

ОЦЕНОЧНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

№3 | 09 2009

*Институты,
инновации,
идеи*

**Сберегательные
технологии
оценки:
стоимость
инноваций**

**«Гудвилл» vs.
«бэдвилл» –
что почем?**

**Полеты
в будущее**



СКОЛЬКО СТОИТ СЕКРЕТ ФИРМЫ

Как оценить то, что нельзя пощупать



В НОВЫЙ ВЕК с российским хай-теком

Олег Мовсесян,
директор Научного парка
Московского Государственного
Университета им. М.В. Ломоносова

ОД: Коротко напомню, что фокус нашей сегодняшней беседы – инновационные и хай-тек-компании. Ну и, конечно, не забывая о профиле нашего журнала, предлагаю коснуться общих вопросов оценки высокотехнологического бизнеса.

Прежде чем начать, хотел бы выразить Научному парку МГУ и вам лично благодарность от лица всех тех, кто занимается этим бизнесом. Еще несколько лет назад люди, тем или иным образом ассоциировавшие себя с высокотехнологичным бизнесом, могли довольствоваться лишь историями успеха американских компаний, которые собирали свои первые опытные образцы в гараже или подвале, а через несколько лет могли выйти на IPO уже как уверенно чувствующий себя бизнес.

Хай-тек-бизнес в России достаточно информационно закрыт по сравнению с западными странами. Не в пример другим видам бизнеса, где можно из открытых источников получать информацию для анализа проектов и корректировать свои инвестиционные стратегии, в России для хай-тек отраслей таких возможностей гораздо меньше. Есть ли источники, компетентно отражающие состояние рынка?

О.М.: Да, к сожалению, по информированности мы проигрываем Западу. PR высокотехнологического бизнеса не получает в России необходимого акцента, кроме того, нет тех общественных институтов, которые могли бы этим заниматься. Сегодня с этим бизнесом связан очень узкий слой людей. И во многом это объяснимо. Наша промышленность еще не исчерпала других источников совершенствования эффективности своего бизнеса. В одном менеджменте резервов для роста еще непочатый край. А к инновациям нужно прийти по объективным причинам. Не потому, что государство заставляет. В большинстве случаев внедрение информационных систем – это уже инновация, а заниматься технологическими инновациями – задача уже иного уровня. Это ведь высокорискованный шаг, не дающий сиюминутной отдачи. Поэтому большого спроса со стороны промышленности нет. Получается, что сектор инновационного бизнеса совсем небольшой. Государство создает стимулы и строит инфраструктуру для развития инноваций. По отдельности все элементы инфраструктуры работают, но отсутствие спроса не позволяет совершить рывок. Как стимулировать спрос? Это вопрос.

С этим и связано неразвитие рынка. Поэтому в существующем узком слое сегмента нашего рынка мы хорошо осведомлены о проектах, технологиях и успехах. А в остальном ориентируемся на западные бенчмарки.

ОД: Но, говоря о западных бенчмарках и учитывая, что правовая инфраструктура и инфраструктура финансирования разительно отличаются в России, какие особенности необходимо иметь в виду, анализируя инвестиции в хай-тек?

О.М.: Приход на наши рынки западных венчурных инвесторов, привлечение их даже к управлению государственными деньгами в частно-государственных фондах уже создает определенные стимулы для изменения законодательства. Есть Российская ассоциация венчурного инвестирования, которая из года в год говорила о защите прав миноритарных акционеров. И ныне Закон об акционерных обществах позволяет инвесторам реализовывать свои права. По крайней мере, у фондов вопросов гораздо меньше. Сейчас мы чувствуем, как изменения законодательства дают больший простор для маневра и обсуждения вариантов сделки. Сейчас, когда необязательно претендовать на контроль 50% +1, а можно добиваться защиты своих прав и хеджирования рисков именно за счет того, что изменилось законодательство, я считаю это крайне позитивными изменениями. Я имею в виду право вето, вхождение в совет директоров, дэдлоки и проч. Таким образом, среда меняется. На мой взгляд, люди в правительстве, которые ответственны за эту деятельность, достаточно хорошо понимают проблемы. Хорошо и то, что новые управленцы на государ-

Мнением о рынке технологических стартапов, последних изменениях в российском законодательстве и новых возможностях для оценщиков в своем интервью с читателями «ОД» поделился Олег Мовсесян. Беседовал Семен Фомин.

ственным уровне слушают, задают вопросы, проводят консультации с признанными экспертами, прежде чем совершать какие-либо действия.

