение первых клиентов и последующий бизнес анализ. Как правило, выручка компании на этой стадии незначительна или отсутствует. Таким образом, стабильность компании остается под угрозой, учитывая отсутствие устойчивой позиции на рынке и высокую зависимость будущего бизнеса от ограниченного числа клиентов, а также поставщиков.

На стадии стартап, закончена разработка функционирующего прототипа с определенным набором потребительских свойств (в отдельных случаях с широким набором) и готовится подготовка к тиражированию. Осуществляются первые продажи продукта, в зависимости от каналов распространения.

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

Реализованы мероприятия по подаче заявок на патенты. Анализируется принятие продукта рынком. Характерен очень низкий уровень нерекуррентной выручки, денежный поток по-прежнему отрицателен.

С учетом наличия значительных отличий в характеристиках компаний стадии стартап, для более точной оценки уровня риска таких компаний выделяют стартап на ранней стадии развития продукта (например, начало разработки бета-версии продукта) и стартап на поздней стадии развития продукта (например, разработка релиз-версии продукта).

Ранняя – это стадия развития, при которой наиболее успешные компании ищут оптимальные версии продукта, а также улучшают бизнес-процессы и фокусируются на целевой аудитории. Несмотря на наличие и рост выручки, компании ранней стадии, как правило, демонстрируют отрицательный финансовый результат. Бизнес компании по-прежнему является высоко уязвимым, так как ограниченные в объеме ресурсы небольшой компании тратятся с относительно высокой скоростью в результате применения итеративного подхода к развитию.

Как правило, на ранней стадии у компании уже полностью функциональный тиражируемый продукт, который активно проникает на рынок, продажи этого продукта показывают рост и становятся прогнозируемыми. Свободный денежный поток становится положительным. У компании растет численность сотрудников и появляются первые признаки организационной структуры.

Расширение – стадия развития, основной целью которой является максимально быстрый захват рыночной доли. Предполагается, что к этому времени менеджмент компании уже четко определился с оптимальной бизнес-моделью и целевыми клиентскими сегментами, поэтому, как правило, основной статьей затрат является маркетинг на расширение объема операций. Компании стадии расширения, как правило, характеризуются положительными

операционными результатами. Риск инвестирования в компании этой стадии развития снижается по мере роста, который имеет стабильный характер.

На стадии расширения продукт завоевал определенную долю рынка, наращивается число пользователей, осуществляется усовершенствование и обновление продукта. В рамках данной стадии, как правило начинается выход на новые географические и смежные продуктовые рынки. Наблюдаются высокие темпы роста выручки, высокие маркетинговые затраты. Денежный поток положительный и прогнозируемый.

Поздняя – стадия развития, которая позволяет рассматривать компанию, как сопоставимую со зрелыми, что определяется устойчивой и растущей клиентской базой, высокой степенью точности «план-факт» анализа по операционным и финансовым метрикам, а также низким уровнем риска. Часто на этом этапе происходит трансформация количественных характеристик компании в качественные (например, начало максимальной монетизации клиентской аудитории).

В рамках поздней стадии развития у компаний, как правило существует уже линейка полностью функциональных продуктов. Темпы роста выручки и денежного потока стабилизируются и приближаются к среднерыночным. Интеллектуальная собственность защищена патентами на всех рынках. Рынок продукта достигает насыщения.

ЭТАПЫ И ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ ФИНАНСОВО - ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

После того как были рассмотрены основные стадии развития, целесообразно переходить к рассмотрению аспектов финансирования финансово – технологических компаний. В первую очередь, рассмотрим сам процесс привлечения финансирования, который при проведении каждого раунда обычно включает в себя следующие этапы:

- Сбор и структурирование данных о компании/продукте.

- Исследование инвесторов в фокусе которых находится соответствующее направление бизнеса.
- Подготовка материалов, презентации о проекте.
- Посещение предварительных встреч с инвесторами и презентация своей идеи.
- Выстраивание отношений с инвесторами.
- Выход на сделку, согласование основных условий, получение обязывающих предложений.
- Проведение тщательной проверки (Due Diligence (DD)).
- Закрытие раунда и получение инвестиций.

Могут быть исключения, если стартапы получают незапрашиваемые входящие предложения о финансировании или возникает ситуация типа аукциона. Многие предприниматели считают полезным привлекать в этом процессе помощь инвестиционных банкиров и консультантов по привлечению финансирования [8].

Некоторые предприниматели сообщают, что им удалось последовательно пройти все представленные выше этапы всего за три месяца. Другие сообщают о том, что процесс может занять девять месяцев и более. Особенно в более поздних раундах, когда тщательная проверка более углублена и зависит от того, когда предпринята попытка привлечения финансирования.

