

SoftBank: история, структура, стратегия и потенциал модели для России

История и развитие SoftBank

SoftBank была основана Масаёси Соном в 1981 году как дистрибьютор программного обеспечения ¹. Первые годы были непростыми, но удачные партнерства быстро позволили компании занять около 50% розничного рынка компьютерного софта Японии к 1984 году ¹. В дальнейшем SoftBank активно расширялся в новые сферы: телекоммуникации, медиа, интернет. В эпоху доткомов Сон инвестировал в интернет-компании столь масштабно, что, по его словам, контролировал до четверти всего рынка к 2000 году ². Рост акций технологических компаний тогда сделало Сона на короткое время самым богатым человеком в мире – правда, всего на три дня ².

Однако **пузырь доткомов** лопнул: капитализация SoftBank рухнула на 99% – с \$200 млрд до \$2 млрд, а личное состояние Сона уменьшилось на \$70 млрд ³. Несмотря на этот крах, некоторые стратегические инвестиции SoftBank оказались гениальными. Так, вложения \$100 млн в Yahoo! и \$20 млн в тогда еще молодую Alibaba принесли феноменальную отдачу: к моменту IPO Alibaba доля SoftBank выросла в стоимости до \$75 млрд ⁴. Эти сделки стали хрестоматийными примерами риска, обернувшегося сверхприбылью, и до сих пор акции Alibaba остаются одним из ключевых источников ликвидности для SoftBank ⁴.

В середине 2000-х SoftBank совершил судьбоносный поворот в сторону мобильного бизнеса. Сон разглядел потенциал сотрудничества с Apple и получил эксклюзивные права на продажу устройств iPod (а позже и iPhone) в Японии – на тот момент рискованный шаг ⁵. Чтобы обеспечить инфраструктуру для этих услуг, SoftBank в 2006 году приобрел японское подразделение Vodafone, превратившись в крупного телеком-оператора ⁵. Так компания, начавшая с торговли софтом, за два десятилетия эволюционировала в диверсифицированный бизнес – от издателя IT-журналов до оператора связи и инвестора в интернет-гигантов. Этот фундамент заложил основу для следующей трансформации SoftBank – превращения в глобального инвестиционного игрока.

Структура SoftBank

Сегодня SoftBank Group Corp. – это **международный инвестиционный холдинг**, фокусирующийся на технологиях ⁶. Холдинговая модель означает, что SoftBank владеет и управляет множеством дочерних компаний и долей в других фирмах. Основные компоненты структуры следующие:

- **SoftBank Group Corp.** – головная компания (Токио), выполняющая роль инвестиционного холдинга.
- **SoftBank Vision Fund** – венчурные фонды под управлением SoftBank, инвестирующие в технологические стартапы по всему миру. Первый Vision Fund был создан в 2017 году и стал крупнейшим в мире технологическим фондом с капиталом около \$100 млрд ⁷. Средства фонду привлекались, в том числе, от суверенных фондов Ближнего Востока

(например, Саудовская Аравия и ОАЭ) ⁸ . SoftBank сама вложила \$28 млрд собственных средств, а саудовский принц Мохаммед бин Салман через фонд PIF обеспечил около половины капитала ⁹ ¹⁰ . Vision Fund I инвестировал в десятки стартапов-«единорогов», а позже был запущен и Vision Fund II (2020 г.), хоть и более скромный по объему из-за смены конъюнктуры.

- **SoftBank Latin America Fund** – отдельный фонд (с 2019 г.) для инвестиций в быстрорастущие технологические компании Латинской Америки ¹¹ .
- **SoftBank Corp.** – операционный телеком-бизнес SoftBank в Японии (мобильная связь, интернет-доступ и цифровые сервисы). Исторически это ядро группы, приобретенное у Vodafone. В 2018 году акции SoftBank Corp. были выделены и размещены на бирже, чётко разделив телеком-бизнес в Японии и глобальный инвестиционный бизнес SoftBank Group ¹² . Сейчас SoftBank Corp. – один из крупнейших мобильных операторов Японии.
- **Другие активы и подразделения:** SoftBank владеет крупными долями в разнообразных компаниях по всему миру. Например, ей принадлежит ~90% британской Arm (разработчик чипов) после того, как SoftBank сделал Arm своей дочерней компанией в 2016 году ¹³ . Также SoftBank долгое время владел значительной долей в Alibaba (около 14% на 2023 г.) и инвестиции в других известных фирмах: Sprint (США, ныне часть T-Mobile), операторы такси Uber (США), Didi (Китай), интернет-стартапы типа WeWork, OYO и многие другие ¹⁴ . Портфель невероятно широк: от робототехники и искусственного интеллекта до электронной коммерции, биотехнологий, FinTech, телекоммуникаций и медиабизнеса ¹⁴ .

SoftBank Group функционирует как **холдинг**, выделяя инвестиционные сегменты. Например, инвестиции через Vision Fund управляются подразделением **SB Investment Advisers (UK)**, у SoftBank есть отдельный сегмент, посвященный холдинговым компаниям и стратегическим инвестициям (типа долей в Alibaba, телеком-активов и пр.), а также сегмент *SoftBank Corp.* (японский телеком). Такая структура даёт гибкость финансирования: SoftBank может перекладывать капиталы между сегментами, продавать доли для пополнения казны (например, частичная продажа акций Alibaba или Arm использовалась для финансирования инвестфондов ¹⁵), выпускать облигации или привлекать кредиты под залог активов.

Важная особенность – **владельческая и управленческая роль Масаёси Сона**. Он является крупнейшим акционером SoftBank (около 29% акций группы на 2023 год) и бессменным генеральным директором ¹⁶ . Вся структура во многом выстроена вокруг его лидерства и видения, что с одной стороны обеспечивает единый стратегический курс, а с другой – делает SoftBank своеобразным «семейным» конгломератом с высоко централизованным управлением.

Причины успеха SoftBank

SoftBank прославился уникальным подходом к инвестициям, который привел к череде громких успехов (наряду с некоторыми провалами). **Ключевые факторы его взлета** можно выделить так:

- **Видение и рискованное лидерство Сона.** Масайоси Сон – визионер, готовый делать смелые ставки. Он не раз рисковал почти всем капиталом ради веры в технологическую идею. Например, в конце 1990-х Сон вложился сразу в множество интернет-компаний; после краха рынка он потерял почти все, но стратегия оказалась верной в длинную: несколько выживших компаний окупили все с лихвой ⁴ . Его \$20 млн в Alibaba превратились в десятки миллиардов, как уже отмечалось. Сон лично принимает большинство крупных инвестиционных решений, что очень нетипично для больших корпораций – инвестиционный комитет Vision Fund фактически состоял из одного человека, Сона ¹⁷ . Такая концентрация власти рискованна, но и позволяла действовать быстрее конкурентов, опираясь на предпринимательскую интуицию Сона.

