



УДК 330.322.5

ФОРМИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ПОИСКА И ОТБОРА КОМПАНИЙ-РЕЦИПИЕНТОВ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ¹

М. Н. ПЕРЕВЕРЗЕВА

*Новомосковский институт
(филиал) Российского
химико-технологического
университета
им. Д.И. Менделеева*

*e-mail:
pereverzeva_rita@mail.ru*

Исследование методов и инструментов управления венчурными инвестициями в российской экономике показало, что наиболее проблемным этапом венчурного процесса является поиск и отбор компаний-контрагентов, повышение эффективности которого требует формирования соответствующей инфраструктуры. В статье выявлены недостатки поиска и отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций, определены основные этапы формирования системы информационного обеспечения поискового процесса венчурных проектов и инвесторов, предложены методики отбора компаний в сфере формального и неформального рынка венчурного капитала.

Ключевые слова: венчурный капитал, инвестор, венчурный фонд, поиск и отбор компаний-реципиентов венчурных инвестиций, количественные и качественные параметры деятельности организации, инвестиционный комитет, венчурные ярмарки, управляющие компании.

Необходимым условием активизации инновационной деятельности, по мнению большинства ведущих российских ученых, является развитие рынка венчурного капитала. Являясь элементом финансового звена инновационной инфраструктуры страны, венчурные инвестиции рассматриваются как инновационный инструмент повышения конкурентных преимуществ национальной экономики. Роль венчурного капитала в развитии современной экономики выражается в комплексном воздействии результатов его применения на ключевые сферы деятельности: общеэкономическую, социальную, экологическую, научно-техническую. Границы этого воздействия весьма широки и простираются от вполне ожидаемого улучшения условий труда до решения стратегической, макроэкономической задачи России – постепенного перехода от сырьевой экономики к инновационной. Это делает актуальным проведение исследований, направленных на формирование подходов, механизмов, организационно-экономических условий и моделей устойчивого развития индустрии венчурного капитала в России.

Проведенный анализ позволил выявить характерную последовательность этапов венчурного инвестирования (см. рис. 1), которая давно превратилась в рыночную аксиому, многократно доказав свою эффективность.

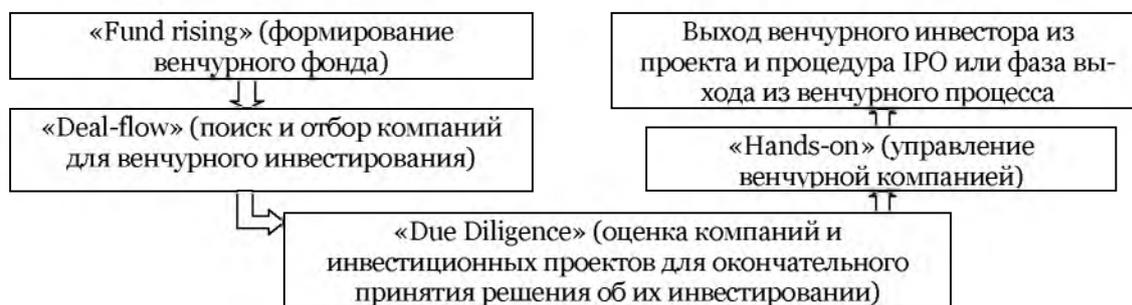


Рис. 1. Последовательность этапов венчурного инвестирования

Важнейшим условием финансового успеха венчурного инвестирования является эффективный отбор проектов (этап «Deal-flow»). Поскольку специфичным для венчурного финансирования является проявление правила «3-3-3-1» (из 10 проинвестированных компаний: три – неудачны, три – приносят умеренную доходность, три – высокодоходны, одна – сверхдоходна), необходим основательный подход к отбору всех компаний, так как заранее неизвестно, кто из них представляет собой потенциальную «звезду» технологического рынка и имеет перспективы стать лидером. Примером, иллюст-

¹ Статья подготовлена при финансовой поддержке Федеральной целевой программы «Научные и научно-педагогические кадры инновационной России на 2009-2013 гг.», проект № 14.А18.21.0066 «Разработка стратегических направлений повышения конкурентоспособности экономики российских регионов с учетом влияния современных факторов развития».



