

СОВРЕМЕННАЯ ПРАКТИКА ОЦЕНКИ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА ДЛЯ ВЫБОРА ТИПА ФИНАНСИРОВАНИЯ

MODERN PRACTICE OF INNOVATIVE PROJECTS TO SELECT THE TYPE OF BUSINESS FINANCING

Б. Р. Шакиртханов,
кандидат экономических наук

Тип используемого финансирования оказывает существенное влияние на возможности реализации инновационного проекта в предпринимательстве. Однако необходимость структурирования рисков, дифференцирование ответственности сторон в рамках исполнения кредитных обязательств, создает дополнительные сложности в практике оценке инновационных проектов предпринимательства.

The type of financing has a significant impact on the ability of an innovative project in entrepreneurship. However, the need for structuring risks differentiation within the responsibility of the parties to fulfill credit obligations creates additional difficulties in the practice of assessing business innovation projects.

Ключевые слова: оценка, инновационный проект, предпринимательство, финансирование.

Key words: assessment, innovative project, entrepreneurship, financing.

Тип используемого финансирования оказывает существенное влияние на возможности реализации инновационного проекта в предпринимательстве. Однако необходимость структурирования рисков, дифференцирование ответственности сторон в рамках исполнения кредитных обязательств, создает дополнительные сложности в практике оценке инновационных проектов предпринимательства.

Уровень конкуренции между финансовыми посредниками может оказать влияние на условия кредитования для стартапов, поскольку общеизвестным фактом является то, что капитал оптимально распределяется только в наиболее подготовленных проектах. Этот вопрос стоит особенно остро в развивающихся странах, где банковская система имеет сильную зависимость от политической ситуации в стране¹.

Тип банковского регулирования и реформ, проводимых в стране, также оказывает сильное влияние на возможность финансирования проектов предпринимательства. Например, до либерализации банковского законодательства в начале 1970-х, американские банки столкнулись с многочисленными ограничениями по расширению возможностей кредитования проектов предприниматель-

ства в рамках их географической и отраслевой диверсификации.

Но уже к середине 1990-х годов, в результате проведенных реформ по либерализации банковской сферы, у банков появилось больше возможности открывать новые филиалы и представительства в разных странах, что позволило увеличить кредитный портфель и диверсифицировать его отраслевой разрез.

С теоретической точки зрения, эти реформы оказали сильное положительное влияние на развитие предпринимательства, поскольку реализуемые им стартапы сталкиваются с существенными ограничениями в предоставлении кредитных ресурсов. Кроме того, если крупный бизнес имеет возможность привлечения дополнительного финансирования с нефинансового рынка, то предприниматели такой возможности не имеют по причине высоких рисков и недостаточной финансовой обеспеченности.

Существует ряд исследований, доказывающих прямую взаимосвязь между развитием предпринимательства в конкретном регионе и более эффективным распределением капитала в банковской отрасли за счет увеличения внутренних денежных потоков, расширения рынка облигаций и пр.² Эм-

¹ Banerjee A., Duflo E. Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program, Working Paper. – 2008; Cole S. Fixing market failures or fixing elections? Elections, banks and agricultural lending in India // American Economic Journals: Applied Economics. – 2009. – № 1 (1). – P. 219–50.

² Cetorelli N., Strahan P. Finance as a barrier to entry: Bank competition and industry structure in local U.S. markets // Journal of Finance. – 2006. – № 61 (1). – P. 437–61.

пирические данные исследований показывают, что более эффективное распределение капитала в банковской отрасли приводит к увеличению количества финансируемых стартапов и наоборот. Взаимосвязь и взаимовлияние банковского сектора и предпринимательства является на протяжении многих лет предметом научных исследований и дискуссий, что с нашей точки зрения, не позволяет усомниться в верности полученных выводов.

Керр и Нанда¹ в своей работе показали, что развитие банковского сектора существенно замедляется по сравнению с базовым уровнем, где существуют серьезные ограничения для финансирования предпринимательства, что оказывает существенное влияние на снижение скорости реализации стартапов. В условиях развитой конкуренции на банковском рынке, где отсутствуют банки-монополисты, такое положение вещей считает невозможным.

В свою очередь, Петерсен и Раджан² утверждают, что эффективность любого стартапа напрямую зависит от степени концентрации на рынке финансовых посредников, поскольку чем выше конкуренция, тем более лояльные условия кредитования предлагаются предпринимателям. Банки монополисты устанавливают стоимость ресурсов для всего рынка, и в этом случае, предприниматели вынуждены получать финансирование на ограниченной основе. Усиление межбанковской конкуренции стимулирует банки к снижению ставок, тем самым, повышая возможности малого бизнеса к успешной реализации собственных проектов.

