

# «СКОРЕЕ ИСКУССТВО, ЧЕМ НАУКА» НА ПУТИ К ПРИВЛЕЧЕНИЮ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ПРОЕКТ ЭКСПЕРТИЗА ЯВЛЯЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ САМЫХ КОМПЛЕКСНЫХ И ПРОДОЛЖИТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕДУР. ОНА МОЖЕТ ЗАНИМАТЬ ОТ ОДНОГО ДО ШЕСТИ МЕСЯЦЕВ, А В НЕКОТОРЫХ СЛУЧАЯХ И БОЛЕЕ. ПРЕДСТАВИТЕЛИ ВЕНЧУРНОГО СООБЩЕСТВА ПОДЕЛИЛИСЬ С ВГ СВОИМ ПОНИМАНИЕМ РОЛИ ЭТОЙ ПРОЦЕДУРЫ В ИНВЕСТИЦИОННОМ ПРОЦЕССЕ.

ДАВИД ЦИТЕЛАДЗЕ, ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР ЖУРНАЛА THE ANGELINVESTOR

Прежде чем потратить время и деньги на экспертизу, инвестор устанавливает для себя систему критериев и процедур для одного из самых ответственных этапов — первичного отбора проектов. Именно на этой стадии происходит первая бизнес-экспертиза, которая является необходимым условием инвестирования. Поскольку для технологических проектов традиционно существует два типа инвесторов (бизнес-ангелы и венчурные фонды), мы обратились к представителям этих групп с вопросами о том, что они понимают под бизнес-экспертизой технологических проектов.

**BUSINESS GUIDE:** Существует ли стандартная процедура бизнес-экспертизы технологических проектов? Если да, то как бы вы описали ее этапы?

**ИГОРЬ УСТИНОВ, бизнес-ангел, председатель совета директоров Buka Entertainment:** Обычно я пользуюсь услугами экспертов в конкретной области. Они знают тему и делают расширенный анализ текущего проекта. После ознакомления с мнением экспертов я самостоятельно изучаю характеристики проекта и принимаю решение по поводу инвестирования. Кроме того, я изучаю проекты моих конкурентов и стараюсь исключить возможность их копирования, так как придерживаюсь мнения, что на инновационном рынке в одной нише не должно быть конкурентов.

**АЛЕКСАНДР ГАЛИЦКИЙ, управляющий партнер венчурного фонда Almaz Capital Partners:** Существуют базовые принципы и подходы, иногда это набор неких базовых вопросов, но технологические проекты нельзя оценивать по шаблону. Мне кажется, что алгоритм у каждого свой. Для меня он следующий: (1) личность, команда и история, стоящая за проектом; (2) адресный рынок, конкурентная среда и уникальность решения; (3) необходимые финансы и порядок их использования. На все эти постулаты накладываются мнения людей, которым я доверяю, и мое собственное мнение. Несколько итераций, и я принимаю решение. Иногда на это уходит несколько дней, иногда — несколько месяцев.

**КЕНДРИК УАЙТ, генеральный директор Marchmont Capital Partners:** Стандартной формы для экспертизы, я полагаю, нет. Сначала я бы ознакомился с резюме проекта. Если мне в целом нравится идея, я провожу встречу лично с инициатором проекта (разработчиком). В ходе собеседования я считаю необходимым для себя уловить, в какой степени можно полагаться на разработчика как на лидера проекта, способного вести проектную команду в течение нескольких лет. Мне важно знать, каким он видит будущее и самого проекта, и своей команды. И главное, мне необходимо определить,

относится ли проектная идея к числу революционных или эволюционных. После получения ответов на все эти вопросы, я готов к этапу технической оценки и рыночной due diligence. Проводя бизнес-экспертизу, нельзя заикливаться только на технологии: она не более чем одно слагаемое. Проект обречен, если у него нет сильного лидера, видящего перспективы и способного повести за собой.

**ВАДИМ АСАДОВ, бизнес-ангел, основатель и управляющий партнер NeurOK:** Когда речь заходит о венчурных фондах, то скорее можно говорить не о стандарте, а о некоей общности подходов. Тем не менее политика каждого фонда — отражение личностей его партнеров, это влияет и на процесс экспертизы проектов. В остальном все более или менее одинаково: рынок, команда, бизнес-модель, технология, интеллектуальная собственность, финансовая модель, стратегия выхода.

**ЕВГЕНИЙ ЗАЙЦЕВ, основатель и генеральный партнер венчурного фонда Helix Ventures:** «Стандартной» процедуры не существует. Форма и содержание экспертизы зависят от стадии бизнеса, отрасли, личных предпочтений инвестора, а зачастую — от его знаний и дисциплины. Однако практически все инвесторы в той или иной степени анализируют технологию, интеллектуальную собственность, рынок и его характеристики, потенциальных потребителей и их проблемы, бизнес-модель компании и финансовую модель инвестиции.

**BG:** Как быть с проектами, в которых есть уникальная технология, но нет понимания коммерциализации проекта у авторов?

**ЮРИЙ ЧЕРЧЕС, бизнес-ангел, директор Международного фонда технологий и инвестиций IFTI:** Если есть уникальная технология, то понимание обычно приходит. Другое дело, что с уникальной реализуемой технологией мы сталкиваемся довольно редко.

