

¹ Новомосковский институт
Российского химико-технологического университета
им. Д. И. Менделеева
ул. Дружбы, 8, Новомосковск, Тульская область, 301650, Россия
E-mail: pereverzeva_rita@mail.ru

² Белгородский государственный
технологический университет им. В. Г. Шухова
ул. Костюкова, 46, Белгород, 308012, Россия

МЕХАНИЗМ ОТБОРА ИННОВАЦИОННЫХ КОМПАНИЙ В СЕКТОРЕ НЕФОРМАЛЬНОГО РЫНКА ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА

Статья посвящена венчурным механизмам финансирования инновационных проектов. Авторами рассмотрены особенности «бизнес-ангельского» инвестирования, проблемы, связанные с отбором компаний-реципиентов венчурных инвестиций «бизнес-ангелами». В статье авторы предлагают механизм составления портрета предпринимателя в аспекте его деловых качеств и творческого потенциала, методику отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций для «бизнес-ангелов» (в сфере неформального рынка).

Ключевые слова: венчурный капитал, инновационные проекты, венчурные инвесторы, сети и ассоциации «бизнес-ангелов», «посевное» финансирование, риск, предприниматель, творческий потенциал.

Проблема развития конкурентоспособного технологического потенциала страны является одной из ключевых в ряду проблем сегодняшней России. Инновационный путь развития, названный Президентом России основным в современных экономических условиях, заставляет искать новые подходы к реализации научно-технического потенциала российских регионов. В значительной степени решение данной проблемы зависит от возможности и умения использовать современные финансовые инструменты и механизмы для привлечения в высокотехнологичную сферу экономики внебюджетных инвестиций. Одним из наиболее перспективных путей реализации высокорисковых наукоемких инновационных проектов является венчурное инвестирование.

Венчурный бизнес представлен двумя крупными сегментами: формальным (венчурные фонды) и неформальным («бизнес-ангелы») рынками. Практика инновационного бизнеса показывает, что на самой начальной «посевной» стадии, когда основным активом компании является идея, а производство, рынок и стратегия сбыта еще только формируются, она имеет мало шансов получить инвестиции венчурного фонда. Эта ниша выступает основной для сектора «неформальных» инвестиций в компании начальных стадий – «бизнес-ангельского» инвестирования. «Бизнес-ангелы» – это частные инвесторы, финансирующие в инновационные проекты ранних («посевных») стадий [1]. В силу своих принципов «посевное» финансирование обладает следующими особенностями, представленными на рис. 1.

Инфраструктура «бизнес-ангельского» финансирования, существующая в развитых странах, где «посевное» финансирование – сложившаяся индустрия, представляет собой сеть коммерческих и некоммерческих организаций, функционирующих с целью осуществления инвестиций или грантовой финансовой помощи проектам «посевной» стадии. Специфическими элементами инфраструктуры «бизнес-ангельского» финансирования являются [1]:

1) синдикаты «бизнес-ангелов» – форма коллективных инвестиций, объединение средств «бизнес-ангелов» в единый финансовый пул, совместное управление им и инвестирование средств в различные проекты;

2) некоммерческие, в том числе государственные, программы финансовой поддержки инновационных проектов. Средства некоммерческих фондов и программ предоставляются в виде безвозвратных грантов, льготных беззалоговых кредитов, компенсаций процентных ставок и т. д.

3) сети и ассоциации «бизнес-ангелов» являются эффективным механизмом решения проблемы недостатка информации в секторе инновационных проектов. Они дают инвесторам возможность обмена опытом, а потенциальным реципиентам инвестиций – найти себе «подходящего» бизнес-ангела. Схематически сеть «бизнес-ангелов» представлена на рис. 2 [3]. Сеть «бизнес-ангелов» – это посредник между проектами и инвесторами. Она является для предпринимателей инструментом поиска инвестора, способом консалтинга и подготовки встречи с ним. Преимущества и недостатки сети «бизнес-ангелов» как инструмента поиска инвестора представлены в табл. 1;

4) ярмарки и форумы «бизнес-ангелов» – площадки, на которых предприниматели, заинтересованные в привлечении инвестиций для начала и развития своего бизнеса, могут представить свой проект «бизнес-ангелам»;

5) программы обучения «бизнес-ангелов» и специализированные тренинговые центры. Такие программы могут осуществляться как в течение длительного срока (несколько месяцев), так и в рамках семинаров (несколько дней). Целью подобных программ является повышение квалификации заинтересованных сторон, в качестве которых могут выступать как непосредственно «бизнес-ангелы», так и предприниматели-реципиенты инвестиций;

6) органы информационной поддержки – журналы, Интернет-порталы, информационные бюллетени и т. д.