рирующим это утверждение, является функционирование российского фонда прямых инвестиций Delta Private Equity Partners, который за несколько лет своей работы рассмотрел порядка 900 проектов, из которых были выбраны лишь около 20 [2].

Следует также отметить, что в отличие от стран Запада, где существует развитая инфраструктура, процесс нахождения подходящих фирм-реципиентов в российских условиях довольно сложен. С одной стороны, это связано с низким уровнем профессиональной подготовки кадров компаний-реципиентов, их неготовности (а, иногда, и неумения) работать с венчурными инвесторами. С другой стороны, степень информированности широких слоев российского бизнеса о деятельности венчурных фондов остается пока на низком уровне. Так, по данным опроса предпринимателей, который проводила Российская ассоциация венчурного инвестирования, 90% опрошенных оказались не знакомы с данными о динамике развития российского венчурного бизнеса [1]. В качестве основных источников информации о растущих компаниях в России выступают пресса, выставки, специализированные аттестации, бюллетени и брошюры, издаваемые организациями поддержки бизнеса (российскими и западными), личные контакты менеджеров венчурных фондов и компаний, национальные венчурные ярмарки.

Посредниками между инвесторами и инновационными компаниями или предпринимателями являются управляющие компании, которые создают и управляют пулами венчурного капитала. Сотрудники управляющей компании – это венчурные капиталисты (управляющие венчурными фондами). На Западе посредниками также выступают специальные агентства и службы, предоставляющие услуги по подбору пар предприниматель-инвестор. Такие услуги предоставляет правительственное агентство в Великобритании. Оно издает ежемесячный бюллетень и созывает конференции заинтересованных партнеров. Другим примером посредника являются средства массовой информации. Периодическое издание Venture Capital Report (VCR) в Великобритании ежемесячно на своих страницах публикует сведения приблизительно о десяти предприятиях. Инновационные компании (предприниматели) выплачивают вознаграждение изданию в случаях успеха 1–3 % от суммы рискованного капитала, полученного благодаря публикации [4].

В результате проведенного исследования были выявлены основные проблемы этапа поиска и отбора компаний для последующего инвестирования в них, представленные на рис. 2. Их много – от несовершенства организационного поля до узости круга выбора инструментов. Говоря о важности этого этапа в венчурном процессе, достаточно сказать, что только здесь срывается до 40% сделок.



Рис. 2. Основные проблемы поиска и отбора компаний для их последующего инвестирования

Одной из наиболее важных задач, которые необходимо решить в России в ближайшее время, является формирование общенациональной системы широкого взаимного информирования разработчиков (или владельцев) инновационных идей и проектов (потенциальных реципиентов венчурных инвестиций) и венчурных инвесторов:

- о существовании друг друга;



- целях своего бизнеса;
- имеющих его специфических ограничениях.

Вопрос о необходимости функционирования системы информационного обеспечения инновационной деятельности достаточно широко дискутируется в научных кругах [3, 5, 6]. Следует отметить, что отдельные хозяйствующие субъекты, понимая важность создания информационных систем, обеспечивающих прикладную сторону реализации инновационных, венчурных проектов, уже накопили определенный опыт их формирования.

Рассмотрим то, каким образом предлагается решать проблему отсутствия формализованного набора критериев поиска и отбора компаний для последующего инвестирования. В качестве основы использованы критерии инвестирования (применяемые бизнес-ангелами¹ и венчурными инвесторами для оценки потенциального реципиента), выделенные представителями Гарвардской Школы Бизнеса Марком Ван Оснабруджем и Робертом Дж. Робинсоном [7]. Из табл. 1 можно видеть, насколько различны представления основных владельцев венчурного капитала о важности отдельных критериев. Так, для бизнес-ангела, по сравнению с венчурным инвестором, гораздо более важна собственная оценка инвестором предпринимателя. Интересно также, что возможность инвестора устранять существующие недостатки в бизнесе компании-реципиента намного важнее для бизнес-ангела, а для венчурного инвестора этот показатель оказался предпоследним в общем списке критериев. В то же время, потенциал роста рынка в бизнесе, которым занимается потенциальный реципиент, ими оценивается одинаково. А достижение высокой нормы прибыли оказывается существенно важнее именно для венчурного инвестора. Таким образом, предложение набора критериев, равноподходящих для обоих типов инвесторов привело к предложению системы информационного обеспечения поискового процесса венчурных проектов и инвесторов на этапе отбора. По мнению автора, она должна включать в себя две самостоятельных базы данных: базу данных венчурных проектов и базу данных потенциальных венчурных инвесторов.