**АЛЕКСАНДР ГАЛИЦКИЙ:** Разглядеть возможность коммерциализации уникальной технологии — одна из главных задач самого инвестора. Иногда для этого требуется помощь изобретателя.

**ВАДИМ АСАДОВ:** Как бизнес-ангел, я встречаю такие проекты постоянно, я бы даже сказал, что это реальность российского раннего этапа инвестирования. При отсутствии понимания коммерциализации проекта может быть две ситуации. Первая — когда нет понимания ни у создателей проекта, ни у меня. Тогда я попрошу «сделать домашнюю работу» или прекращаю переговоры. Второй вариант — когда понимание возникло у меня. Тогда я предложу его создателям проекта. Если оно для них приемлемо, то, воз-

можно, буду участвовать в запуске проекта, но и управлять им буду либо сам, либо найму человека, разделяющего мое понимание, и передам ему бразды правления.

**ЕВГЕНИЙ ЗАЙЦЕВ:** Для зрелой компании отсутствие четкой стратегии коммерциализации — это критическая проблема. Однако среди компаний ранней стадии таких больше половины. Если бы инвесторы каждый раз отметили проект по причине непонимания основателями бизнеса, мы бы существенно замедлили технический прогресс. Я оцениваю подобные проекты, учитывая мое собственное видение стратегии коммерциализации продукта, ведь венчурный инвестор в любом случае принимает в ней самое непосредственное участие.

**BG:** Можно ли говорить о возможности бизнес-экспертизы посевных проектов, когда присутствует только прототип продукта?

**АЛЕКСАНДР ГАЛИЦКИЙ:** Об экспертизе таких проектов не просто можно говорить — нужно это делать! Это не фундаментальные исследования, когда идет процесс накопления знаний, это инновационное решение — то есть процесс превращения знаний в деньги.

**КЕНДРИК УАЙТ:** Все в большей степени зависит от интуиции инвестора. Здесь не справится портфельный инвестор, поскольку требуется опыт подобного инвестирования, знание сектора. Посевные проекты рассматривают обладатели «умных» денег. В таких вопросах требуется чутье, своего рода инстинкт.

**ВАДИМ АСАДОВ:** Мое кредо инвестирования связано с получением удовольствия от процесса. Если я вижу в проекте перспективу, то даю деньги. Максимум экспертизы, на который я способен, — это здравый смысл и адекватность создателей проекта.

**BG:** Справедливо ли утверждение, что невозможно выявить революционную технологию традиционными методами бизнес-экспертизы?

**ЮРИЙ ЧЕРЧЕС:** Это утверждение совершенно справедливо. Традиционная бизнес-экспертиза или маркетинг способны качественно выявить нишу продукта в существующем поле. Но никакая бизнес-экспертиза не способна просчитать расширение и распад существующих рынков, возникновение новых и сверхновых. То есть, в некотором смысле, это стихийное перераспределение общечеловеческих приоритетов. Современный маркетолог становится беспомощен, как только речь заходит о продуктах с принципиально новыми свойствами. Только фантаст (или фантазер) может предположить, какое влияние такой продукт окажет на развитие общества.

**ЕВГЕНИЙ ЗАЙЦЕВ:** Возможность выявления революционной технологии зависит в большей степени от знаний и опыта эксперта или инвестора, чем от применения «традиционных методов» бизнес-экспертизы. Поиск подобных революционных технологий — это скорее искусство, чем наука. «Хороший» венчурный капиталист отличается от венчурного капиталиста тем, что у него есть «нюх» на технологии, которые станут революционными через 5–6 лет.

**BG:** Существуют ли различия в технологии проведения бизнес-экспертизы бизнес-ангелами и венчурными фондами?

**ИГОРЬ УСТИНОВ:** На мой взгляд, различия нет, но сам процесс due diligence для бизнес-ангелов проходит в упрощенной форме.

**АЛЕКСАНДР ГАЛИЦКИЙ:** В самой процедуре экспертизы различия нет, она существует только в принятии решения. В случае бизнес-ангела — решение принимается единолично, а для венчурного фонда — группой партнеров.

**КЕНДРИК УАЙТ:** Безусловно, разница есть. Бизнес-ангелы принимают инвестиционные решения на основе собственной интуиции, а фонды — на основе due diligence. Причем последние готовы рассматривать только проекты с крупными суммами — фондам нужно выделить средства на оплату экспертизы инвестиционного персонала, а эти средства есть только в крупных проектах. Это не только российская проблема, подобное сейчас наблюдается и в США. На этом фоне и бизнес-ангелы повышают ценовую планку для своих проектов. Вариант решения проблемы: создание бизнес-инкубаторов или так называемых бизнес-акселераторов.

**ВАДИМ АСАДОВ:** Разница между экспертизами огромна. Она обусловлена юридической структурой «ангельского» и венчурного бизнеса. У ангелов-акционеров срок жизни инвестиций совпадает со сроком жизни «ангела» (смеется. — „Ъ“). Это резко влияет на уровень ответственности. Партнеры венчурного фонда ответственны за деньги акционеров. И инвестирование, и сама процедура принятия решения, и проведение экспертизы должны быть более тщательными и формализованными.

Основной вывод, который можно сделать, резюмируя ответы экспертов, сводится к тому, что бизнес-экспертиза является собой скорее не технологию, а искусство, помноженное на личный опыт инвестора. При этом независимо от стадии технологического проекта (не исключая посевную стадию) бизнес-экспертиза обязательна. ■