- **Привлечение беспрецедентного капитала.** Успех SoftBank во многом связан с умением находить деньги «на вырост» своих идей. Кульминацией стало создание Vision Fund: Сон сумел убедить крупных инвесторов вложить невиданную сумму (\$100 млрд) в венчурный фонд ⁹. По легенде, на личной встрече он получил обещание \$45 млрд от саудовского принца, пообещав сделать тому «подарок за \$1 трлн» – именно столько, по расчетам Сона, должны были в будущем стоить компании из Vision Fund ⁹. Подобная способность «продавать мечту» инвесторам дала SoftBank ресурсно-финансовое преимущество: имея гору денег, фонд мог заходить в сделки агрессивно, перебивая предложения конкурентов и сразу становясь крупнейшим акционером. SoftBank изменил всю венчурную индустрию – после появления Vision Fund многие фонды тоже устремились вкладывать больше и дороже, началась эпоха «мега-раундов» ¹⁸.

- **Стратегия больших ставок (Big Bets).** Получив доступ к огромному капиталу, SoftBank реализовал стратегию: вкладывать очень крупные суммы в компании с потенциалом стать монополистами на своих рынках. Вместо классического подхода VC – много мелких ставок – Сон практиковал подход «засей и молись» (spray and pray) в масштабе сотен миллионов ¹⁹. Он зачастую **убеждал основателей взять больше денег**, чем те изначально искали, чтобы они росли максимально быстро. Известен пример с Yahoo!: стартап искал \$5 млн, а SoftBank настоял, чтобы вложить \$100 млн ²⁰. Такой приток средств позволял компаниям SoftBank мгновенно захватывать долю рынка, опережая конкурентов, и привязывал основателей к SoftBank (ведь именно он дал им столько ресурсов). *Эта агрессивная тактика ускорения роста* принесла плоды в случаях вроде Uber или индийской Ola, когда щедро профинансированные стартапы вытесняли менее обеспеченных соперников. Кроме того, SoftBank **стремился создавать кластеры** из схожих бизнесов: он инвестировал сразу во многих игроков определенного сегмента, а затем часто поощрял их консолидацию. Пример – рынок такси: SoftBank вложился и в Uber, и в китайский Didi, и в сингапурский Grab, после чего поспособствовал выходу Uber из Китая и ЮВА в обмен на доли в местных компаниях, устраняя конкуренцию между ними. Такая **синергия внутри портфеля** позволяла SoftBank концентрировать влияние на целых индустриях. В дальнейшем Сон объявил приоритетом **искусственный интеллект** и вокруг него тоже выстроил кластер: по его заявлению, 85% активов SoftBank связаны с AI, а приобретенная Arm стала «жемчужиной» этой AI-экосистемы ²¹. Предполагается, что компании из портфеля смогут сотрудничать и обмениваться данными в области ИИ, усиливая друг друга. (Правда, аналитики отмечают, что Сон несколько преувеличивает эффект: не каждую компанию из портфеля можно честно назвать AI-компанией ²², хотя тренд на вплетение ИИ присутствует во всех).

- **Роль Масаёси Сона как драйвера.** Личность основателя – значимая составляющая успеха SoftBank. Сон обладает редким сочетанием предпринимательской дерзости и умения выстраивать партнерства. Он буквально стал **иконой** в бизнес-кругах, будучи нетипичным японским руководителем (воспитанным в США корейцем по происхождению, с нестандартным мышлением) ²³. Благодаря своему авторитету Сон мог привлечь в проект любых нужных людей или ресурсы. Например, многие стартапы соглашались на жесткие условия SoftBank ради самой возможности «получить деньги от Сона» – это рассматривалось как знак качества. Внутри компании культ Сона позволял быстро принимать решения и идти на смелые эксперименты, не опасаясь бюрократии. Конечно, обратная сторона – риск ошибок одного человека. Но пока интуиция Сона чаще приносила успех (Alibaba, ARM, Yahoo Japan и др.), нежели неудачу.

- **Поддержка портфельных стартапов.** SoftBank не только инвестирует, но и активно помогает своим компаниям расти. Он **проповедует философию масштабирования**: если

веришь в идею – вкладывай максимум и захватывай рынок как можно быстрее. Известно, что Сон даже уговаривал некоторых основателей тратить деньги агрессивнее и форсировать рост, даже ценой больших убытков в начале ²⁴. Кроме денег SoftBank часто делится экспертизой, подключает свои связи. Портфельные компании получают доступ к партнерской сети SoftBank – будь то технологические ресурсы или выход на рынки разных стран. Такой подход сделал SoftBank желанным инвестором для **амбициозных стартапов**, мечтающих стать глобальными лидерами. За это SoftBank называют «охотником за единорогами»: он помог вырастить целый ряд компаний-единорогов (стоимостью > \$1 млрд) по всему миру. В 2010-х годах Сон откровенно заявлял, что его цель – находить и финансировать будущих чемпионов новой технологической эпохи (AI, роботизация, биотех и пр.), и он стремится вложиться «во все компании, создающие ИИ будущего» ²⁵. Такая всеобъемлющая стратегия – тоже часть его успеха: SoftBank оказывался в числе инвесторов практически в каждом значимом стартапе своего времени. Если взлетает финтех – у SoftBank есть доля, пошел бум доставки еды – SoftBank уже инвестировал в лидеров, появилось новое направление (геномика, спутники, метавселенные) – SoftBank там как минимум присматривается. Эта всеобщность обеспечила и финансовую отдачу, и влияние на технологическую повестку.

Резюмируя, успех SoftBank был обусловлен **смелой и масштабной игрой на опережение**. Используя стратегические вложения огромных средств, Сон сделал SoftBank одним из главных ньюсмейкеров в мире стартапов. Хотя не все его ставки сыграли (о проблемах – ниже), **победы SoftBank** вроде Alibaba, Yahoo Japan, Uber, ARM закрепили за компанией репутацию уникального феномена, изменившего правила венчурного инвестирования ¹⁸.