Финансовые посредники играют важную роль в определении проектов для финансирования малого предпринимательства и в мониторинге данных проектов. Формально в задачи кредитных организаций входит не только анализ проекта, но и бизнеса предпринимателя, для этих целей границы мониторинга существенно расширяются, проводится детальный анализ рынка, в результате которого формируются программы для финансирования бизнеса.

Стиглиц и Вайс³ провели несколько исследований, посвященных вопросу зависимости стоимости предварительного андеррайтинга проекта и

размера устанавливаемых процентных ставок, в результате чего им удалось установить четкую негативную связь между повышением ставок и качеством принятых к кредитованию стартапов. Дело в том, что размер процентной ставки не только ограничивает возможности предпринимательства к получению средств на финансирование проекта, но и не позволяют полноценно использовать банкам имеющиеся активы. Напротив, расширение спектра продуктов и услуг в финансировании предпринимательства, не только повышают конкуренцию на рынке, но и оказывают воздействие на возможность успешной реализации проекта, тем самым, обеспечивая своевременный возврат средств.

Достаточно интересный цикл исследований посвящен вопросам взаимосвязи размера кредитной организации и ее способности к финансированию высоко рискованных проектов в малом бизнесе⁴.

Небольшие банки имеют больше стимулов для финансирования рискованных проектов, учитывая степень децентрализации в принятии решений, скорость обработки информации по заявке, отсутствие большого количества бюрократических процедур в андеррайтинге. Подобные выводы были получены и другими авторами, исследовавшими деятельность микрофинансовых организаций (МФО) в различных странах мира. Недаром, первая МФО была создана в Бангладеш в рамках проекта, основанного Мухаммадом Юнусом, который считал, что именно предпринимательство способно стать движущей силой для развития экономики. Программы финансирования, предлагаемые его банком, предусматривали предоставление небольших займов – финансово непрозрачным заемщикам, чья деятельность для любого банка рассматривается, как высоко рискованный бизнес. Однако Юнус сделал ставку не на оценку платежеспособности предпринимателей, а на возможность их взаимного поручительства друг за друга. Именно поручительство и взаимная порука, с позиции Юнуса способна оказать стимулирующее воздействие на предпринимателя к своевременному возврату займа. Аналогичную позицию он занимал и в отношении семейного бизнеса, каждый член семьи должен заключить поручитель-

¹ Kerr W., Nanda R. Democratizing entry: Banking deregulation, financing constraints, and entrepreneurship // Journal of Financial Economics, forthcoming. – 2009.

² Petersen M.A., Rajan R.G. The effect of credit market competition on lending relationships // Quarterly Journal of Economics. – 1995. – № 110 (2). – P. 407–43.

³ Stiglitz J. E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information // American Economic Review. – 1991. – № 71 (3). – P. 393–410.

⁴ Berger A.N., Udell G.F., Udell G.F. The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses // Journal of Banking & Finance. – 2001. – № 25 (12). – P. 2127–67.

ство по возврату займа, с тем, что, объединив усилия, обеспечить его своевременный возврат.

На первый взгляд, философию Юнуса можно считать примитивной формой контроля за бизнесом заемщиков, однако, анализируя и сопоставляя результаты различных исследований, мы можем прийти к достаточно закономерному выводу о том, что посредством взаимного контроля и поручительства, финансовый посредник не только снижает собственные расходы на оценку рисков и предварительный андеррайтинг, он фактически определяет границы собственного риска аппетита в рамках определенных проектов или отраслевых сегментов, выделяя менее рискованные и более рискованные направления предпринимательства.

Общеизвестным фактом является то, что создание любых скоринговых программ для малого бизнеса осуществляется путем анализа большого количества статистических данных о дефолтах и успешных кредитных сделках в разрезе типа заемщика. Склонность предпринимателей к риску, объясняет природу этого бизнеса, именно поэтому в основе их деятельности всегда лежит повышенный риск. Существует ряд исследований посвященных анализу взаимосвязи личного богатства предпринимателя и его способности начать собственное дело, результаты таких работ показали обратную зависимость. Чем менее состоятелен начинающий предприниматель, тем более он мотивирован на успех в будущем¹.