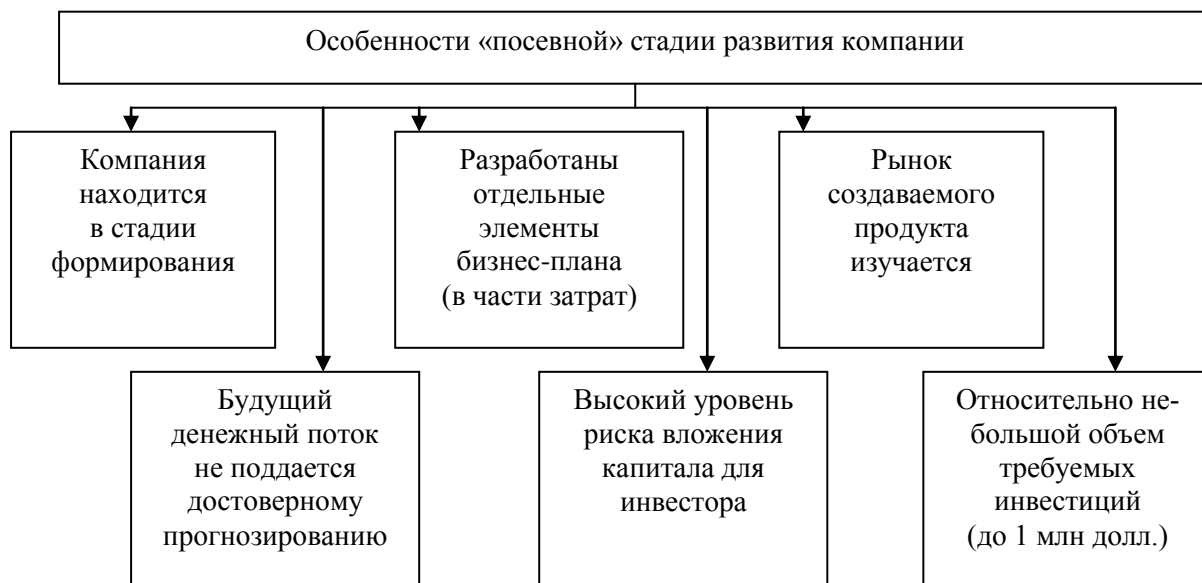


Рис. 1. Особенности «посевного» финансирования

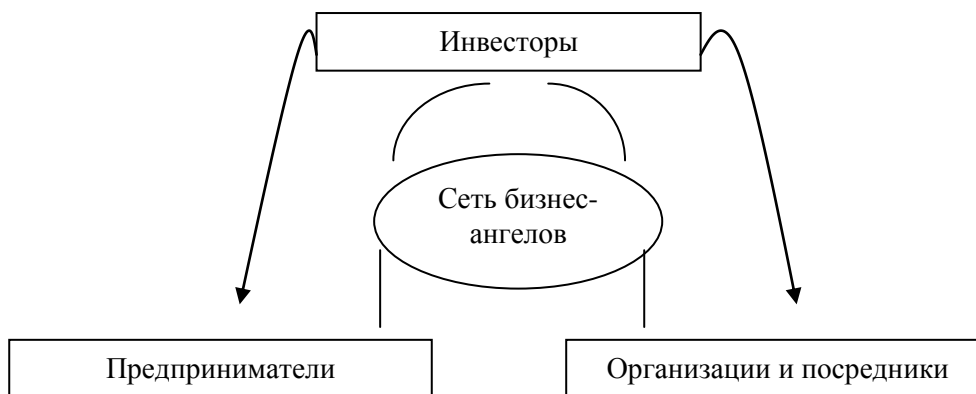


Рис. 2. Функционирование сети «бизнес-ангелов»