Стратегия SoftBank

Инвестиционные принципы SoftBank можно описать как нетривиальные для венчурного рынка. Ключевые элементы стратегии:

- **Фокус на технологии с взрывным ростом:** SoftBank преимущественно инвестирует в компании из секторов, которые обещают революционные изменения в экономике – искусственный интеллект, робототехника, интернет-сервисы с сетевым эффектом, мобильные платформы, биотехнологии, финтех и т.д. ¹⁴. Масаёси Сон провозгласил, что ставка сделана на **AI и связанных с ним «умных» отраслей**, рассматривая ИИ как новую электроэнергию, пронизывающую все сферы. В практическом плане это означает, что Vision Fund и другие подразделения SoftBank искали стартапы, которые с помощью технологий могут радикально трансформировать свою отрасль – будь то перевозки (Uber, Didi), гостиничный бизнес (OYO), недвижимость (WeWork) или чипы (Arm). Географически компания **абсолютно глобальна**: SoftBank инвестирует в США, Китае, Индии, Юго-Восточной Азии, Европе, Латинской Америке – то есть там, где находятся наиболее перспективные стартапы. Нет привязки к Японии, наоборот, основной портфель активов находится за пределами Японии ²¹. Такая глобальная диверсификация позволяет извлекать выгоду из разных рынков и распределять риски.
- **Поздние раунды, большие суммы:** В отличие от классических венчурных фондов, SoftBank предпочитает входить в стартапы на **стадиях масштабирования** (Late Stage). Vision Fund, обладая огромным капиталом, специализировался на раундах Series C, D и далее, вплоть до pre-IPO, где чек измеряется десятками или сотнями миллионов долларов. Цель – поддержать компанию, которая уже нашла свою бизнес-модель и рынок, и **ускорить её росткратно**, чтобы она доминировала в своем сегменте. Подобный подход

раньше был ближе к private equity, но SoftBank фактически размыл грань между венчуром и PE, начав финансировать стартапы на поздних этапах, но с венчурной толерантностью к риску. В одном только Vision Fund I было около 80 инвестиций, причём все – в уже крупных «единорогов»²⁶. Это колоссальное число для фонда, работающего на поздних стадиях, где обычно портфель уже ограничен десятками компаний. SoftBank сознательно расширял фронт инвестиций: логика в том, что имея очень широкий портфель масштабных ставок, даже несколько огромных успехов окупят десятки неудач. По сути, SoftBank применил венчурную статистику (где 9 из 10 стартапов могут провалиться) к инвестициям на сотни миллионов – явление доселе невиданное на рынке¹⁹. Сон открыто говорил, что допускает банкротство части своих вложений, ожидая, что другие выстрелят сверхуспешно – например, он предсказывал, что из ~80 компаний Vision Fund, возможно, 15 обанкротятся²⁶. Такое мирное отношение к потенциальным убыткам – часть стратегии: **игра на очень большую выигрышную позицию**, готовность жертвовать меньшими, если понадобится. Знаковый момент: в 2021 году эта стратегия дала рекордный результат – за счёт IPO Coupang Vision Fund принес SoftBank около \$37 млрд прибыли за год²⁷ (крупнейшая годовая прибыль в истории японских компаний). Хотя были и периоды, когда фонды SoftBank демонстрировали убытки, в среднем ставка на поздние стадии сработала, обеспечив группе громкие экзиты.

- **Принцип «победитель получает всё»:** SoftBank любит компании, стремящиеся занять монопольное либо доминирующее положение. В портфеле часто оказывались **лидеры рынка №1 или №2** в своей области. Если же на рынке несколько конкурентов, SoftBank мог инвестировать в нескольких сразу, а затем инициировать их объединение. Пример – индийский рынок онлайн-торговли: SoftBank инвестировал в конкурирующих Snapdeal и Flipkart, а после жесткой борьбы рынок консолидировался (Flipkart получил часть активов Snapdeal). Схожая ситуация была в сфере ride-hailing: имея доли в конкурентах, SoftBank оказывался в роли арбитра, направляя их к миру и партнерству. Эта стратегия **кластерных инвестиций** была названа самим Соном «gun-senryaku» (стратегия стаи): инвестор поддерживает сразу нескольких «щенков», зная что выживет сильнейший, а он всё равно будет в выигрыше, ведь доли есть в каждом. Помимо контроля рисков, это давало SoftBank **синергетический эффект** – например, компании из одного кластера могут использовать продукты друг друга, расширяя экосистему (как, например, сервисы доставки, финтех и мобильные кошельки, где SoftBank имел пересекающиеся инвестиции, могли интегрироваться между собой).
- **Агрессивное масштабирование vs. прибыльность:** Следуя заветам Сона, SoftBank долгое время предпочитал **стратегию роста любой ценой**. При финансировании стартапов основной KPI – захват рынка, рост пользовательской базы, выручки, но не непременно выход в прибыль. Даже когда портфельные компании работали в минус, SoftBank не требовал немедленной рентабельности, а наоборот – поощрял вкладывать в экспансию. Классический венчур тоже склонен терпеть убытки ради роста, но SoftBank вывел это на новый уровень, покрывая стартапам такие убытки, которые другим инвесторам казались недопустимыми. Так было, например, с WeWork: SoftBank инвестировал в компанию под руководством харизматичного, но эксцентричного Адама Ньюмана и поддерживал её, несмотря на гигантские убытки, надеясь на революцию в сфере офисов²⁸. Кончилось это плохо – WeWork в 2019 году рухнула с оценки \$47 млрд до фактического спасения на \$8 млрд²⁹³⁰, и SoftBank понёс многомиллиардные убытки. Этот случай стал уроком умерить аппетиты. В последние пару лет, особенно на фоне ужесточения денежно-кредитной политики, SoftBank скорректировал стратегию: **от сверхагрессивного роста к более взвешенному подходу**. Сон заявлял, что новый Vision Fund (если и будет) сосредоточится на качестве, а не количестве инвестиций, и группа

начала продавать ряд активов для снижения долговой нагрузки ³¹ ³² . Тем не менее, в целом философия SoftBank остаётся про масштаб: выйти первым на глобальный рынок, даже ценой краткосрочных потерь.