Мне кажется важным и то, что сегодня несовершенство законодательства не является для проекта приговором. Если раньше, когда проекты сталкивались с пробелами правового поля, об идее можно было забыть, то сегодня правила игры меняются достаточно быстро и эффективно. Это иллюстрирует пример закона о малых инновационных предприятиях. Сегодня мы чувствуем, что можем влиять на ситуацию – достучаться до законодателя и указать на необходимость корректировок определенных позиций (предложение предоставить университетам возможность иметь долю не менее 25%, а не 50% успешно прошло). Скорее всего, правоприменительная практика покажет, что и этот закон через какое-то время нужно будет менять. Но это можно будет сделать в процессе работы. Повторюсь, мне кажется важным, что изменения стали происходить быстрее. Жизнь меняется, и законы подстраиваются оперативно.

ОД: Вы очень оптимистично оцениваете возможности российских законов.

О.М.: Да, я оптимист. Некоторые мои коллеги считают, что даже слишком.

ОД: Поговорим о конъюнктуре рынка. Значительная часть капитала в годы роста была высокоспекулятивными западными деньгами. И в условиях, когда деньги с рынка ушли, прежде всего из сырьевого и финансового сектора, оставшиеся сектора (такие как хай-тек), не имеющие прочной базы, на которой они могли бы раз-

виваться, а также внутренних финансовых потоков или собственных инвесторов, – на мой взгляд, находятся в достаточно тяжелом положении. Во всяком случае, на ближайшую часть цикла, пока мы не пройдем стагнацию. Исходя из этого, вопрос: да, государство стимулирует, привлекает в рынок участников, могущих что-то изменить на идейном уровне, но достаточно ли этого? Насколько это реально влияет на спрос? Насколько реально существуют деньги, готовые выводить российские технологии на новый уровень? Мы знаем западную модель: российскую технологию привозят на американский рынок, нанимают западного управленца, он строит компанию, впоследствии выводит ее на IPO, продает, и все участники неплохо зарабатывают...

О.М.: Только все, что вы сказали, касается не технологий, а разработок. Наша беда в том, что готовые технологии мы создаем с большим трудом. А говоря о рынке... Государство занимается строительством системы, когда инновации, а если снова говорить корректно – разработки, готовые стать технологиями, в этой системе должны появляться. Но для того чтобы появился рынок, нужно строить разумную экономику, опирающуюся на экономическое поведение субъектов. По мере того, как растет количество госкомпаний, может возникнуть вопрос: а действуют ли их руководители, опираясь исключительно на экономическую мотивацию? В таком случае развитие инноваций тормозится.

ОД: Но, с другой стороны, в период спада в экономике государство должно «включаться» и, условно говоря, «стро-

ОД: Как государство поддерживает отрасль высоких технологий?

О.М.: Роль государства сегодня возрастает. По опыту проектов НП МГУ в условиях кризиса, продолжают заниматься инвестициями в хай-тек в большинстве случаев частно-государственные фонды. Большинство проектов, которые парк сегодня развивает, связаны с фондами, созданными РВК и Роснано.

Кроме того, сегодня существует достаточно развитая система грантов и субсидий, которая позволяет поддерживать разработку. В частности, могу отметить Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере и программу «Старт». Фонд на конкурсной основе предлагает гранты на развитие проектов, в которых риски для внешних инвесторов на начальном этапе слишком велики. При этом финансирование Фонда не освобождает авторов таких проектов от поиска инвесторов на последующих стадиях проекта. Привлечение внешних инвесторов является обязательным условием гранта. Проектная команда изучает бенчмарки, которые могут сделать проект интересным для вхождения инвестиционных денег, снижает риски в проекте, что позволяет привлекать капитал. Недавно Фонд запустил финансирование программы «Антикризис» для компаний, которые в силу подорожавших денег и слабой конъюнктуры испытывают недостаток ресурсов, но имеют четкий план выхода из кризиса.

ить дороги». Если под дорогами иметь в виду инновации, то, наверно, так и можно трактовать курс государства на инновационное развитие.

О.М.: Да, но чтобы был спрос, нужно создавать большую эффективно работающую экономику. Не большой сырьевой сектор и питающиеся от него придатки, а хорошо дифференцированную экономику, где успех определяют не близость к нефтяной трубе или административному ресурсу, а объективные законы конкуренции. Когда конкуренция сильная, то механизмы конкуренции, не связанные с инновациями, исчерпываются быстрее. И как раз тогда компании обращаются к инновациям как ресурсу, дающему нелинейный выход на новые показатели производственной деятельности. В противном случае все у нас будет уходить в сырьевой сектор.