Таблица 1

Преимущества и недостатки сети «бизнес-ангелов»
как инструмента поиска инвестора

Преимущества	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • осуществляет первичный анализ и отбор заявок предпринимателей; • оказывает техническую поддержку пользователей по «горячей линии»; • систематическое информирование о новых зарегистрированных проектах и новых членах сети; • детальное описание представленных в сети проектов; • предоставляет регулярный информационный бюллетень для членов сети; • потенциальные инвесторы получают возможность изучить значительное число проектов, сохраняя при этом анонимность до тех пор, пока они не будут готовы к переговорам с конкретными предпринимателями; • оказывает помощь предпринимателям в оформлении и презентации своих проектов; • проводит обучение навыкам риторики и ведения переговоров 	<ul style="list-style-type: none"> • большие временные и денежные затраты на обновление списков проектов в сети Интернет; • является недостаточно развитой и нестабильной; • отсутствие правовой базы, в частности на защиту интеллектуальных прав

По мнению ряда авторитетных экспертов, сейчас уровень развития «бизнес-ангельского» финансирования в России даже опережает венчур. Найти «бизнес-ангела» даже проще, чем венчурного инвестора. Причина этого – значительно меньшие объемы требуемых средств. «Бизнес-ангелы» в России – это бизнесмены, владельцы различных фирм, топ-менеджеры крупных корпораций, иностранцы, просто состоятельные люди. Из наиболее известных и успешных «бизнес-ангелов» можно назвать Александра Галицкого, Вадима Асадова, Андрея Головина.

В России уже стали появляться организационные структуры «бизнес-ангелов» – ассоциации и сети. Самыми известными сетями являются Национальная сеть, Московская сеть, сеть «Частный капитал», Томская сеть рискованного финансирования «Бизнес-ангелы», Нижегородская ассоциация «Стартовые инвестиции». По данным самих инвесторов, особенностями российских «бизнес-ангелов» является то, что большинство из них берет контрольный пакет, предпочитает инвестировать в своем регионе и рассматривает проект как часть своего бизнеса [2].

В «бизнес-ангельском» секторе процедура *due diligence* («тщательное наблюдение», или «изучение» компании) гораздо менее формализована, чем в секторе формального рынка венчурного капитала. Как правило, она проходит в разы быстрее, чем в венчуре, и основное внимание уделяется именно главной идее и общему «видению» предпринимателем своих будущих перспектив. Многие вопросы, ответы на которые венчурный инвестор ждет от реципиента, бизнес-ангел готов обдумывать вместе с ним сам. Решающее значение при принятии решения о финансировании имеет «увлеченность» бизнес-ангела предложенной идеей, и общение на «одной волне» между ним и потенциальным реципиентом.

Среди «бизнес-ангелов» встречаются и люди с хорошими намерениями, которые не желают вникать в тонкости проекта, а «дают деньги из тумбочки, кидают их в бизнес и уходят» – пока у них начнутся проблемы, или пока проект им не надоест. Но наилучший вариант «бизнес-ангела» – это квалифицированный и профессиональный инвестор с безукоризненной репутацией, который имеет опыт успешного бизнеса (особенно в инновационной сфере) и сможет оказать предпринимателю максимальное содействие в построении бизнеса на взаимовыгодной основе. Что касается основных секторов, в которые «бизнес-ангелы» инвестируют свои средства, то среди отраслей – розничная и оптовая торговля, сфера услуг, промышленное производство, финансы и страхование.

Таблица 2

Ранжирование инвестиционных критериев «бизнес-ангелами»
и венчурными инвесторами [3]