Формализация портрета заемщика в рамках скоринговых программ позволяет не только провести оценку, реализуемого им проекта, но и снижает риски по его дальнейшему андеррайтингу. Однако не все кредитные институты используют в оценке проектов скоринговые программы, как правило, скоринг рассчитан на небольшие займы или кредиты, под стандартные проекты или программы, что заранее определяет риски сторон. В большинстве своем, кредитование инновационных проектов, предполагает сложную работу не только в направлении оценки деловых качеств и платежеспособности заемщика, но и его прямой взаимосвязи с деятельностью в проекте.

Большинство предпринимателей рассматривают собственный бизнес с точки зрения хобби, и не стремятся выйти на новый уровень развития, сохраняя за собой собственную нишу. Однако некоторые компании, например, Hewlett-Packard,

начав свою деятельность в арендованном гараже, впоследствии выросла до масштабов транснационального холдинга. Конечно таких примеров не так много, однако они позволяют понять мотивы бизнеса к саморазвитию и самосовершенствованию в будущем.

Как правило, предприниматели используют бизнес модели с проверенными технологиями развития, такими как рестораны, консалтинговые фирмы, франчайзинг, строительство и пр. Другая часть бизнес моделей, ориентирована на проекты с инновационными технологиями, представляющими собой реализацию прорывных идей в различных областях деятельности от дизайна до информационных технологий. Итак, именно эта часть бизнес моделей в предпринимательстве реализует ориентированные на развитие новых технологий проекты, где скорость и время их окончания определяет специфику и сферу деятельности.

В целом уровень развития предпринимательства в стране отражается на объеме привлеченных инвестиций в развитие инноваций. Считается, что чем выше уровень самозанятости населения в стране, тем больше объем привлеченных инвестиций на развитие высоких технологий. Однако некоторые исследования опровергли данное утверждение, указывая, что например в Скандинавии занимающей низкий индекс самозанятости один из самых больших рынков венчурных инвестиций².

Подавляющее большинство предпринимателей не связаны со сферой высоких технологий, в своей деятельности они не используют технологические достижения для изменения собственного производства, что отражается на размере и качестве их активов, капитализации и соответствующего залогового обеспечения, предоставляемого в целях реализации проекта. С другой стороны, их деятельность для финансовых посредников более понятна и прозрачна, в отличие от инновационного предпринимательства, что снижает издержки по оценке бизнеса и проекта в целом.

Именно по этой причине, большая часть проектов предпринимателей финансируется по стандартным схемам и технологиям, закладывая в стоимость кредита стандартные риски от предпринимательской деятельности. Такое положение вещей нам представляется малопродуктивным, поскольку без развития технологий, предпринимательство утрачивает возможность реализации прорывных идей,

¹ Cabral L. M. B., Mata J. On the evolution of the firm size distribution: Facts and theory // American Economic Review. – 2003. – № 93 (4). – P. 1075–90.

² Bozkaya A., Kerr W. Labor regulations and European industrial specialization: Evidence from private equity investments // HBS Working Paper. – 2007. – 08-043.

они не могут воплотиться в материальные активы в будущем. Более того, стереотипы заложенные в основе оценки проекта предпринимательства необходимо менять уходя от стандартизированных к индивидуальным продуктам. Такой клиентоориентированный подход, позволит не только создавать новые направления развития инновационного бизнеса, но и развивать услуги от смежных направлений, таких как оценка проекта, консалтинговые услуги, специализированный андеррайтинг, страхование и пр. Если посмотреть на эту задачу в более укрупненном масштабе, то ее реализация позволит получить объяснение в различии региональной активности предпринимательства и возможных мерах поддержке в их финансировании.

Кроме того, сегментирование малого бизнеса позволяет определить более капиталоемкие и менее капиталоемкие компании с учетом специфики их деятельности. Например, излишне капиталоемкие компании и проекты реализуемые ими, достаточно рискованны даже для традиционного венчурного финансирования и слишком рискованно для проектного финансирования. В то время любые инфраструктурные проекты с длительным циклом финансирования сегодня наиболее популярны в развитии коммунальной и социальной сферы, дорожного хозяйства, строительства объектов образовательной сферы и пр.

Хотя в теории, именно эти виды инновационных проектов должны реализовываться, в первую очередь, посредством участия предпринимательства, компилируя риски от проекта за счет гарантий со стороны государства и стратегических инвесторов, заинтересованных в развитии новых технологий.

