

**National Business Angels Network**

www.business-angels.ru info@business-angels.ru  
3 Prince Philip, Cranfield, Bedford, England, MK43 0AP  
Tel 44(0)7963 151678



**Национальная Сеть Бизнес Ангелов**

Россия, Москва, пер. Чернышевского, 5/2  
Тел.: 7 095 971 2218  
Факс: 7 095 281 8671

## **ГДЕ И КАК ИСКАТЬ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА**

**Путеводитель для предпринимателя**

Москва 2003 - 2004

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ</b> .....	<b>3</b>
<b>1. 6 ТЕСТОВ</b> .....	<b>4</b>
<b>2. ВАРИАНТЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ</b> .....	<b>5</b>
<b>3. ПОИСК ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА</b> .....	<b>8</b>
<b>4. ЗНАКОМСТВО</b> .....	<b>11</b>
<b>5. УПРАВЛЕНИЕ ОЖИДАНИЯМИ</b> .....	<b>14</b>
<b>6. СОГЛАШЕНИЕ АКЦИОНЕРОВ</b> .....	<b>17</b>
<b>7. СПИСОК КОНТРОЛЬНЫХ ВОПРОСОВ</b> .....	<b>17</b>
<b>8. ИНВЕСТИЦИИ В КАРМАНЕ. ЧТО ДАЛЬШЕ?</b> .....	<b>18</b>
<b>9. ВАЖНО</b> .....	<b>19</b>

## Введение

Поиск финансирования, необходимого для покрытия потребностей предприятия, как на стадии его создания, так и во время активного роста, часто превращается в крайне трудоемкое занятие.

Банки, первый очевидный источник привлеченного капитала, обычно **требуют, чтобы предприятие-заемщик предоставило в качестве залога какое-либо ликвидное имущество** - роскошь, которую молодые, растущие компании просто не могут себе позволить (такого имущества на начальных стадиях часто не существует). Венчурные фонды, считанные единицы которых уже работают в России, также **крайне редко интересуются финансированием на ранних стадиях**. Причина проста - объем работ по подготовке каждой инвестиционной сделки (due diligence) очень значителен и практически не зависит от ее размера, поэтому инвестиции объемом до \$500 000 обычно считаются экономически неоправданными.

Этот, так называемый финансовый пробел (equity gap) от \$25 000 до \$500 000, зачастую заполняется бизнес ангелами. Ангел - частный инвестор, в большинстве случаев сам бывший предприниматель, инвестирует свой личный капитал (в отличие от венчурных фондов, которые привлекают ресурсы извне) в предприятия и проекты, обещающие высокую финансовую отдачу. В обмен на предоставленный капитал такой ангел обычно получает долю акций в компании.

Эти люди принимают на себя высокий риск, связанный с инвестициями в новые, зачастую инновационного характера проекты, в надежде разделить с компанией ее будущий успех. Статистика<sup>1</sup> показывает, что в среднем 1/3 таких вложений теряется безвозвратно, 1/3 приносит умеренный успех, зато последняя треть - «отрабатывает за всех» - доходность самых успешных проектов может достигать сотен процентов.

Этот путеводитель в первую очередь рассчитан на предпринимателей, считающих, что они держат в своих руках «жар-птицу» - хорошую идею, которая в случае успешной реализации (в том числе с помощью и поддержкой бизнес-ангела), может привести к значительному успеху на рынке.

---

<sup>1</sup> Статистика Европейского Союза, по России данные отсутствуют

## 1. 6 тестов

Прежде чем работать над путеводителем далее и, возможно, попусту тратить драгоценное время, попробуйте для начала пройти 6 обязательных тестов, «провалив» хотя бы один из которых, Вы, скорее всего, не имеете шансов заинтересовать бизнес ангела. Итак -