Формирование базы данных венчурных проектов должно включать в себя следующие основные этапы.

1. Сбор информации о венчурных проектах.
2. Классификацию фирм и венчурных проектов.
3. Выделение характерных групп венчурных проектов.
4. Формирование структурированной базы данных венчурных проектов.

В свою очередь, при формировании базы данных потенциальных венчурных инвесторов предлагается включать следующие этапы:

1. Сбор информации о профессиональных венчурных инвесторах.
2. Сбор информации об условиях венчурного финансирования.
3. Осуществление классификации венчурных инвесторов по характерным признакам, позволяющим идентифицировать их мотивацию к инвестированию в характерные проекты.
4. Выделение характерных групп венчурных проектов.
5. Формирование структурированной базы данных потенциальных венчурных инвесторов, позволяющей использовать корреляции между мотивацией профессионального инвестора и ключевыми характеристиками отдельных венчурных проектов с целью упрощения процедуры нахождения приемлемого для конкретного инвестора проекта.

Таблица 1

Основные критерии инвестирования, используемые бизнес-ангелами и венчурными инвесторами

Отобранные критерии инвестирования	Ранжирование бизнес-ангелами	Ранжирование венчурными инвесторами
1	2	3
Сотрудники или предприниматель		
Энтузиазм предпринимателя	1	3
Кредитоспособность предпринимателя	2	1
Оценка предпринимателя	4	2
Собственная оценка предпринимателя инвестором	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

¹ Бизнес-ангелы – индивидуальные инвесторы с большим опытом работы в бизнесе, ищущие предложения своих сил и финансовых средств.



Окончание табл. 1

1	2	3
Рыночная ниша	9	13
Неформальная защита продукта/услуги в конкурентной среде (ноу-хау)	12	14
Природа конкуренции в отрасли	17	16
Общая защита продукта 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 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

После формирования указанных баз данных необходимо приступить к отбору компаний-реципиентов венчурных инвестиций. С учетом вышеизложенного, методика отбора должна быть специфичной для обоих секторов венчурного рынка. Основная последовательность методики отбора для неформального (бизнес-ангельского) рынка представлена на рис. 3.

