

Анализ методик оценки стартапов венчурным фондом

Смолина Екатерина Станиславовна

Канд. экон. наук, доц. каф. прикладного менеджмента
ORCID 0000-0003-2933-2204, e-mail: ekaterinsmolin@yandex.ru

Половинкина Александра Александровна

Студент магистратуры, ORCID 0000-0002-3376-1741, e-mail: polovinkina.alex@yandex.ru

Самарский государственный экономический университет, г. Самара, Россия

Аннотация

Статья содержит результаты исследования процесса проведения оценки экономических показателей по проекту, претендующему на венчурное финансирование. Проанализированы основные группы показателей, которые обычно используются венчурными фондами для оценки стартапов, выявлены и систематизированы ключевые недостатки применяемых инструментов оценивания инновационных проектов экспертами фондов. При выполнении исследования применялись методы сравнения, общенаучные методы анализа и синтеза, индукции и дедукции. Эмпирической базой исследования послужили материалы деятельности Венчурного фонда Самарской области. На основе проведенного исследования практики оценки стартапов в деятельности Венчурного фонда Самарской области можно выявить наличие определенных проблем в процессе прединвестиционной оценки проектов и экстраполировать их на деятельность других аналогичных фондов. Выполненная в рамках данного исследования идентификация и систематизация проблем прединвестиционной оценки стартапов ляжет в основу дальнейшего развития методологического инструментария анализа экономических и финансовых перспектив инновационных стартапов.

Ключевые слова

Стартап, венчурный фонд, оценка стартапа, инновационный проект, венчурное инвестирование

Для цитирования: Смолина Е.С., Половинкина А.А. Анализ методик оценки стартапов венчурным фондом // Вестник университета. 2022. № 7. С. 122–128.

Analysis of evaluating startups methods by a venture fund

Ekaterina S. Smolina

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Applied Management Department
ORCID 0000-0003-2933-2204, e-mail: ekaterinsmolina@yandex.ru

Aleksandra A. Polovinkina

Graduate Student, ORCID 0000-0002-3376-1741, e-mail: polovinkina.alex@yandex.ru

Samara State Economic University, Samara, Russia

Abstract

The article contains research results of the economic indicators of evaluation for a project applying for venture financing. The main groups of indicators that are commonly used by venture fund's experts to evaluate startups are analyzed; their main disadvantages are identified and systematized. Methods of comparison, general scientific methods of analysis and synthesis, induction and deduction were used in the study. Materials of the Venture Fund of the Samara region became the empirical basis for the study. Based on the study results of the practice of this fund when pre-invest evaluating startups, it's possible to identify the presence of certain problems and extrapolate them to activities of other similar venture funds. The identification and systematization of pre-invest evaluation problems of startups that was carried out within the framework of this study will form the basis for further development of methodological tools for analyzing economic and financial prospects of innovative startups.

Keywords

Startup, venture fund, startup evaluation, innovative project, venture investment

For citation: Smolina E.S., Polovinkina A.A. (2022) Analysis of evaluating startups methods by a venture fund. *Vestnik universiteta*, no. 7, pp. 122–128.

ВВЕДЕНИЕ

Процесс венчурного инвестирования может осуществляться через различные институты, в связи с чем обеспечивается решение проблемы снижения рискованности инвестирования, а также привлекаются инвестиции в наиболее интересные и капиталоемкие проекты. Само венчурное инвестирование отличается от классического инвестирования тем, что связано с более рискованным вложением средств, а также направлено на финансирование инвестиционных проектов при организации одновременного участия инвесторов в деятельности предприятия.

Инвестиции, осуществляемые в рамках венчурного финансирования, носят долгосрочный характер и формируют высокую доходность, что делает венчурное финансирование актуальным для многих инвесторов, причем как частных, так и институциональных.

© Smolina E.S., Polovinkina A.A., 2022.

This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Целью настоящего исследования является идентификация и систематизация проблем при оценке венчурными фондами инновационных проектов на прединвестиционной стадии, которые могут привести к ошибкам в выборе объектов для финансирования и снижению доходности для инвестора. Для достижения данной цели были решены следующие задачи:

- проанализирован процесс проведения оценки экономических показателей по проекту, претендующему на венчурное финансирование;
- рассмотрены показатели, принимаемые во внимание экспертами при оценке проектов;
- выявлены основные негативные аспекты, формируемые в процессе рассмотрения проекта экспертами;
- выработаны и систематизированы направления решения проблем, требующие дальнейшего развития методологического инструментария оценки инновационных стартапов.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

В качестве основных показателей, которые используются для проведения оценки, традиционно выделяются [1; 2]:

- сроки окупаемости проекта;
- чистый дисконтированный доход по проекту;
- внутренняя норма окупаемости по проекту;
- капитал риска по проекту;
- индексы доходности инвестиций и затрат.