ОД: А что сегодня произошло с российскими компаниями, которые приобретались или финансировались западными инвесторами? На слуху несколько проектов, которые покупали западные компании, как, например,

A4Vision. Наверняка сейчас денег в прежних объемах в такие проекты не вкладывается.

О.М.: Есть компании, которые подпитывались инвестиционными западными деньгами, и компании, которые были ориентированы на западные рынки продаж. Последние чувствуют себя нормально. Недавно я беседовал с директором достаточно крупной по российским меркам компании (годовой оборот 10–15 млн долл.), который целенаправленно работает только с западными клиентами. По его словам, эффективность этой стратегии проявилась как раз сейчас. Российский крупный бизнес просто перестал платить, хотя есть юридические основания – договоры, акты сдачи работ. Но заказчик не платит. Западные компании не безгрешны, они любят попользоваться чужими деньгами, но они точно заплатят. Работая с ними, свой бизнес можно, по крайней мере, планировать. Поэтому у компаний, работающих на западные рынки, нет такого кассового разрыва и неопределенности. А что касается инвестиционных денег, то здесь все как в других сегментах рынка: частные

инвестиционные потоки заморожены. Мы сейчас работаем только с российскими частно-государственными фондами, за которыми стоит Минэкономразвития и необходимость вкладывать деньги.

ОД: Вы упомянули компании, ориентированные на западного потребителя. Но ведь у западного потребителя есть совершенно конкретные ожидания по продукту и упаковке. Как у нас сейчас с упаковкой? Насколько хорошо работает маркетинг? Насколько глубоко продумываются инвестиционно-финансовые аспекты? С точки зрения оценки стоимости, насколько компании готовы предоставлять открытому пулу инвесторов информацию о том, что они из себя представляют?

О.М.: Ну, честно говоря, примеров работы компаний с западными деньгами не так много. Если мы не осваиваем свой рынок, масштабно диссантироваться на Западе не совсем правильно...

ОД: А как быть в случае, который мы обсудили, – если рынка нет?

О.М.: Если компания действительно не находит нишу на внутреннем рынке, то она вынужденно идет за границу. Натолкнувшись на огромное количество трудностей в России – один только возврат НДС чего стоит, – такие компании на Западе чувствуют себя комфортно. Важно и то, что западные рынки в отношении с российскими партнерами стали сговорчивее, цены стали более конкурентны. Влияние кризиса...

ОД: Что вы можете сказать об оставшейся части компаний, которая ориентирована на ЧПП?

О.М.: Я бы не говорил, что вся оставшаяся часть компаний нацелена на ЧПП...

ОД: Как же иначе, если других инвесторов на рынке нет?

О.М.: На мой взгляд, нам необходимо принять оговорку. Не весь хай-тек-бизнес ориентирован на работу с инвесторами. Только 10–15% компаний на рынке думают о венчурной модели. Все-таки большинство компаний идут по пути саморазвития. Их парадигма отличается от названной: разработка – упаковка – привлечение инвесторов – выстрел. До сих пор очень многие компании развиваются постепенно за счет собственных ресурсов. В какой-то момент они задумываются о привлечении государственных грантов, субсидий, дополнительных средств инве-

ОД: Что для российских старт-апов Научный парк МГУ представляет собой сегодня?

О.М.: Парк был создан в университете более 17 лет назад. Это были времена, когда финансирование научно-исследовательской деятельности сильно сократилось, начала распадаться система отраслевых институтов, через которые происходила внедрение разработок. В результате мы получили тренд массового оттока людей из отрасли. Сейчас, анализируя эти события, удается найти и плюсы. В частности, многие из уехавших за границу соотечественников стали впоследствии мощной технологической диаспорой, и сегодня многие из этих людей приносят в Университет новые гранты и контакты. Бывшие ученые, занимающиеся сегодня бизнесом в разных отраслях, все равно тяготеют к технологическому бизнесу. Многие из них выступают в роли бизнес-ангелов, хотя в России подобная форма поддержки хай-тек развита довольно слабо.

Изначально задача Парка была – создать площадку, где ученые могли бы, не уходя из вуза, найти возможности для развития, предотвратить утечку мозгов. Сегодня наша цель – обеспечить комфортную среду, из которой на базе Университета могли бы вырастать новые хай-тек-компании. Для этого, в частности, НП МГУ патронирует образовательные программы («Формула Успеха», «Железный Предприниматель»), которые способствуют оформлению идей в проекты. Некоторые из таких проектов впоследствии находят воплощение на площадке Научного парка. За эту часть работы Парк плату не берет, потому что мы понимаем, что таким образом работаем на своих будущих клиентов. Все эти компании впоследствии возвращаются в Парк. Кроме того, Парк предоставляет любой команде с идеей базовый консалтинг в области оценки коммерческого потенциала и возможности коммерциализации идеи (необходимость создания юридического лица, защиты интеллектуальной собственности, пути привлечения финансирования и др.).