- **Географические и секторальные приоритеты:** SoftBank не привязан к конкретной стране – он идёт за темой. Если перспективен ИИ – фонд ищет ИИ-стартапы по всему миру. Если видит тренд в онлайн-образовании или, например, в доставке еды – инвестирует одновременно в нескольких регионах (в США, Азии, Латаме). При этом SoftBank нередко приводит свои компании на смежные рынки: скажем, индийский OYO (онлайн-бронирование жилья) с поддержкой SoftBank вышел на глобальный рынок и в том числе в Китай. Таким образом, **стратегия интернационализации** помогает масштабировать стартапы быстрее. По отраслям внутри технологии SoftBank старается охватить максимум: его портфель охватывает и разработки чипов (Arm, Graphcore), и телеком (T-Mobile, Sprint), и соцсети/контент (инвестиции в TikTok, Uber Freight и др.), и финтех (Greensill, Paytm), и биотехнологии (Guardant Health, невозможная ранее для венчурных фондов, SoftBank достигал благодаря своему **имиджу и капиталу** – основатели часто предпочитали взять деньги SoftBank, зная, что это не просто деньги, а своего рода знак принадлежности к элите стартапов.

В итоге стратегия SoftBank – это **особый сплав венчурного размаха и масштабов, характерных для корпораций или суверенных фондов**. Этот подход принес и выдающиеся успехи, и серьезные проблемы, но безусловно изменил рынок инвестиций в технологии.

Revenue-based financing — финансирование, основанное на выручке

Revenue-based financing (RBF) – это механизм финансирования, при котором инвестор предоставляет капитал бизнесу в обмен на долю от его будущей выручки. Проще говоря, стартап привлекает деньги не за счет продажи доли в капитале (как в венчуре) и не за счет классического кредита с фиксированными платежами, а обязуется отдавать инвестору оговоренный процент от своих доходов регулярно. Этот процент удерживается до тех пор, пока инвестор не получит обратно всю вложенную сумму плюс заранее определенную премию (как правило, общая выплата кратна вложению, например 1.5X или 2X от выданной суммы).

Как это работает на практике? Например, компания получила RBF-инвестицию \$100 тыс. с условием выплачивать 5% от месячной выручки до возврата \$150 тыс. Таким образом, в месяцы, когда продажи высоки, выплата инвестору будет больше, когда выручка проседает – меньше. Это предоставляет бизнесу гибкость: платежи **пропорциональны успеху**. С точки зрения определения, RBF – это метод небанковского финансирования, при котором *определенный процент валового дохода предприятия используется для обслуживания долга* ³³ . Иными словами, выручка сама становится источником возврата, а не привлечение новых раундов или продажа компании.

В чем преимущества RBF? Во-первых, это **безразводнение долей** (non-dilutive financing). Основатели не отдают часть собственности, как в случае с венчурным капиталом, значит сохраняют контроль над бизнесом ³⁴ . Во-вторых, отсутствует жесткий график платежей, как в банке – если вдруг выручка нулевая, формально и выплата инвестору будет нулевая (хотя на практике могут быть минимальные платежи). В-третьих, для инвестора RBF дает **ранний возврат**: не нужно ждать IPO или продажи компании через много лет, первые поступления начинаются почти сразу, как только проект генерирует продажи. Это снижает риск полной потери – если

бизнес хоть какие-то доходы имеет, инвестор постепенно возвращает свои средства. По сути, RBF можно рассматривать как **венचурное кредитование** – разновидность финансирования, привязанного к выручке, о котором заговорили в последние годы ³⁵.

Чем RBF отличается от обычного кредита или венчурного инвестирования? От кредита – тем, что нет фиксированной процентной ставки и графика; выплаты “плавают” вместе с доходами компании. К тому же, часто у RBF-инвестиций нет требуемого залога: традиционный банк требует обеспечение, а у стартапа активов мало, поэтому RBF-инвестор берет на себя больше риска, как венчурный капиталист, но без участия в капитале. От классического венчура – отличается тем, что инвестор не получает долю в компании и *не претендует на рост капитализации*. Его прибыль ограничена согласованным мультипликатором (в примере – 1.5x вложений). Поэтому если стартап “взорвется” и станет новым Amazon, RBF-инвестор уже не получит сверхприбылей, в отличие от держателя акций. **Это ключевой компромисс:** венчурные фонды терпят высокие риски, потому что в случае успеха получают огромную долю, а RBF-инвестор довольствуется сравнительно умеренной прибылью. Зато в случае провала венчур может потерять все, а RBF-инвестор, возможно, успеет вернуть часть денег из промежуточных выплат.

Где уместно RBF? Обычно такой инструмент подходит для компаний с **прогнозируемым потоком выручки** и относительно устойчивой бизнес-моделью, но которые по каким-то причинам не хотят или не могут привлечь традиционный кредит или венчур. Чаще всего это SaaS-сервисы, мобильные приложения с постоянными платежами, e-commerce с ровным оборотом. В последние годы RBF особенно **популярен в сфере SaaS**: появилось множество финтех-платформ (Pipe, Capchase, Clearbanc/Clearco, Lighter Capital и др.), которые дают аванс под будущие ежемесячные поступления SaaS-подписок ³⁶. В Европе и США рынок RBF бурно растет, ожидается, что он измеряется уже миллиардами долларов ежегодно, хотя сравнительно с венчуrom это пока небольшие величины.

Для стартапа RBF – это способ **масштабироваться без потери доли**: можно привлечь средства на маркетинг или разработку, отдавая потом часть прироста выручки. Для инвестора – способ вложиться в уже работающий бизнес с *ограниченным верхним порогом прибыли*, но и с меньшей зависимостью от удачного экзита. Иногда RBF сочетают с опционом на капитал: например, инвестор берет и долю от выручки, и право конвертировать часть задолженности в акции, если компания достигает определенных успехов – чтобы все же получить upside. В целом же RBF рассматривают как **гибрид долга и венчура**, который дополняет классические схемы финансирования стартапов, а не заменяет их. В контексте модели SoftBank RBF может выступить одним из инструментов, позволяющих получать возврат инвестиций более предсказуемо и быстрее, что особенно актуально в условиях ограниченного доступа к IPO.

Адаптация модели SoftBank под условия современной России

Модель SoftBank – это в первую очередь **масштаб инвестиций и долгосрочный горизонт**. Применение такого подхода в России требует учета существенных отличий локальной ситуации, будь то правовые нюансы, состояние венчурного рынка или экономика страны.