Отобранные критерии инвестирования	Ранжирование «бизнес-ангелами»	Ранжирование венчурными инвесторами
Сотрудники или предприниматель		
Энтузиазм предпринимателя(ей)	1	3
Кредитоспособность предпринимателя(ей)	2	1
Оценка предпринимателя(ей)	4	2
Инвестору при встрече понравился предприниматель(и)	5	9
Послужной список предпринимателя(ей)	10	8
Рынок или продукт		
Потенциал продаж продукта / услуги	3	5
Потенциал роста рынка	6	6
Качество продукта / услуги	7	10
Рыночная ниша	9	13
Неформальная защита продукта / услуги в конкурентной среде (ноу-хау)	12	14
Природа конкуренции в отрасли	17	16
Общая защита продукта / услуги в конкурентной среде	21	11
Формальная защита продукта / услуги в конкурентной среде (патенты)	27	20
Финансовые показатели, характеризующие потенциальную прибыль		
Финансовые вознаграждения	8	4
Ожидаемая норма прибыли	11	7
Высокая доходность бизнеса	15	15
Финансовые показатели, характеризующие работающую фирму		
Низкие накладные расходы	16	21
Возможность достичь безубыточности без дальнейшего дополнительного финансирования	18	19
Низкий уровень требуемых первоначальных капиталовложений (на активы)	19	24
Размер инвестиций	20	23
Низкие начальные затраты на анализ рыночной ситуации	22	22
Дополнительные характеристики бизнеса (существенные при рисковом финансировании с активным участием инвестора непосредственно в осуществлении проекта)		
Возможность вовлечения инвестора в развитие бизнеса	13	18
Возможности инвестора устранять существующие недостатки в бизнесе	14	26
Локальность венчурного проекта	23	27
Дополнительные характеристики бизнеса (прочие)		
Потенциальные стратегии выхода (ликвидность)	24	12
Понимание бизнеса или отрасли инвестором	24	17
Наличие (потенциальных) соинвесторов	26	25

В отношении остальных этапов процесса венчурного инвестирования наблюдается схожесть с инструментарием формального сектора венчурного капитала. В табл. 2 представлена приоритетность по критериям эффективности венчурных инвестиций «бизнес-ангелами» и венчурными инвесторами.

Разработка инструментария отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций в сфере неформального рынка является крайне тяжелым занятием. Это связано с субъективностью подходов «бизнес-ангелов» к отбору компаний, угодить каждому из них достаточно трудно. Проанализировав информацию об инвестировании «бизнес-ангелами», авторы определили следующие особенности данного процесса:

- 1) «бизнес-ангелу» необходимо понять, какой объем капитала требуется компании, чтобы достичь целей, заявленных ее руководством;
- 2) «бизнес-ангелы» должны принимать во внимание проблемы и временные рамки, сопутствующие процессу реализации поставленных задач;
- 3) «бизнес-ангелы» оценивают риск участия в финансировании компании;
- 4) при рассмотрении финансовых предложений основным мотивом «бизнес-ангела» для выбора компании является все то, что может повлиять на ее рост.

Опираясь на все вышесказанное, авторами предложен механизм отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций в сфере неформального рынка, состоящий из двух этапов:

- 1) поверхностный финансовый анализ компании (анализ проводится в случае, если компания-реципиент является реально функционирующим юридическим лицом);
- 2) изучение предпринимателя и команды управления каждой компании-реципиента венчурных инвестиций с целью выявления их психологических качеств и творческого потенциала.

Для проведения поверхностного финансового анализа компании используется система финансовых коэффициентов. Выбор основных коэффициентов определяется субъективностью и задачами «бизнес-ангела». «Бизнес-ангелы» инвестируют помимо финансовых средств и другие ценнейшие активы, которые способны повысить стоимость компании в будущем [4]. Они являются высококвалифицированными управленцами и способны решить существенные проблемы компании в долгосрочной перспективе. Следовательно, наиболее важным для «бизнес-ангела» является анализ коэффициентов на краткосрочный период. Авторы предлагают следующую систему финансовых коэффициентов для проведения поверхностного финансового анализа компании: общий коэффициент ликвидности баланса, коэффициент маневренности собственного капитала, коэффициент прогноза банкротства, рентабельность продаж, коэффициент устойчивости экономического роста, плечо финансового рычага.

«Бизнес-ангелы», на основе анализа рассчитанных значений финансовых коэффициентов и их соответствия оптимальным значениям, составляют письменные отчеты, в которых содержатся выводы по финансовому состоянию компаний. Также выставляются прогнозные оценки предпочтений по дальнейшему финансированию компаний. После этого переходят ко второй стадии методики отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций.

Составление портрета творческих и деловых качеств менеджеров среднего звена, определение их творческого потенциала и выявление наиболее сильного осуществляется на основе опыта и собственных взглядов, ориентиров «бизнес-ангела». Сложность представляет составление анкеты и перечень задаваемых вопросов «бизнес-ангелом» менеджерам среднего звена компаний-реципиентов венчурных инвестиций [5].