Представленный на рисунке 1 процесс оценки экономических показателей достаточно сложен, поскольку предполагает проведение комплексного анализа информации, представленной со стороны инициатора инвестиционного проекта.

Эксперт венчурного фонда оценивает бизнес-план проекта по ряду параметров, таких как: инновационность и перспективность бизнеса, текущее финансовое положение компании, качественные характеристики предлагаемого продукта/услуги, характеристики рыночного окружения фирмы, а также проводит SWOT-анализ, оценивает каналы продвижения, институциональные и отраслевые риски [3].



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 1. Процесс проведения оценки экономических показателей по проекту, претендующему на венчурное финансирование

Оценка экономических показателей [1; 2] дополняется оценкой качественных показателей по проекту. Однако данная процедура достаточно сильно осложнена из-за наличия различных категорий и характеристик проектов.

В связи с чем актуальным становится анализ наиболее общих показателей, таких как:

- общая численность персонала, которая привлекается для реализации проекта;
- социально-экономическая эффективность (объем налогов, уплачиваемых по проекту, создаваемые рабочие места, влияние на валовой региональный продукт, рост уровня жизни населения и удовлетворенности оказываемыми услугами или продуктами и т.д.);
- эффективность для инвестора, оцениваемая через влияние проекта на уровень социально-экономической эффективности работы инвестора;
- масштабность проекта и т.д.

Применение качественной оценки возможно только для сравнимых проектов, в связи с чем для них формируются специальные сравнительные таблицы, в которые заносится информация по каждому конкретному проекту.

По итогам экономического обоснования каждого конкретного инвестиционного проекта проводится сравнение относительных качественных показателей. Здесь применяется метод экспертных оценок для наиболее качественного обоснования выводов относительно привлекательности того или иного предложения.

К отбору проектов для финансирования из большого числа претендентов венчурный фонд подходит с особой тщательностью, чтобы обеспечить достижение общего правила «6–3–1»: из 10 получивших финансирование проектов один должен продемонстрировать сверхприбыль, три проекта – доказать жизнеспособность и обеспечивать нормальный уровень рентабельности или выше, остальные могут не принести результата [4].

Таким образом, венчурный фонд руководствуется экспертными оценками, которые применяются с целью формирования наиболее полного понимания возможностей вложения средств инвесторов в те или иные проекты.

Проведенное исследование позволяет говорить о большом числе различных индивидуальных подходов к оценке каждого конкретного стартапа. Это позволяет учесть особенности проекта, но не позволяет проводить сравнения между проектами с различной сутью и отличающимися качественными и количественными характеристиками, в связи с чем в рамках исследования системы оценки стартапов авторами был идентифицирован ряд проблем.

Первой проблемой являются сложности с формированием сравнимых критериев для оценки различных проектов. Это приводит к тому, что проекты, которые разнятся по своей сути, не могут быть сравнимы между собой. Сравнение же по показателям прибыльности, числу персонала, окупаемости инвестиций и т.д. не позволяет сделать качественные выводы относительно будущего развития проектов [1; 2].

Наличие данной проблемы влечет за собой:

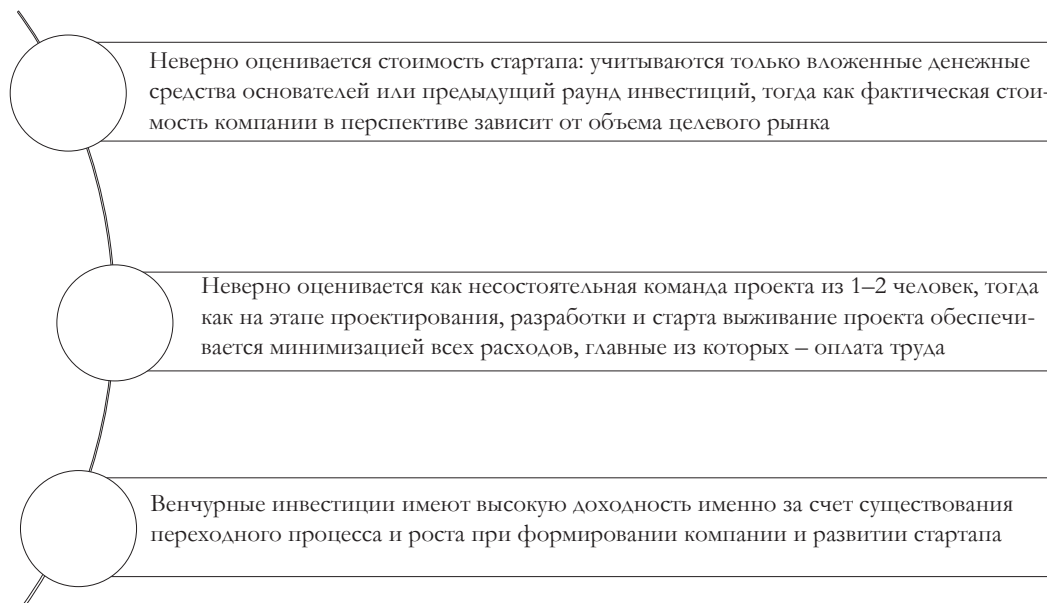
- невозможность формирования качественной оценки развития конкретного проекта;
- отсутствие фактического учета при формировании сравнительной характеристики, социально-экономического эффекта, получаемого за счет реализации конкретных проектов;
- отсутствие сравнительной оценки возможностей реализации проекта и качественного выделения его среди аналогичных в рамках используемых методик.