1. Состояние венчурного рынка РФ. Российский рынок стартапов в последние годы пережил шок: из него практически ушли иностранные деньги и многие институты. В 2024 году объем венчурных инвестиций начал отрастать после провала 2022–23 гг., но составил лишь ~\$178 млн, что в 15 раз меньше рекордного уровня 2021 года (\$2,6 млрд) ³⁷. Доля иностранных инвесторов в сделках рухнула с 76% в 2022 г. до 6% в 2023 г., а в 2024 году не было практически ни одной

публичной сделки с их участием ³⁸. Фактически, **международный капитальный голод**: зарубежные фонды теперь не инвестируют в российские стартапы из-за санкций и геополитики. Внутренний рынок держится за счет усилий локальных игроков – в первую очередь бизнес-ангелов и корпораций, которые нарастили активность и теперь обеспечивают около 70% объема венчурных вложений (42% ангелы, 28% корпорации) ³⁹. Зато число профессиональных венчурных фондов сократилось в разы: с 27 новых фондов в 2021 до 8 в 2023 ⁴⁰. То есть экосистема институциональных венчурных инвесторов деградировала; многие фонды закрылись или “заморозились”. В таких условиях идея создания **крупной инвестиционной структуры** – аналога SoftBank – выглядит весьма актуально: нужен новый крупный игрок, готовый вкладывать большие суммы в технологические компании, иначе рынку будет трудно расти.

2. Правовые и институциональные аспекты. SoftBank – это частный публичный холдинг, действующий на глобальном рынке из юрисдикции с развитым правом (Япония, плюс фонды в Великобритании и т.д.). В России свои реалии: прямое инвестирование больших сумм возможно либо через государственные институты развития, либо через ограниченное число крупных корпораций/частных лиц. Создание **парабанковской структуры** в российских условиях может пойти по нескольким путям:

- *Государственно-частное партнерство*: например, фонд наподобие Российского фонда прямых инвестиций (РФПИ) или РВК, но ориентированный на стартапы и с участием частного капитала. Государство могло бы выступить якорным инвестором, предоставив, скажем, 50% капитала, а остальное добавили бы крупные банки или олигархи. Так удалось бы аккумулировать значительные средства, снизив риски для частников госгарантиями.

- *Частный венчурный мега-фонд*: теоретически, несколько российских миллиардеров (или структур типа Сбера, Яндекса, Ростеха) могут объединиться и создать фонд на несколько миллиардов долларов. Но на практике без госучастия сейчас сложно убедить бизнес вкладывать настолько крупные суммы в рискованные активы. Тем не менее, примеры кооперации есть – например, **Альянс ВЭБ-РФ, РДИФ и частных инвесторов** ранее инвестировал в проекты, хотя это было ближе к инфраструктуре. Для технологического SoftBank-а нужно специально простроить архитектуру.

- *Небанковская кредитная организация или платформа*: если ставка делается на **Revenue-based financing**, возможен формат небанковской компании, имеющей право выдавать займы (например, микрофинансовая организация нового типа) или инвестиционной платформы по 259-ФЗ. Такая структура могла бы привлекать средства от квалифицированных инвесторов и выдавать их стартапам под долю выручки или конвертируемый долг. По сути, это аналог венчурного банка. Российское законодательство пока не содержит прямого понятия “венчурного кредита”, но есть механизмы займа с доходом, привязанным к успехам компании (через тот же инструмент облигаций с плавающим купоном, либо договоры инвестиционного займа). Нужно будет, вероятно, точечно менять регулирование, чтобы облегчить подобные схемы. Однако первые шаги есть: правительство Москвы, к примеру, запустило программы льготного кредитования стартапов – до 50 млн руб. на 3 года под ставку ~5%, субсидируемую городом (через Фонд содействия кредитованию МСБ) – это показывает, что власти готовы экспериментировать с финансированием новых компаний.

3. Финансирование и RBF в российской модели. Если представить “Russian SoftBank”, ему необходимо найти баланс между **венчурным финансированием и кредитованием**. RBF может стать привлекательным элементом модели. Почему? Сейчас российские инвесторы, оставшиеся на рынке, очень ценят *быструю окупаемость и снижение рисков*. В 2024 году половина всех сделок пришлось на поздние стадии (раунды C и далее), когда стартап уже прибыльный и устойчивый ⁴¹. То есть вместо классического венчура “вложить в идею и ждать 5-7 лет”, предпочитают инвестировать в компанию, которая уже зарабатывает, чтобы быстрее получить прибыль ⁴². RBF идеально ложится в эту логику: инвестор начинает получать возврат почти

сразу, как у компании пошла выручка. Не нужно ждать IPO (которого может и не быть) – выплаты идут ежемесячно/ежеквартально. Для российского рынка, отрезанного от глобальных IPO, это критично. **Выход на биржу или продажа западному техногиганту сейчас маловероятны**, значит венчурному инвестору трудно монетизировать успех стартапа. А через RBF (или венчурный займ) можно заработать от роста выручки даже без выхода.

Кроме того, RBF может привлечь **новый класс инвесторов** – более консервативных, кто не готов играть в рулетку с единорогами, но готов дать займ под 20-30% годовых эффективной доходности. По сути, сближается венчур и частный долг. В России ставки по облигациям и кредитам высокие (ключевая ставка ЦБ сейчас двузначная), поэтому стартапам тяжело взять кредит подъемно. Но если новый фонд будет готов давать деньги с **плавающей доходностью, привязанной к успеху проекта**, это может сработать. Например, **венчурное кредитование** уже пробуют: в 2021-22 ФРИИ тестировал программу венчурных займов для стартапов. Есть примеры сделок, когда инвесторы предоставляли заем, конвертируемый в долю, если компания выстрелит. Такая гибкость – как раз то, что можно поставить во главу угла новой структуры.

Таким образом, адаптированный SoftBank по-русски мог бы работать так: иметь несколько **инвестиционных инструментов** – долевое участие (классический венчур, покупка акций) для стратегически важных или быстрорастущих компаний и одновременно механизм **Revenue Share** или **конвертируемого кредита** для более поздних стадий, чтобы получать возврат. Это снизит нагрузку на фонд (часть средств возвращается и реинвестируется) и покажет государству, что проект устойчивее обычного венчура (где деньги «заморожены» на годы).