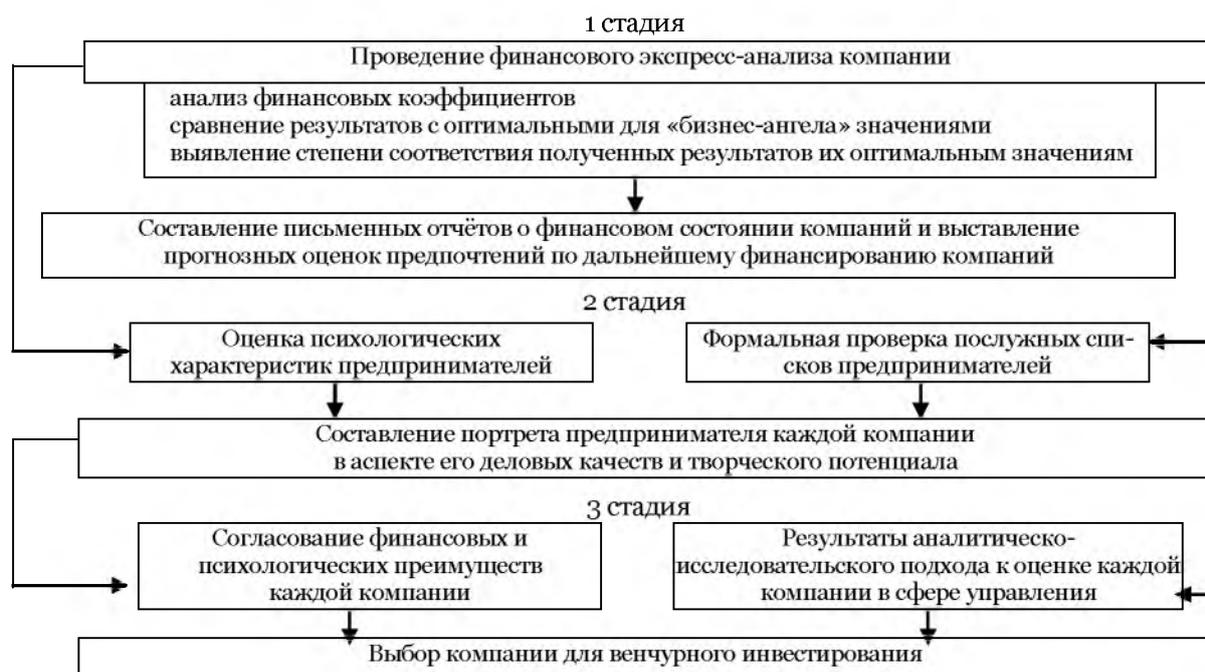


Рис. 3. Методика отбора компаний-реципиентов венчурных инвестиций в сфере неформального рынка венчурного капитала



Здесь предлагается включение трех основных этапов: проведение финансового экспресс-анализа компаний-реципиента, оценка психологических характеристик предпринимателей и их послужных списков, а также согласование между собой данных о финансовых и психологических преимуществах каждой компании с результатами экспертного анализа качества управления каждой компанией. Такая последовательность, по мнению автора, наиболее быстро приведет к результату – отбору реципиента для неформального рынка инвестирования.

Очевидно, что последовательность отбора компаний-реципиентов в сфере формального рынка венчурных инвестиций имеет свою специфику, которую необходимо учесть при разработке соответствующей методики. Сущность её будет заключаться в анализе основных аспектов деятельности компании, их количественных и качественных характеристик (рис. 4).

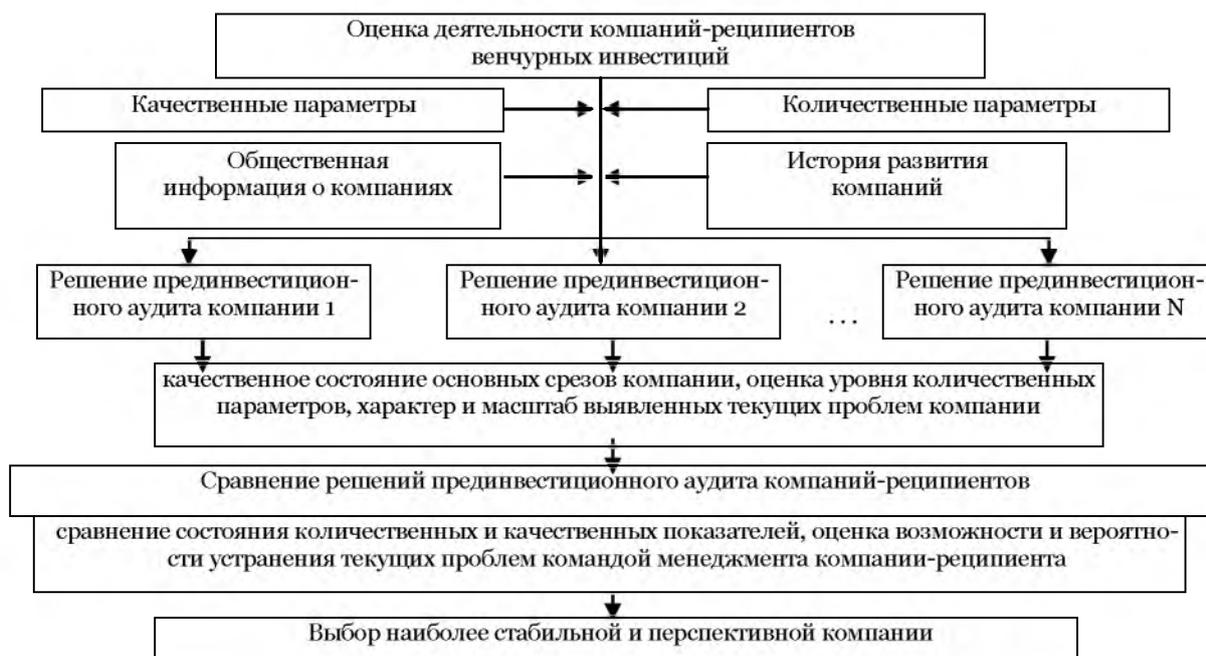


Рис. 4. Методика осуществления процесса отбора компаний-заявителей венчурных проектов (в сфере формального рынка венчурного капитала)