По мнению авторов, цель изучения предпринимателя или основателя и команды управления заключается в том, чтобы определить объем навыков руководства, выявить потребность в дополнении или замене команды в перспективе, а также понять на какой стадии потребуются дополнительное обучение, какой размер средств необходим для этого. Это поможет также определить, существует ли необходимость подключить к процессу решения существующих проблем специалистов, задать направление развития, предоставить консультацию относительно краткосрочных перспектив.

При оценке менеджеров компании в первую очередь необходимо выяснить, есть ли у предпринимателя и его подчиненных непосредственный опыт работы в той отрасли, в кото-

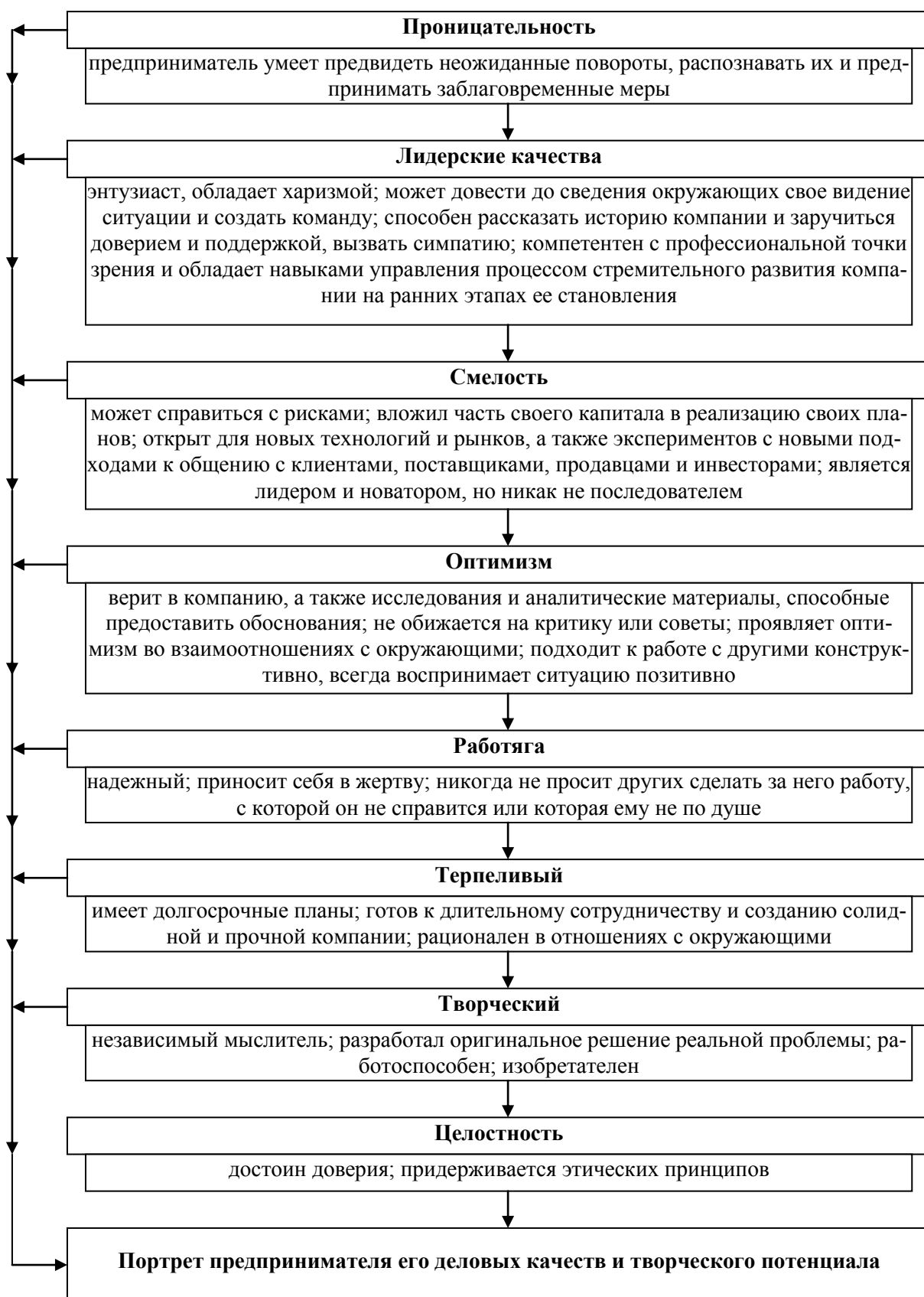


Рис. 3. Механизм составления портрета предпринимателя в аспекте его деловых качеств и творческого потенциала