Как упоминалось выше, формы финансирования существенно зависят от стадии развития компании и ее продукта. Таким образом, целесообразно рассматривать формы финансирования в рамках эволюции развития компаний.

Предпосевная стадия является первой реальной стадией капитализации стартапа. На данном этапе очень мало надежных данных или серьезных финансовых данных для обоснования инвестиций. Поскольку, на данном этапе, пока нет данных о результативности или финансовых показателей, потенциальные инвесторы сосредотачиваются на двух основных

характеристиках: сила идеи и команда [2]. Данный раунд в большей степени является продажей идеи. Это часто неофициальный раунд финансирования, и в большинстве случаев внешние инвестиции не привлекаются.

Инвесторами в предпосевном раунде обычно являются сами основатели, их друзья, члены семьи или бизнес-ангелы, с инвестициями в диапазоне от 50 000 до 200 000 долл. США за 5% - 10% акций. Этих средств обычно достаточно для разработки MVP².

Ключевыми финансовыми инструментами на данном этапе являются доля в капитале/акции и конвертируемый долг.

После предпосевого этапа происходит посевное финансирование - первый официальный раунд финансирования для многих компаний. Предприниматели используют полученные в рамках раунда средства для тестирования рынка, разработки продуктов и ускорения операций. Посевной раунд обычно означает серию инвестиций, в которых группа инвесторов, часто до 15, вкладывает в новую компанию до 2 миллионов долларов. Посевная стадия обычно посвящена созданию основ новой компании и в идеале базируется на том, что компания имеет MVP и демонстрирует, по крайней мере, небольшую поддержку со стороны клиентов. Средства, полученные в рамках посевого раунда, часто используются для дальнейших исследований, тестирования соответствия продукта рынку, найма ключевых сотрудников и разработки продукта.

Важным источником посевого финансирования являются акселераторы, бизнес-ангелы и специализированные венчурные фонды. Инвесторы на посевной стадии принимают значительный риск, и многие из осуществленных ими инвестиций могут «прогореть», но, например, хорошо управляемая венчурная группа или инвестиционный портфель по-прежнему будет генерировать прибыль благодаря стартапам, которые действительно приносят существенный доход на инвестиции. Стратегия, используемая посевными

² minimum viable product – минимально жизнеспособный прототип

институциональными инвесторами, представляет собой модель типа «spray and pray», при которой инвестиционные фонды инвестируются в ряд компаний и видят, какие из них набирают обороты [4]. После того, как стартапы, которые им по-прежнему интересны, определены, они выделяют дополнительный капитал для инвестирования в последующие раунды финансирования [7]. Некоторые из фирм, которые работают в рамках такой модели и достигли успеха, включают в себя 500 startups и SV Angel.

Конвертируемый долг, привилегированные акции или обыкновенные акции - все это типичные инструменты инвесторов на данном этапе.

Статистические данные³ о сделках на посевной стадии:

- Средняя сумма посевного раунда в 2019 году: 1,1 млн. Долл. США.
- оценка «до денег» в рамках посевного раунда, в настоящее время составляет 7,5 миллионов долларов.

Достижение раунда, который называется «Серия А» (Series A) является важной вехой для стартапа и обычно требует определенного подтверждения концепции. Помимо того, что предоставляется намного больший объем финансирования, чем на посевном раунде, компании должны продемонстрировать, что у них есть минимальный жизнеспособный продукт (MVP), а не просто отличная идея или команда. Инвесторы начинают смотреть на реальные данные, чтобы увидеть, что стартап должен показать за ранее вложенные деньги. Это может быть не обязательно показатели доходности, но они хотят знать, какие ключевые показатели улучшаются, и понять, как это может стать ценным механизмом для генерирования прибыли. Для компаний, финансируемых посевным фондом, нелегко перейти к раунду финансирования серии А. По статистике, менее 10% компаний, которые привлекают посевной раунд, преуспевают в привлечении инвестиций серии А. Вообще говоря, финансирование серии А предоставляет стартапу несколько лет для разработки своих продуктов, команды и начала реализации своей стратегии выхода на

³ "Average Series A Funding." - Fundz

рынок. Если посевной раунд предназначен для того, чтобы заложить здоровую основу для создания компании и не ускоряться до того, как будет найден продукт, подходящий для рынка, серия А потребует высокого роста. Вот почему перед тем как привлекать финансирование на серии А, необходимо понять готов ли бизнес к масштабированию. Капитал на этом раунде финансирования обычно направлен на оптимизацию продукта и бизнеса с последующим масштабированием бизнеса и расширением операций. Венчурные капиталисты хотят видеть, что команда точно знает, что делает, и имеет правильную основу, прежде чем делать предложение по сделке. Обычно это означает проверенный список клиентов и высоко проработанный и надежный план получения 2-5-кратного дохода в следующие 18 месяцев. Также, стоит отметить, что инвесторы на данном раунде уделяют большое внимание анализу соответствующих отраслевых KPI и метрик, уделяя большое внимание вашим начальным доходам и росту пользователей, чтобы поддержать их инвестиционный тезис [9].