Затем результаты данного анализа интегрируются и составляются решения прединвестиционного аудита для каждой компании-реципиента венчурных инвестиций, участвующих в процессе отбора. Решения прединвестиционного аудита, а также все рассчитанные количественные показатели по каждой компании сравниваются, и происходит выбор наиболее перспективного и лучшего венчурного предложения.

Анализ количественных и качественных параметров деятельности предлагается проводить по основным направлениям работы организации, представленным в табл. 2.

В процессе проведения такого анализа деятельности компаний, могут отсеяться некоторые из них, и в итоге останется несколько, либо одна компания. Также возможен вариант полного отсеивания, что приведёт к иницированию процесса поиска венчурных проектов заново. Приведённые в табл. 2 качественные и количественные параметры не всегда можно определить. Это связано с нахождением компаний реципиентов на различных стадиях своего жизненного цикла, что обуславливает объём информации об их деятельности.

Таблица 2

Оценка деятельности компаний-реципиентов венчурных инвестиций

Деятельность	Качественные параметры	Количественные параметры
1	2	3
Менеджмент компании	<ul style="list-style-type: none"> – характеристики предпринимателя (используют три подхода: аналитический, интервьюирование предпринимателей и психологическое тестирование); – информация о предпринимателе (личные и деловые рекомендации); – информация о руководящей команде и её характеристики; определение объёма навыков руководства; – выявление опыта работы предпринимателя и его 	–



Продолжение табл. 2

1	2	3
	<p>подчинённых в той отрасли, в которую они предлагают инвестировать (одним из самых лучших критериев будет перечень успешных проектов, принесших прибыль инвесторам);</p> <ul style="list-style-type: none"> – есть ли у команды совместный опыт конструктивной работы; – взаимоотношения между менеджерами и советом директоров; стиль управления менеджеров 	
Персонал и система вознаграждения	<ul style="list-style-type: none"> – как организована компания (рассматривается организационная структура, отбор служащих, получение полного списка работающих компаний сотрудников и руководителей); – система вознаграждения и её эффективность; – контракты личного найма; – как оценивается качество работы, существуют ли прописные положения; – структура персонала (ключевые моменты: существование профсоюза, наличие простоев в работе и их причины); – имеет ли компания официальную и/или неофициальную программу обучения; – документация по персоналу (ведение внутренней документации, наличие платёжных ведомостей, процедуры найма и мотивация сотрудников); – принцип дифференциации оплаты труда 	<ul style="list-style-type: none"> – уровень средней заработной платы; – средний объём затрат на каждого сотрудника по отделам продаж или производственным отделам; – процент от продаж, выплачиваемый сотрудникам; – текучесть кадров; – сумму продаж на каждого сотрудника; – уровень бонусов и компенсационных выплат; – доли высшего, среднего и низшего звена менеджмента
Маркетинг и продажи	<ul style="list-style-type: none"> – анализ сотрудников, занимающихся маркетингом и продажами (анализируются такие составляющие: персонал, продавцы, внешние представители, мотивация сотрудников и их увольнение); – характеристики продуктов (услуг); – потребители продукции (услуг); – ценообразование; – какой продукт приносит наибольшую прибыль компании и причины этого; – какие детали продукции запатентованы; – характеристика отрасли; структура конкуренции в отрасли; отмечается ли цикличность в развитии отрасли; какие правительственные органы регулируют работу отрасли, возможные изменения в степени регулирования; – перспективы на ближайшие три года; – маркетинговая стратегия компании; – характеристики основных конкурентов компании; – стимулирование сбыта 	<ul style="list-style-type: none"> – доходы и доля на рынке всей продукции; – объём продаж на одного продавца; – маркетинговые расходы; – валовая прибыль на маркетинг; – коэффициент доходности продукции; – годовой темп прироста продаж; – годовой уровень прироста доходов; – средний размер заказа потребителей продукции
Поставщики компании	<ul style="list-style-type: none"> – выявление основных поставщиков компании, их финансовые позиции; – цены на сырьё; – характеристика всей отрасли поставщиков; – какая система приёмки материалов существует в компании 	
Производство компании	<ul style="list-style-type: none"> – что производит компания; – контроль производственного процесса; – проводятся ли испытания, позволяющие отследить качество продукции в процессе производства; – тип производства (циклическое или непрерывное); – уровень автоматизации производства; – трудоёмкость производства; – вопросы, касающиеся загрязнения окружающей среды 	<ul style="list-style-type: none"> – срок полезного использования оборудования; – продолжительность производственного цикла; – доля бракованной продукции; – размер уровня запасов для готовой продукции и сырья; – рентабельность производства и каждого вида продукции; – производительность труда; – средний срок оборота материальных средств