стором. Но, в лучшем случае, 5 из 100 компаний получают венчурное финансирование. И это на Западе! А у нас индустрия не развита, поэтому для большинства предпринимателей возможность инвестиций появляется от денег, заработанных продажей продукта. Кроме того, нужно помнить, что при продаже части бизнеса или бизнеса целиком его создатели, на протяжении ряда лет принимавшие все ключевые решения самостоятельно, должны отдавать не только часть бизнеса, но и часть полномочий. Не все к этому готовы.

ОД: В отношении небольших проектов ситуация более или менее понятна. Но мой интерес к большим проектам, в которых есть деньги инвесторов, связан, как вы понимаете, с необходимостью оценки таких проектов. Ведь там, где привлекаются заемные средства, появляются предпосылки и для оценочных работ.

Кстати, об оценке... Оценка хай-тек-бизнеса вызывает много вопросов и на стабильном рынке. Для таких компаний крайне проблематично прогнозировать денежный поток. Та же задача на падающем рынке становится чем-то футуристическим. Вероятно, опыт Парка в этом вопросе может быть полезен. Ведь, наверняка, есть компании или проекты, которые получали независимую оценку? Если опыт взаимодействия с оценщиками был, то вы не могли бы рассказать об особенностях оценки компаний хай-тек-сектора?

О.М.: Да, опыт есть. Для сделки с Роснано и фондом РВК сейчас идет оценка одной из наших компаний. Но по своему опыту работы с венчурными фондами могу сказать, что на текущий момент результаты независимой оценки в большой степени являются обязательной для исполнения процедурой, необходимой, скажем, на инвесткомитете, нежели реальным инструментом управления. Конечно, оценка заказывается, но часто это происходит уже после того, как стороны приняли решения об участии в проекте.

Говоря о подготовке отчета об оценке, на мой взгляд, наибольший вес должен принадлежать доходному подходу. Это происходит потому, что, как правило, у стартапов нет предыстории. В случае использования сравнительного подхода база для оценки становится шире: есть примеры сделок в России, особенно в IT-сфере.

Она доступна, как правило, на отраслевых сайтах. Хочу сказать, что проблема с доступностью информации сходит на нет. Встает вопрос о ее корректной интерпретации. К сожалению, не все оценщики понимают, как это делать. Но, опять же из опыта общения с фондами, могу сказать, что они сумели отобрать оценочные компании, с которыми сотрудничают. Такие фонды уже проводили сделки с приложенными отчетами оценщиков.

ОД: А какие наиболее яркие сделки вы могли бы отметить в 2009 году?

О.М.: В 2009 г. компания «Унихимтек» подписала сделку с Роснано по развитию проекта «Препрег» на сумму около 1 млрд руб. Сейчас у «Унихимтека» – завод под Москвой и большая кафедра в МГУ.

ОД: Не могу не вернуться к изменениям в законодательстве, связанным с созданием инновационных предприятий при вузах. Это событие расширило рынок обязательной оценки. Как это повлияет на сотрудничество хай-тек-бизнеса и оценочных компаний?

О.М.: Да, рынок оценки хай-тек вырастет. Но хотел бы уточнить: закон говорит не о хай-тек-компаниях, а о хозяйствующих субъектах, которые реализовывают высокотехнологические проекты на базе вузов. А это значит, что изобретение так или иначе принадлежит университету и государству. Поэтому, скорее всего, будет появляться третья сторона в лице университетских администраторов, которые будут документировать сделки. Как раз эти люди должны будут создать подразделения, которые разработают правила взаимодействия инвесторов и авторов разработки. Таким образом, университеты будут заинтересованы во взаимодействии с оценщиками и объективных результатах оценки того, что будет предлагаться для коммерциализации или в качестве вклада в уставный капитал.

При этом вопрос о прозрачной мотивации университета участвовать в таких начинаниях остается открытым. Создать компанию с уведомлением государства не проблема, но распоряжаться ей можно только с разрешения собственника. Поэтому возможность для университета зарабатывать на росте компании с возможностью последующего выхода существует весьма гипотетически.

ОД: Большое спасибо за внимание, уделенное читателям «ОД»! 