Финансирование Серии А обычно поступает от меньшего числа венчурных капиталистов и ангелов, которые будут инвестировать 2-10 миллионов долларов, в большинстве случаев в капитал. Ранние инвесторы компании также обычно участвуют в данном раунде. Хотя на этом этапе стартапы начинают подыскивать партнерства с инвесторами, которые действительно могут помочь с выходом предприятия на новый уровень [3]. Серия названа в честь типа акций, которые получают инвесторы-участники - Series A Preferred. Обычно это первый раунд для привилегированных акций. Наряду с привилегированными акциями используется также конвертируемый долг.

Представим некоторые статистические данные о раунде финансирования серии А:

- средняя сумма финансирования серии А в последние годы быстро росла и в настоящее время составляет около 13,72 млн. Долл. США;

- стартапы серии А в настоящее время имеют среднюю оценку «до денег» в 22 миллиона долларов США.

В то время как в рамках Серии А цель обычно состоит в том, чтобы поддержать бизнес-модель, которая работает, масштабируется и доказывает, что компания может достичь четко определенных целей, Серия В предназначена для того, чтобы содействовать более широкой экспансии. Компании, которые получают финансирование серии В, обычно уже начинают получать прибыль, и их главная задача - быстро масштабировать имеющиеся у них средства. В то же время, компания из серии В может быть ориентирована на международную экспансию или на расширение ассортимента сопутствующих продуктов. Капитал может быть использован для расширения команд, географической экспансии на новые рынки и в целом для масштабирования. Также, в рамках этого раунда уже рассматриваются потенциальные поглощения для обеспечения роста. По сравнению с серией А, где большая часть инвестиций по-прежнему зависит от ожиданий от новой компании, в серии В инвестиции основаны на суровых реалиях, таких как доля рынка, доход, прибыль, активы, поэтому, по сравнению с посевным раундом и раундом серии А, финансирование на раунде серии В обычно гораздо труднее получить.

Раунд серии В, как правило объемом в несколько десятков миллионов долларов. Прибыль все еще может быть недостаточной, хотя стартап должен демонстрировать бизнес-модель, которая работает [6]. Инвесторов на этом этапе нужно тщательно выбирать, чтобы они могли внести вклад в добавленную стоимость.

В данном раунде могут участвовать такие профили инвесторов как VC-фонды, PE-фонды, семейные офисы (family offices), хедж-фонды и корпоративные венчурные подразделения.

Используются такие финансовые инструменты как обыкновенные акции, привилегированные акции (обычно привилегированные акции серии В), конвертируемый долг, мезонинный долг, классический долг.

Относительно серии В наблюдается следующая статистика:

- Средняя сумма финансирования серии В в настоящее время составляет около 32 млн. Долл. США.
- В настоящее время стартапы серии В в среднем оцениваются до 58 миллионов долларов США.

Раунд финансирования серии С обычно направлен на то, чтобы сделать стартап привлекательным для продажи стратегическому инвестору или поддержать IPO. На раунде серии С, инвесторы уже прорабатывают более детальный план по выходу из инвестиции. В рамках данного раунда, очень часто привлекается капитал для стратегических поглощений. Также капитал может быть использован для привлечения талантливых ключевых сотрудников, устранения конкуренции, увеличения количества пользователей и географического охвата [5]. Это первая из так называемых инвестиций поздней стадии. Такое финансирование может продолжаться до финансирования серии D, финансирования серии E, финансирования серии F, финансирования серии G, раундов финансирования прямых инвестиций и т. д. Многие компании не доходят до серии С, причиной чего является то, что инвесторы Серии С ищут прорывные компании, которые уже продемонстрировали значительные результаты. Тем не менее, данный раунд также может быть одним из самых сложных раундов для основателей. Инвесторы, на данном раунде еще более требовательные и можно ожидать что процесс тщательной проверки будет изнурительным, интенсивным и напряженным.

На данный момент компания работает с крупнейшими венчурными фирмами и, возможно, также с корпоративными инвесторами. Наиболее распространенными инвесторами, участвующими в раунде финансирования серии С являются PE – и VC - фонды, хедж-фонды и банки.

Ключевые используемые для структурирования сделки инструменты на данной стадии аналогичны инструментам серии В.

Таким образом, размер раундов финансирования серии С продолжает увеличиваться:

- средняя сумма раунда С в настоящее время составляет 55 миллионов долларов.
- медианная оценка стартапов, получающих финансирование Series С, в настоящее время составляет 115 миллионов долларов.