Окончание табл. 2

1	2	3
Исследования и разработки (ИР)	<ul style="list-style-type: none"> - функция отдела ИР в рамках общей стратегии компании; - отбор проектов для отдела ИР; - организация и структура ИР; - состояние патентов и торговых марок, имеющих отношение к новой продукции; - опыт ключевых разработчиков, менеджеров и служащих отдела ИР 	<ul style="list-style-type: none"> - процент затрат на ИР; - процент затрат на содержание сотрудников отдела ИР; - коэффициент инновационной активности
Финансовые отчёты и прогнозы	<ul style="list-style-type: none"> - изучение персонала, занятого в финансовой сфере; - анализ составления бюджета и контроль в финансовой области 	<ul style="list-style-type: none"> - коэффициенты ликвидности и платежеспособности; - плечо финансового рычага (левередж); - коэффициент манёвренности собственного капитала; - рентабельность собственного и перманентного капиталов; - коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности; - коэффициент общей оборачиваемости капитала; - длительность оборота денежных средств

После проведения анализа деятельности компаний-реципиентов венчурных инвестиций составляются решения прединвестиционного аудита каждой из них. В данных решениях отражается качественное состояние основных срезов компаний, оценка уровня количественных параметров. Выявляется масштаб и характер текущих проблем компании. Затем осуществляется выбор наиболее стабильной и перспективной компании, способной обеспечить высокую эффективность венчурных инвестиций.

Список литературы

1. Гурвич, В. Без венчурного задела / В.Гурвич // Экономика и жизнь. – 2006. – №26. – С.5.
2. Каширин, А.И. Венчурное инвестирование в России / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М.: Вершина, 2007. – С.78.
3. Красильникова, Е. Стратегия опережающего развития информационной экономики / Е. Красильникова // Наука и Инновации. – 2011. – №7(101)
4. Лукашов, А.В. Венчурное финансирование / А.В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. – 2006. – №2. – С.26-34.
5. Нечипоренко, В.П. Информационное обеспечение инновационной деятельности. http://www.viniti.ru/icsti_papers/russian/Nechiporenko.pdf
6. Синельников, Д.Я. Информационное обеспечение инновационной деятельности организаций / Д.Я. Синельников // Альманах «Научные записки ОрелГИЭТ». – 2011. – №2 (4). – С. 139-144.
7. http://it4b.icsti.su/1000ventures/a/venture_financing/investercriteria_bavc_hbs.html

FORMATION OF THE SEARCH ENGINE AND SELECTION OF THE COMPANIES RECIPIENTS VENTURE INVESTMENTS

M. N. PEREVERZEVA

Novomoskovsk institute (branch) D. Mendeleev University of Chemical Technology of Russia

e-mail: pereverzeva_rita@mail.ru

Research of methods and instruments of management of venture investments in the Russian economy showed that the most problem stage of venture process is search and selection a companies contractors which increase of efficiency demands formation of the corresponding infrastructure. In article shortcomings of search and selection of the companies recipients of venture investments are revealed, the main stages of formation of system of information support of search process of venture projects and investors are defined, techniques of selection of the companies in the sphere of the formal and informal market of the venture capital are offered.

Keywords: venture capital, investor, venture fund, search and selection of the companies recipients of venture investments, quantitative and qualitative parameters of activity of the organization, investment committee, venture fairs, management companies.