Не менее существенная часть проблем, заложенных в возможности коммерциализации полученных технологий, путем их последующего тиражирования. К сожалению, для развивающихся стран это достаточно существенная проблема. Любой инвестор заинтересован не просто в окупаемости проекта, но и получении постоянного дохода от внедрения инноваций. С нашей точки зрения, создание крупного инновационного кластера отчасти решает эту проблему и кредиторы в этом случае, не просто реализуют единичный проект, они финансируют технологии.

Таким образом, мы подошли к очень важному выводу о том, что оценка проектов инновационного предпринимательства представляет собой комплексную и сложную систему различных индикаторов, взаимосвязь и взаимовлияние которых, определяет успешность проекта во времени. В задачи финансовых посредников входит не только комплексный анализ портрета предпринимателя, специфики его деятельности, но сложная процедура предварительного андеррайтинга отраслевой

специфики проекта, рисков, сопутствующих ему с учетом необходимости формирования залоговой базы и участия в сделки третьих сторон. Наличие ограничений для финансирования – является наиболее серьезным препятствием для реализации инновационных проектов, что в целом характеризует не только снижение качества инновационной среды, но и способность кредитных институтов к развитию прозрачной конкуренции на рынке.

Кроме того, банкам и другим финансовым посредникам до сих пор сложно сделать однозначный выбор между капиталоемкостью и технологической новизной проекта, что в целом отражает целый набор ненаблюдаемых факторов, в конечном счете, образующих ограничения для кредитования предпринимательской деятельности. В связи с чем полагаем, что понятие оценка инновационного проекта, отражает не только качество и объем соответствующих денежных потоков, но и философию бизнеса заемщика, его отношение к развитию собственного дела и способность отстаивать задачи, стоящие перед проектом. Именно этот набор факторов, характеризующих бизнес предпринимателя, отражает набор качественных факторов в оценке инновационного проекта с использованием скоринговых моделей или процедуры предварительного андеррайтинга. В тоже время, помимо качественных факторов, инновационный проект обладает вполне формализованными – количественными факторами, характеризующими финансовые показатели его текущей деятельности. Например, рентабельность проекта зависит от его способности предпринимателя предложить новые продукты или технологии в течение короткого периода времени.

Критерии количественной оценки используемые для инновационных проектов очень разнообразны в зависимости от ряда факторов: основных характеристик проекта, его цели, момента проведения оценки и отраслевых особенностей бизнеса.

В научной литературе встречается большое количество попыток конфигурации критериев количественной оценки инновационных проектов, однако все они, в конечном счете, связаны с финансовыми показателями проекта за определенный промежуток времени (как правило не более одного года), прогнозные оценки качества денежных потоков также строятся с определенным горизонтом времени (в рамках запланированного срока реализации проекта).

Однако нужно учитывать, что процесс оценки инновационного проекта носит достаточно динамичный характер, а важность рассматриваемых критериев зависит от стадии реализации проекта, поэтому необходим комплексная система показателей, учитывающая указанные особенности.

С нашей точки зрения, эта система должна иметь оптимальное количество индикаторов, учитывающая не только финансовые характеристики, но и потребности в финансировании. Оценка должна обеспечивать совместимость всех используемых индикаторов между собой.

Объективная оценка отражает все фазы проекта с учетом запланированных сроков и денежных потоков, полученных в результате поэтапной реализации. Кроме того, необходимо учитывать, что различные этапы деятельности проекта по-разному отражаются на финансовых показатели от основной деятельности. Критические факторы успеха зависят от специфики инновационной деятельности, характера эксплуатации основных средств и материальных активов, что во многом определяет стоимость финансирования и размер залогового обеспечения.

Таким образом, полная система показателей для оценки эффективности инновационного проекта включает следующие основные направления:

- Финансовые поступления от проекта, отражают объем будущих поступлений от эксплуатации проекта для покрытия инвестиций;
- Технические характеристики проекта, отражают степень удовлетворенности потребителя и, следовательно, объем будущих доходов от проекта;
- Эффективность научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ проекта, определяет отток денежных средств на стадии разработки проекта;
- Сметная стоимость работ и услуг с учетом продолжительности проекта, что оказывает влияние на прогнозирование будущих доходов от проекта;
- Степень интеграции между научным исследованием и развитием производственной деятельности, что определяет уровень себестоимости новых продуктов;
- Степень интеграции между исследованием и развитием и маркетинговой деятельностью, оказывающей влияние на размер доходов будущего проекта.