По мере увеличения количества привлеченных раундов финансирования участвующие и внешние инвесторы ожидают выхода компании на IPO. Таким образом, возрастают требования к компании относительно прозрачности операций, качества корпоративного управления, соответствия ESG-критериям и прочих аспектов деятельности [1].

Далеко не каждая компания осуществляет IPO, однако ряд финансово-технологических компаний на рынке уже достигли этого этапа развития. При приобретении компанией статуса публичной, перед ней открывается гораздо большее количество источников привлечения капитала, по сравнению с тем количеством, когда эта компания была частной и скорость привлечения данного финансирования гораздо выше. Оценка компании становится более прозрачной, так как теперь акции компании становятся публично торгуемыми. Также, IPO является событием ликвидности для существующих инвесторов, которые теперь после завершения lock-up периода могут монетизировать свою долю путем продажи акций на рынке.

Стоит отметить, что помимо представленных выше, есть и другие способы финансирования финансово-технологических компаний. Если у основателей имеется достаточный капитал, они могут перескочить через ряд начальных раундов. Также могут быть привлечены средства в рамках краудфандинга, возможно получение гранта, привлечение средств через обычный банковский кредит или p2p заем. Однако, в силу того, что многие

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

предприниматели помимо денег, привлекаемых от венчурных инвесторов, ожидают получить также их экспертизу, полезные контакты, помощь в развитии компании, данный путь является наиболее оптимальным.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Таким образом, в данной статье мы рассмотрели особенности финансирования финансово-технологических стартапов. Нами были определены основные стадии развития, стадии финансирования, особенности компаний, участвующих в привлечение капитала, на каждом раунде финансирования, ключевые инвесторы, участвующие на различных этапах развития компании, основные финансовые инструменты, используемые при структурировании сделок, а также средние объемы раундов финансирования и средняя оценка компаний на таких раундах. Весь процесс привлечения капитала для быстрорастущих финансово-технологических стартапов обобщен и структурирован в хронологической последовательности.

Дальнейшими областями исследования могут быть более глубокий анализ каждого из раундов финансирования, влияние участия тех или иных инвесторов в капитале компании на дальнейшую результативность, особенности инструментов структурирования сделки и их влияние на оценку компании.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Этапы финансирования компании, описанные в данной статье стали типичными для запуска и развития бизнеса технологических компаний. На сегодняшний день для предпринимателей стало доступно больше информации и капитала. Тем не менее, в этом процессе может быть больше шагов, чем ожидают многие предприниматели.

Привлечение финансирования занимает значительную часть времени основателей и топ-менеджеров начинающих технологических компаний у которых глобальные амбиции. Понимание процесса работы раунда, а также того, как каждый из них пересекается и настраивает следующий, может сыграть решающую роль в достижении успеха компании и масштабировании бизнеса.

Библиографический список:

1. Alavi, A. Pre-IPO Ownership Structure and Its Impact on the IPO Process. / A. Alavi, P. K. Pham, T. M. Pham // Journal of Banking & Finance – 2008. – Vol. 32. – Issue 11. – P. 2361-2375.
2. Andries, P. Entrepreneurial orientation and start-ups' external financing / P. Andries, E. Vaznyte // Journal of Business Venturing. – 2019. – Vol. 34. – Issue 3. – P. 439-458.
3. Barkoczy, S. Innovation, Start-Ups and Venture Capital. / S. Barkoczy, T. Wilkinson // Incentivising Angels. – 2019. – P. 11-27.
4. Brown, R. Start-ups, entrepreneurial networks and equity crowdfunding: A processual perspective. / R. Brown, S. Mawson, A. Rowe // Industrial Marketing Management – 2019. – Vol. 80. – P. 115-125.
5. Carrete, L. S. The Financing of the Startup Life Cycle. / L. S. Carrete // Startups and Innovation Ecosystems in Emerging Markets. – 2019. – P. 620-629
6. Cavallo, A. Fostering digital entrepreneurship from startup to scaleup: The role of venture capital funds and angel groups. / A. Cavallo, A. Ghezzi, C. Dell’Era, E. Pellizzoni // Technological Forecasting and Social Change – 2019. – Vol. 145. – P. 24-35.
7. Cockburn, I. M. Patents, Thickets and the Financing of Early -Stage Fi
Evidence from the Software Industry. / I. M. Cockburn, M. J. MacGarvie // Journal of Economics & Management Strategy – 2009. – Vol. 18. – P. 729-773.
8. Cumming, D. New directions in entrepreneurial finance. / D. Cumming, M. Deloof, S. Manigart, M. Wright // Journal of Banking & Finance – 2019. – Vol. 100. – P. 252-260.
9. Grilli, L. There must be an angel? Local financial markets, business angels and the financing of innovative start-ups. / L. Grilli // Regional Studies. – 2019. – Vol. 53. – Issue 5. – P. 620-629.

Оригинальность 97%