4. Секторы и стратегия инвестиций в РФ. Российская экономика отличается от глобальной по структуре, и просто копировать приоритеты SoftBank нельзя. Нужно учитывать **текущие точки роста** и ниши, где российские стартапы могут выстрелить. Эксперты отмечают перспективы в корпоративном ПО (замещение импортного софта, инфраструктурные решения для бизнеса), кибербезопасности, инженерных программных комплексах, медтехнологиях, а также прикладном использовании искусственного интеллекта в отраслях ⁴³. Эти направления во многом поддерживаются на государственном уровне (есть программы субсидий для софта, гранты на ИИ и т.п.), то есть фонд мог бы действовать синергично с госпрограммами. Кроме того, при ограниченном доступе на глобальные рынки упор логично делать на B2B-сегмент, где можно зарабатывать внутри страны или дружественных стран. Кстати, уже сейчас **большинство быстрорастущих технологических компаний РФ работают в B2B (70%) и, что важно, прибыльны – лишь 2% убыточны, средняя рентабельность 40%** ⁴⁴. Это говорит о смене парадигмы: наши стартапы вынужденно научились зарабатывать рано и жить по средствам. Новый фонд должен будет учитывать этот менталитет и, возможно, даже поддерживать его: финансировать тех, кто строит устойчивую модель, а не просто мечтает о гиперросте любой ценой.

Тем не менее, определенный **аппетит к риску** необходим. Российская модель SoftBank могла бы целенаправленно искать **“визионерские” проекты**, похожие на те, что любил Сон: которые способны “сломать привычный ход вещей” ²⁴. Да, условия более жесткие, рынок меньше, но даже у нас есть где развернуться – например, новые системы беспилотного транспорта, альтернативная энергетика, технологии в агро (AgTech) или замещение импортных фармацевтических разработок. Если не инвестировать в такие прорывные направления, страна рискует технологически отстать. Поэтому фонд мог бы принять на себя функцию финансирования “смелых” стартапов, которой сейчас не хватает, потому что частные инвесторы стали крайне осторожны. При поддержке государства и правильном управлении риск-портфелем это выполнимо.

5. Организация управления и экспертиза. Важнейший аспект – кто будет управлять таким фондом. SoftBank держится на личности Сона; найти равного по чутью инвестора сложно. Возможно, модель должна предполагать коллективное управление и сильный экспертный совет. Например, сочетание **опыта венчурных управляющих** (из ФРИИ, Runa Capital, Альфа-Банк, Сбер и т.д.) с **стратегическим руководством** от государства (Минцифры, Инвестиционного блока и т.п.). Желательно привлечь и **международную экспертизу** – несмотря на политическую ситуацию, технологии глобальны, и понимание мировых трендов критично. Формат мог бы быть таким: наблюдательный совет с представителями государства и частных инвесторов, а инвестиционный комитет – из признанных технологических предпринимателей и аналитиков рынка. Это снизит риск ошибок от единоличных решений (как было у Сона с тем же WeWork). Конечно, **бюрократизация убила бы идею** – поэтому важно обеспечить независимость решений комитетов, быстрый процесс рассмотрения сделок (венчур не терпит многомесячных согласований). Возможно, удобнее изначально зарегистрировать фонд вне государственных структур, чтобы на него не распространялись процедуры госзакупок и прочие ограничения, а участие государства оформить как LP (Limited Partner) со специальными условиями.

6. Риски российской модели. Стоит откровенно сказать: создать “русский Vision Fund” – задача нетривиальная и сопряжена с массой рисков. Основные вызовы:

- *Ограниченный рынок сбыта.* Большие инвестиции оправданы, когда есть перспектива захватить огромный рынок. В США или Китае внутренний рынок сотни миллионов платежеспособных пользователей. В России рынок меньше, плюс санкции и геополитика ограничивают выход на внешние. Это означает, что не каждый проект можно просто “залить деньгами и вырастить в 10 раз” – порой расти некуда. Есть риск раздуть пузырь оценок внутри страны.

- *Регуляторные и санкционные риски.* Технологические проекты подвержены санкционному давлению (например, ограничения на поставку чипов, софта из-за рубежа). Инвестируя в такие проекты, фонд может столкнуться с тем, что компания не сможет масштабироваться из-за внешних барьеров, и деньги не дадут должной отдачи. Также сам фонд, если в нем есть госсредства, должен будет соблюдать множество ограничений (целевое использование, контроль и т.п.), что может замедлять его работу.

- *Кадровый вопрос.* Чтобы эффективно инвестировать в широкий спектр стартапов, нужны команды аналитиков по разным технологиям, продакт-менеджеры, менторы. В России дефицит опытных венчурных инвесторов – индустрия молода. SoftBank мог нанимать лучших мировых специалистов, а «Руссофтбанк» будет ограничен отечественными кадрами, часть из которых уехала за рубеж после 2022 г. Придется растить новую волну инвестменеджеров практически с нуля или привлекать иностранцев через обходные пути.

- *Финансовая устойчивость.* SoftBank Group, имея большие постоянные доходы от телеком-бизнеса и дивидендов Alibaba, могла позволить себе рисковать. Российскому фонду таких “доноров” может не хватать. Если, скажем, фонд наполовину государственный, в случае неудач политически болезненно признавать убытки – это может привести к давлению закрыть проект раньше времени. То есть нужен запас прочности и терпения на многие годы, а с этим в публичной сфере у нас сложно.

- *Конкуренция с государством.* Парадоксально, но факт: иногда госструктуры сами хотят быть “SoftBank’ом”. Уже упомянутый РФПИ, или различные фонды при госбанках – они могут увидеть в новом фонде конкурента за бюджеты или лучшие проекты. Важно встроить новую структуру в экосистему, чтобы она сотрудничала, а не конфликтовала с существующими институтами (например, могла бы совместно инвестировать со Сбером или тем же РФПИ в разных долях).

В целом, риски велики, но их можно смягчить грамотным дизайном института и постепенным наращиванием аппетита (сначала запустить с небольшим капиталом пилотно, отработать механизмы, затем расширять).