Наличие описанных выше проблем в области проведения оценки эффективности реализации того или иного стартапа влечет за собой повышение уровня рискованности реализации конкретного проекта. Одновременно с этим невозможность принять во внимание социально-экономический эффект от реализации проекта не позволяет достоверно оценить его перспективы и готовность к нему рынка.

Исследовав практику оценки стартапов, авторы пришли к выводу, что наиболее значимой методологической проблемой является отношение оценщика к проекту, как к уже готовому и функционирующему предприятию [5]. Это приводит к получению недостаточно достоверных оценок, а, следовательно, завышению или занижению эффективности реализации проекта.

Отдельно следует отметить, что наличие такой проблемы приводит к тому, что даже для проектов, реализуемых в области совершенствования деятельности уже работающих предприятий, не удается учесть переходных периодов. Такие периоды характеризуются снижением уровня эффективности производственно-хозяйственной деятельности предприятия, а также общим снижением эффективности работы предпринимательских субъектов.

Наличие описанной выше проблемы влечет за собой формирование значительных отрицательных последствий как для всей системы оценки проектов, так и для частных случаев. Рисунок 2 демонстрирует ключевые отрицательные эффекты, возникающие из-за неверного восприятия проектов.



Составлено авторами по материалам исследования

Рис. 2. Основные негативные аспекты, формируемые за счет неверного отношения к проектам

Описанные на рисунке проблемы возникают в процессе деятельности любого современного венчурного фонда и потенциально способны привести к постепенному сокращению уровня доходности от инвестирования средств.

Обращая внимание на основные процессы, связанные с реализацией проекта, существует и ряд сложностей при проведении оценки эффективности инвестирования в тот или иной проект, так как чаще всего на первоначальных этапах реализации и разработки проектов стоимость участия в них для фондов венчурного инвестирования незначительна. По итогам же работы проектов (в определенном временном промежутке) стоимость участия может увеличиться в несколько раз.

Однако без должного объема финансирования проект не может быть реализован вовсе, а при недостаточном финансировании достижение ключевых показателей его эффективности может быть более длительным, чем изначально было запланировано.

Таким образом, многие стартапы могут активно копировать бизнес-модели прямых конкурентов, что не позволяет сформировать качественные итоги оценки [5].

Также следует отметить тот факт, что ряд проектов, которые предлагаются к реализации с участием фонда, относятся к инновационным, в связи с чем не имеют аналогий на рынке, и информация об их развитии фактически отсутствует. Это существенно и негативно сказывается на системе оценки таких стартапов.

Последней проблемой в области применения методологии оценки эффективности того или иного инвестиционного проекта фондом венчурных инвестиций является сложность с оценкой вероятности гарантированной доходности. Многие инвесторы понимают, что инвестирование в венчурные проекты достаточно рискованно, в связи с чем они не претендуют на какие-либо гарантии и готовы вкладывать только небольшой объем средств, который не повлечет за собой существенных потерь.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ И НАПРАВЛЕНИЯ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ

Исходя из всего вышесказанного, фонды венчурного финансирования должны проводить переоценку каждого отдельного проекта. В частности, актуальным становится учет уровня развития рынка, поскольку именно он является определяющим критерием эффективности реализации проекта. Для проведения таких оценок необходимым становится создание обширной информационной базы, которая позволила бы делать наиболее качественные выводы относительно развития рынка, на котором будет работать проектируемое предприятие.

Сегодня такая переоценка не проводится в связи со значительным объемом расходов. Это также отрицательно сказывается на итогах оценки потенциальной доходности и влечет за собой риски неэффективного использования финансовых ресурсов фонда.