Если первые два направления в оценке инновационного проекта, отражают перспективы его реализации начиная с этапа разработки и заканчивая стадией эксплуатации инновационного проекта. Следующие три направления касаются эффективности стадий по разработке мероприятий и отражают степень интеграции между научно-исследовательскими и опытно-конструкторскими работами, а также другие мероприятия касающиеся основной стадии проекта.

Оценка финансовых результатов инновационного проекта, как правило рассматривается с учетом де-

нежных потоков по чистой приведенной стоимости, принимая во внимание размер внутренней нормы рентабельности и срока окупаемости инвестиций.

Стоимость инновационного проекта можно выразить в качестве индекса, основанного на сочетании качественных и количественных критериев оценки.

Индекс производительности является полезным инструментом, который может быть использован для оценки инновационного проекта, тогда как другие более сложные методы подразумевают увеличение расходов на анализ и сроки расчета продолжительности проекта. Основным преимуществом данного индекса является то, что он позволяет учитывать экономические и неэкономические критерии. Более того, индекс производительности позволяет отличить важность критериев в зависимости от характера проекта и конкретных условий.

Индекс технических характеристик проекта отражает уровень технического прогресса, измеряется как разница между текущими и предыдущими от инновационного продукта, процесса или технологии. Если проект признается технически успешным, то текущие технические характеристики нового продукта или процесса могут быть улучшены по сравнению с предыдущей версией. Этот факт и отражает результат от всего инновационного проекта.

Влияние технологического прогресса на инновационный проект можно спрогнозировать лишь отчасти, поскольку за время его реализации меняется рынок, спрос на продукцию, условия реализации, стоимость конечного продукта и пр. Однако с нашей точки зрения, коммерческий успех проекта, в первую очередь, определяет отношение потребителя к продукту, отзывы покупателей, что в целом определяет его качественные стороны и возможность конкурировать с продуктами-заменителями или аналоговыми продуктами.

Оценка инновационного проекта, помимо аналитических компонентов проекта, предусматривает экспертное заключение, формируемое на основе балльных критериев относительно их важности в рамках всего проекта.

Полагаем, что использование смешанного подхода в оценке инновационного проекта, включающего оценку качественных и количественных критериев с учетом общего экспертного заключения, имеет ряд преимуществ:

- Для принятия решения в условиях неопределенности и рисков, что позволяет осуществить всестороннюю оценку проекта;
- В целях сокращения трудозатрат в условиях ограниченного временного горизонта анализа.

Кроме того, использование смешанного подхода в оценке инновационного проекта дает возможность потенциальному кредитору выбрать наиболее оптимальное время для предоставления финансирования с учетом плановых сроков проекта. Этот подход можно использовать в целях моделирования возможных сценариев реализации инновационного проекта, например, с учетом резкого колебания макроэкономических показателей на рынке, снижения стоимости валюты и пр.

Список литературы

1. Banerjee A., Duflo E. Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program // Working Paper. – 2008
2. Cole S. Fixing market failures or fixing elections? Elections, banks and agricultural lending in India // American Economic Journals: Applied Economics. – 2009. – 1 (1), 219-50.
3. Cetorelli N., Strahan P. Finance as a barrier to entry: Bank competition and industry structure in local U.S. markets // Journal of Finance. – 2006. – 61 (1), 437-61.
4. Kerr W., Nanda R. Democratizing entry: Banking deregulation, financing constraints, and entrepreneurship // Journal of Financial Economics, forthcoming. – 2009.
5. Petersen M. A., Rajan R. G. The effect of credit market competition on lending relationships // Quarterly Journal of Economics. – 1995. – 110 (2), 407-43.
6. Stiglitz J. E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information // American Economic Review. – 1991. – 71 (3), 393-410.
7. Berger A. N., Udell G. F. The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses // Journal of Banking & Finance. – 2001. – 25 (12), 2127-67.
8. Cabral L. M. B., Mata J. On the evolution of the firm size distribution: Facts and theory // American Economic Review. – 2003. – 93 (4), 1075-90.
9. Bozkaya A., Kerr W. Labor regulations and European industrial specialization: Evidence from private equity investments // HBS Working Paper. – 2007. – 08-043.

Шакирханов Бауржан Райханович – кандидат экономических наук, Российская академия предпринимательства

Shakirthanov B. R. – Candidate of Economic Sciences, Russian Academy of Entrepreneurship

e-mail: msagja@gmail.com