Потенциальные доходы и влияние такой модели на российскую экономику

Экономические эффекты от появления аналога SoftBank в России могут быть значительными, хотя и проявятся не сразу. Рассмотрим несколько аспектов:

- **Рост технологического сектора и ВВП.** Массовое инвестирование в технологические компании способно ускорить рост всей экономики за счет инноваций. Исследования показывают, что небольшая группа быстрорастущих компаний (так называемые газели) вносит непропорционально большой вклад в экономический рост. В России за 2020–2023 гг. всего ~21% компаний (около 2,5% от общего числа предприятий) обеспечили порядка 75% суммарного прироста выручки по экономике ⁴⁵. Это означает, что поддержка даже нескольких десятков высокоразвивающихся фирм может заметно сказаться на макропоказателях. Если “RusSoftBank” поможет взлететь хотя бы нескольким новым «газелям», они добавят свои миллиарды рублей выручки, создадут цепочки поставщиков, сервисов вокруг себя – мультипликативный эффект ускорит рост ВВП. Конечно, напрямую оценить вклад сложно – это будет распределено между разными отраслями, но качественный скачок станет заметен: доля несырьевого, высокотехнологичного сектора в экономике повысится, что стратегически важно.
- **Налоговые поступления.** Успешные технологические компании платят значимые налоги – на прибыль, НДС с продаж, НДФЛ с зарплат сотрудников. Кроме того, повышается экспортная выручка, что приносит валюту и налоги на экспорт. Если фонд сможет выращивать компании до уровня крупных налогоплательщиков, бюджет получит отдачу. Например, тот же “Яндекс” сейчас входит в топ-50 российских компаний по рыночной капитализации и приносит бюджету миллиарды рублей налогов. Несколько новых «яндексов» или «лабораторий Касперского» – это укрепление налоговой базы.
- **Создание рабочих мест.** Инвестиции в стартапы = рост найма. Стартапы активно расширяют штат, особенно когда получают финансирование на масштабирование. А **газели** создают рабочие места значительно быстрее других: по данным исследования, в 2020–2023 гг. быстрорастущие компании в РФ создали 1,1 млн новых рабочих мест, тогда как менее успешные компании добавили лишь ~328 тыс., а часть фирм вообще сокращала персонал ⁴⁶. То есть *большинство новых рабочих мест появляется именно в растущих инновационных фирмах*. Инвестируя в них, мы не только решаем технологические задачи, но и социальные – обеспечиваем высококвалифицированной работой десятки (если не сотни) тысяч человек. Причем эти рабочие места эффективнее: в быстрорастущих компаниях выше выработка на сотрудника и уровень оплаты ⁴⁷, что улучшает общий уровень жизни. Для российской экономики, где часто говорят о необходимости создавать новые рабочие места взамен старых (уголь, нефть и т.п.), такой сдвиг крайне позитивен.
- **Возврат утечки мозгов.** Если в стране появляется ощущение “стартап-бум, деньги есть, поддержка есть”, часть талантливой молодежи и даже уехавших ранее айтишников может решить развивать проекты здесь. Сейчас одна из причин утечки кадров – отсутствие возможностей реализовать амбициозные проекты дома. Появление крупного фонда, готового финансировать **большие идеи**, станет сигналом для предпринимательского сообщества. Со временем это может привлечь и иностранные команды (из дружеских юрисдикций), которые будут регистрировать бизнес в России ради инвестиций – почему нет, если деньги доступны, а рынок емкий. Таким образом, долгосрочно модель SoftBank способна **повысить инновационную привлекательность** страны.

- **Доходность самого фонда и частных инвесторов.** Не стоит забывать и о прямом финансовом результате для тех, кто вложится в “русский SoftBank”. В оптимистичном сценарии инвесторы могут получить очень высокую прибыль. Если хотя бы одна-две из десятков компаний станут «выстрелившими», доходность в сотни процентов не исключена. Даже при отсутствии IPO возможны M&A-сделки: например, крупные госкорпорации могут выкупать успешные стартапы (как Сбер покупал “СберМаркет” или Ozon – “ОСУМ” и прочие сервисы). Фонд сможет выгодно выйти из инвестиций, продав долю стратегу, и зафиксировать прибыль. Плюс регулярный **cash-flow от RBF**: в отличие от классического венчура, фонд будет получать возврат по мере роста выручки портфельных фирм. Это можно направлять на новые инвестиции или выплачивать пайщикам. Такой **револьверный эффект** повышает эффективность капитала. Грубо говоря, вложив 100 млн рублей и начав получать с них выплаты через год, можно за 5 лет теми же деньгами профинансировать 2-3 проекта последовательно. Доля реинвестирования будет зависеть от стратегии, но в идеале модель должна к концу десятилетия выйти на самоокупаемость: успешные проекты покрывают убытки неудачных, а новые вливания требуются лишь для наращивания масштабов. Тогда фонд станет постоянным институтом развития.

Сценарные оценки: Если предположить, что фонд стартует с капиталом эквивалентным \$1 млрд (~100 млрд руб) и ежегодно инвестирует по 10-15 млрд руб в десяток проектов, то за первые 5 лет портфель может достичь 50-60 компаний. Допустим, 5 из них станут крупными (выручка 10+ млрд руб), 10 – средними (выручка 1-5 млрд), остальные не взлетят. При доле фонда 20-30% в акционерном капитале и/или соглашении об RBF 5-10% выручки, можно прогнозировать следующие порядки доходов: от крупных успехов – сотни миллионов рублей ежегодно (в виде доли от прибыли или выручки), от средних – десятки миллионов. Суммарно, лет через 7-10 фонд мог бы получать несколько млрд рублей возврата ежегодно, что близко к точке безубыточности с учетом накладных расходов. А разовые доходы от успешных экзитов (продаж долей) могут исчисляться миллиардами рублей одновременно. Конечно, это **очень условные расчеты**, чтобы понимать масштаб: пока фонд не сформирует портфель, говорить сложно.

Вызовы при реализации: Несмотря на радужные перспективы, нужно понимать, что не все измеряется экономическими выкладками. Реализация модели SoftBank в РФ столкнется с **организационными и культурными барьерами**. Венчурная индустрия у нас менее зрелая: предприниматели опасаются брать большие деньги (понимают ответственность), инвесторы опасаются давать без контроля. Придется формировать **доверие** между стартапами и новым фондом. Также, государство, скорее всего, захочет контролировать процесс (особенно если даст деньги), а чрезмерный контроль убивает венчурный дух. Тут важно выстроить хрупкий баланс: дать свободу инвестиционной команде действовать по рыночным принципам, но при этом соблюсти интересы государства. Возможно, одним из условий успеха будет **прозрачность и публичность** работы фонда: регулярные отчеты, показатели, освещение успехов и провалов. Это повысит доверие общества и бизнеса. SoftBank, кстати, достаточно открыто публикует свои результаты, даже признавая убытки фондов ⁴⁸, что позволяет анализировать и учиться.