Рис. 4. Методика отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций для «бизнес-ангелов» (в сфере неформального рынка)

рую они предлагают инвестировать ресурсы. Самым лучшим критерием оценки будет перечень успешных проектов, принесших прибыль инвесторам. Также необходимо оценить, насколько основатель / предприниматель готов к введению дополнительных членов в команду управления или их замене. основополагающий принцип «бизнес-ангела» состоит в том, что застраховаться от обмана можно только одним способом: проверив партнера. Необходимо оценить каждого члена предпринимательской команды в отдельности, а также всю группу в целом, проанализировать совместный опыт конструктивной работы команды.

На рис. 3 приведен перечень психологических характеристик, который, по мнению авторов, позволит «бизнес-ангелу» составить портрет предпринимателя в аспекте его деловых качеств и творческого потенциала.

И все же «более мягкие» психологические и личностные оценки не могут заменить формальной проверки послужного списка человека. Официальная проверка обычно включает следующие аспекты: материалы судебных заседаний, включая досье об уголовных, административных правонарушениях и банкротстве; проверка долговых обязательств; подтверждение дипломов и аттестатов об образовании; водительский стаж; удостоверение личности; справка о получении компенсаций. Также, по мнению авторов, немаловажным критерием является приверженность компании – это инвестирование собственного капитала основателем. Когда предприниматели изъявляют желание вложить собственные финансовые средст-

ва, это воспринимается как положительный знак. На рис. 4 представлена методика отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций для «бизнес-ангелов».

В предлагаемой методике отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций (см. рис. 4) необходимо выделить еще один аспект. Это применение «бизнес-ангелом» аналитическо-исследовательского подхода к оценке компании в сфере управления, путем получения ответов на следующие вопросы: каковы основные достижения руководителя; каковы финансовые цели участия руководителя в работе компании; какой репутацией пользуются члены команды в отрасли; создана ли система работы и оценки менеджмента; работали ли ранее члены команды управления вместе или в смежных отраслях; каков результат; возникали ли проблемы в рамках самой группы менеджеров, и если да, как они разрешались; может ли руководство предоставить письменные гарантии, что компания полностью соответствует федеральным и местным законам?

Список литературы

1. *Каширин А. И.* В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций. М.: Вершина, 2008. 384 с.
2. *Каширин А. И., Семенов А. С.* Венчурное инвестирование в России. М.: Вершина, 2007. С. 36–37.
3. *Бенджамин Дж. А., Маргулис Дж.* Руководство для бизнес-ангелов: как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес. М.: Вершина, 2007. 320 с.
4. *Бунчук М.* Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса // Технологический бизнес. 2001. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.techbusiness.ru>.
5. *Глэдстоун Д.* Инвестирование венчурного капитала: подробное пособие по инвестированию в частные компании для получения максимальной прибыли. Днепропетровск: Баланс Бизнес Букс, 2006. 416 с.

Материал поступил в редколлегию 05.11.2009

M. N. Pereverzeva, S. A. Shanin

THE MECHANISM OF SELECTION OF THE INNOVATIVE COMPANIES IN SECTOR THE INFORMAL MARKET OF THE VENTURE CAPITAL

Article is devoted venture mechanisms of financing of innovative projects. Authors consider features of «business angelic» investment, the problems connected with selection of the companies-recipients of venture investments by «business angels». In article authors offer the mechanism of drawing up of a portrait of the businessman in aspect of its business qualities and creative potential, a technique of selection of the companies-recipients of venture investments for «business angels» (in sphere of the informal market)

Keywords: the venture capital, innovative projects, venture investors, networks and associations of «business angels», «sowing» financing, risk, the businessman, creative potential.