Исходя из международной практики оценки стартапов, можно выделить необходимость оценки не только тех показателей, которые представлены в рамках проекта, но и ряда дополнительных параметров:

- объем рынка для изначального и потенциального продвижения инновационного продукта;
- готовность рынка к восприятию продукта;
- конкурентоспособность (потенциальная конкурентоспособность) продукта/услуги и компании;
- оценка компетентности команды стартапа по ключевым направлениям его реализации;
- возможность лимитированного контроля деятельности компании со стороны инвестора (определяется в том числе организационно-правовой формой стартапа);
- определение инструментов сделки, превентивно ограничивающих риск для инвестора;
- пути выгодного выхода инвестора из стартапа в дальнейшем.

Применение описанных выше показателей позволяет сделать наиболее качественные выводы относительно развития проекта и рынка, на котором он может работать. Однако наблюдается отсутствие значительного объема информации относительно развития всех рынков.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На основе проведенного исследования практики оценки стартапов в деятельности Венчурного фонда Самарской области можно выделить наличие определенных проблем в процессе оценки и экстраполировать их на деятельность других аналогичных фондов.

Ключевыми из них являются:

- отсутствие возможностей целостной и качественной оценки вероятности реализации проекта, а также основных характеристик финансово-хозяйственной деятельности потенциальных проектов;
- отношение к стартап-проекту как к полностью сформировавшейся компании, что не позволяет сделать целостные выводы относительно развития проекта в будущем;
- отсутствие полной информации относительно развития рынка, на котором будет работать проект. Возникновение данной проблемы обосновывается инновационным характером некоторых проектов, а также недостаточностью информации о тех или иных рынках, на которых может быть реализован проект;
- отсутствие эффективных инструментов переоценки проекта с учетом современного уровня социально-экономического развития рынков и национальной экономики;
- отсутствие фактических гарантий возврата инвестиций, что делает венчурные проекты непривлекательными для значительного числа венчурных инвесторов, входящих в состав инвесторов Венчурного фонда Самарской области.

Таким образом, можно говорить о том, что сегодня в рамках функционирования практики оценки инновационных проектов Венчурным фондом Самарской области наблюдается наличие значительных проблем, требующих развития методологического инструментария оценки инновационных стартапов, которые позволили бы повысить эффективность управленческих решений и доходность средств инвесторов, концентрируемых венчурными фондами.

Библиографический список

1. Иванова Л.Н., Федоров В.А. Оценка стоимости IT-стартапа венчурным инвестором. *Экономика, экология и общество России в 21-м столетии*. 2021;1(1):285–293. https://doi.org/10.52899/9785883036230_285
2. Мухаметшина Г.Р., Казанцева Р.С. Методика скоринговой оценки эффективности стартапов сферы услуг. *Экономические науки*. 2019;173:73–75. <https://doi.org/10.14451/1.173.73>
3. Косорукова И.В., Суханова И.Г. Методика оценки и пути решения проблемы неопределенности при оценке стоимости стартапов. *Проблемы теории и практики управления*. 2019;12:100–117.
4. Газизулина А.К. Особенности финансирования инновационных проектов: опыт России и США. *Политехнический молодежный журнал*. 2022;2(67) <http://dx.doi.org/10.18698/2541-8009-2022-2-772>
5. Марголин А.М., Синютин Л.П. Основные проблемы развития венчурной индустрии в России и методы их решения. *Управленческое консультирование*. 2022;1(157):47–63. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2022-1-47-63>

References

1. Ivanova L.N., Fyodorov V.A. Valuation of an IT-startup by a venture investor. *Economy, Ecology and Society of Russia in the 21st Century*. 2021;1(1):285–293. https://doi.org/10.52899/9785883036230_285
2. Mukhametshina G.R., Kazantseva R.S. The method of scoring evaluation of the effectiveness of startups in the sphere of services. *Economic Sciences*. 2019;173:73–75. <https://doi.org/10.14451/1.173.73>
3. Kosorukova I.V., Sukhanova I.G. Methods of evaluation and ways to solve the problem of uncertainty in assessing the value of startups. *Problems of management theory and practice*. 2019;12:100–117.
4. Gazizulina A.K. Features of financing innovative projects: the experience of Russia and the USA. *Politechnical student journal*. 2022;2(67) <http://dx.doi.org/10.18698/2541-8009-2022-2-772>
5. Margolin A.M., Sinyutin L.P. Underlying challenges for Russian venture industry development and methods for their solution. *Management consulting*. 2022;1(157):47–63. <https://doi.org/10.22394/1726-1139-2022-1-47-63>