Возможности и опоры: В российской реальности у подобной инициативы есть и плюсы:

- Государство декларирует курс на технологический суверенитет и готово вкладывать деньги (например, гигантские программы на импортозамещение софта, электроники). Если убедить, что фонд – эффективный способ достичь этих целей, можно получить сильную поддержку на самом верху.
- В стране накоплен **значительный частный капитал**, который ищет применения. Санкции ограничили возможности инвестировать за рубеж, и богатые россияне вынуждены присматриваться к внутреннему рынку. Предложение вложиться в инновационный фонд с госучастием и мерами поддержки может заинтересовать некоторые группы инвесторов.

- **Синергия с корпорациями:** крупные компании (Сбер, ВТБ, Газпром нефть, Ростелеком и др.) все равно создают свои венчурные подразделения и акселераторы. Новый фонд мог бы сотрудничать с ними, ко-инвестировать, забирать наиболее перспективные стартапы на более поздней стадии. По сути, он станет **надстройкой над существующей экосистемой стартап-акселераторов и корпоративных венчуров**, доводя проекты до уровня промышленных чемпионов.

- **Международный опыт дружественных стран:** можно перенять лучшие практики у фондов из Азии, Ближнего Востока, которые менее подвержены западному влиянию. Например, в Китае есть фонды при госбанках, инвестирующие в стратегические отрасли. В ОАЭ и Саудовской Аравии – огромные технологические фонды (тот же PIF, партнер SoftBank). В Индии государство стимулирует венчуры через совместные фонды (фонд фондов). Изучив их опыт, можно избежать многих ошибок и найти правильную модель управления капиталом.

В целом, **влияние модели SoftBank на российскую экономику** можно охарактеризовать так: при успешном выполнении она станет **катализатором инновационного развития**, повысит конкурентоспособность российских технологий, создаст новые компании-лидеры и даст импульс становлению полноценного венчурного рынка. Финансово она способна приносить значимые доходы инвесторам, хотя, вероятно, и с более скромной маржинальностью, чем у оригинального SoftBank (в силу ограничений роста). Однако в наших условиях важен даже не столько коммерческий, сколько стратегический эффект: если частный и государственный капиталы научатся эффективно сотрудничать в высокотехнологичной сфере, это заложит основу для экономического роста нового типа – основанного на знаниях и предприимчивости, а не на сырьевых ресурсах. Именно такого результата и добивался в глобальном масштабе Масайоси Сон со своим SoftBank, и аналогичный путь, адаптированный для России, хотя и полон рисков, открывает немалые возможности для будущего.

Вывод: создание «русского SoftBank» – амбициозная, но в случае успеха весьма плодотворная инициатива. Она требует тщательной проработки – от юридической конструкции до подборки команды – и готовности учиться на ошибках (не повторяя, например, историю с WeWork и переоцененными активами ²⁹ ³⁰). Но пример самого SoftBank показывает: смелые и нестандартные подходы к финансированию технологий могут радикально изменить ландшафт отрасли. В начале 1980-х никто не мог предположить, что небольшой дистрибьютор софта станет мировым инвестиционным гигантом. Возможно, сейчас в России закладываются основы для похожей трансформации – и через 10–15 лет мы сможем говорить о новых технологических чемпионах, выросших благодаря рискованному капиталу, объединенному под крылом отечественного «Vision Fund». Это серьезный вызов, но и шанс для экономики сделать шаг в будущее.

Источники: Основные данные и примеры взяты из официальных материалов SoftBank Group и аналитических обзоров. В частности, использованы **SoftBank Group History** (история развития) ¹ ² ³ ⁴ ⁵ ²³, сведения о **структуре холдинга и фондах** с сайта SoftBank и Wikipedia ⁶ ¹² ⁹ ¹⁰ ¹⁴, разбор **стратегии и инвестиций Сона** из материала The Bell ²⁰ ¹⁸ ¹⁷ ²⁴, а также данные о **результатах Vision Fund** ²⁷. Оценка российской ситуации опирается на отчеты **Коммерсанта и РУБЕЖ** о венчурном рынке ³⁷ ³⁸ ³⁹ ⁴⁰ ⁴¹ ⁴⁴ ⁴³, а также исследования ВШЭ, опубликованные в «Ведомостях» (о роли быстрорастущих компаний) ⁴⁵ ⁴⁶ ⁴⁷. Понятие **Revenue-based financing** раскрыто на основе финансовых глоссариев и экспертных колонок ³³ ³⁵. Эти источники представлены в тексте в формате цитат для точности и подтверждения приведенных фактов.

1 2 3 4 5 9 10 17 18 19 20 23 24 26 28 29 30 31 32 48 Сон визионера. Что стало с SoftBank после провала WeWork и пандемии

<https://thebell.io/son-vizionera-cto-stalo-s-softbank-posle-provala-wework-i-pandemii>

6 7 8 14 15 16 25 27 SoftBank Group - Wikipedia

https://en.wikipedia.org/wiki/SoftBank_Group

11 12 13 SoftBank Group History | SoftBank Group Corp.

<https://group.softbank/en/philosophy/history>

21 22 IPO Arm приближается: инвесторы ждут, сбудется ли прогноз главы SoftBank

<https://www.moscowtimes.ru/2023/08/21/ipo-arm-priblizhaetsya-investory-zhdut-sbudetsya-li-prognoz-glavy-softbank-a52550>

33 Финансирование путем выручки с продаж - что это такое простыми словами | глоссарий IF

<https://investfuture.ru/articles/finansirovanie-putem-vyruchki-s-prodazh>

34 35 36 Привлечь деньги и сохранить долю в стартапе: как работает финансирование, привязанное к выручке | RB.RU

<https://rb.ru/opinion/revenue-based-investing/>

37 39 41 42 Венчурный рынок РФ в 2024 году: объем и число сделок

<https://www.kommersant.ru/doc/7567037>

38 40 43 44 Российский венчурный рынок в 2024 году: снижение активности частных инвесторов и сокращение числа профессиональных фондов | РУБЕЖ

<https://ru-bezh.ru/kompanii-i-ryinki/news/24/12/30/rossiyskiy-venchurnyy-rynok-v-2024-godu-snizhenie-aktivnosti-cha>

45 46 47 Виновники экономического роста

<https://ts.vedomosti.ru/vinovniki-ekonomicheskogo-rosta>