1. Вам необходимы инвестиции в **размере от \$25 000 до \$500 000** и Вы готовы передать часть акций своей компании/проекта в обмен на предоставленный капитал?
  - Дополнительный акционерный/уставный капитал «усиливает» пассив баланса Вашей компании. Превратившись в активы, новый капитал может позволить Вам привлечь дополнительные кредитные ресурсы (у компании появляется залоговое обеспечение);
  - Предполагается, что финансирование в размере менее, чем \$25 000 гораздо легче получить из источников в так называемом «близком окружении» - друзья, родственники, знакомые;
  - Финансирование в размере, превышающем \$500 000, обычно предоставляется венчурными фондами на следующих этапах реализации проекта, хотя в отдельных случаях группа ангелов (синдикат) может обеспечить инвестиции и большего размера.
2. Вы готовы **допустить бизнес ангела к управлению компанией?**
  - Обычно ангелы стремятся активно участвовать в управлении «подшефными» компаниями;
  - Ангел, имеющий соответствующий набор знаний, опыта и связей и лично заинтересованный в успехе компании может значительно увеличить шансы такой компании на успех.
3. Ваш проект может принести компании и ее акционерам **потенциально высокий доход** на вложенные инвестиции?
  - Обычно слово «высокий» подразумевает доходность в несколько раз выше учетной ставки;
  - «Фиксирование» доходности обычно происходит на этапе, когда ангел «выходит» из бизнеса и продает свою долю в компании.
4. Вы способны продемонстрировать **отличное знание своего продукта или услуги** и рынка, включая конкурентов, поставщиков и покупателей?

- В некоторых случаях ангелы инвестируют в существующие компании в надежде на их быстрый дальнейший рост. В таком случае Вам будет необходимо продемонстрировать профессионализм и успешность на предыдущих этапах;
  - Бизнес-план, основанный на реальных исследованиях, является обязательной частью любого проекта.
5. У Вас есть **профессиональная команда**, способная реализовать предлагаемый проект?
- Как минимум - способность продать предлагаемый новый продукт или услугу;
  - Если Вы заведомо слабы в одной из областей бизнес администрирования (например - финансы), найти ангела с дополняющими качествами представляется желательным;
  - Вы сами должны излучать энтузиазм и уверенность в успехе проекта;
  - Степень Вашей уверенности может быть «протестирована» Вашей готовностью частично инвестировать и собственный капитал. Тем самым, рискуя вместе с ангелом, Вы подтверждаете свою уверенность в успехе предприятия. Также Вы должны быть готовы «привязать» уровень собственного вознаграждения к результатам работы компании.
6. У Вас есть представление о том, **как ангел сможет реализовать свой доход** в случае успеха?
- Даже если ангел не захочет покидать успешный бизнес, такая возможность должна быть предусмотрена. Это снижает риск и соответственно повышает привлекательность;
  - Возможные пути выхода - продажа бизнеса другой, более крупной компании; выкуп акций ангела самой компанией или ее менеджерами.

**Прошли все и каждый тест?** Можно идти дальше.

## 2. Варианты финансирования

Конкуренция за финансовые ресурсы всегда крайне интенсивная. В России к 2003 году насчитывалось около одного миллиона предприятий, и примерно 150 000 новых компаний регистрируется каждый год. В то время как подавляющее большинство из них редко преследует амбициозные цели, примерно 4-5% компаний серьезно думают о росте. Во многих случаях такие люди сталкиваются с проблемой недостаточности финансовых ресурсов.

Правильное понимание того, что в разных ситуациях, определяемых многочисленными внутренними и внешними факторами, источники финансирования могут и должны быть разными, должно помочь предпринимателю не тратить понапрасну время, пытаться привлечь капитал из источников, которые совершенно не отвечают условиям его конкретной ситуации.

Существует всего три принципиально различных источника капитала предприятий: собственные средства (акционерный капитал), заемные средства (кредиты, облигации и т.д.) и так называемый бесплатный капитал (гранты, субвенции, субсидии и пр.)

**Заемные средства** – традиционная форма финансирования, предоставляемая банками (кредиты), считается относительно «дешевым» капиталом, так как банки, в обмен на предоставленные ресурсы обычно получают залоговое обеспечение и, в результате этого, практически не рискуют. Если все взятые заемщиком на себя обязательства выполняются, кредиторы не участвуют в управлении предприятием.

**Акционерный капитал** – предоставляется в обмен на часть акций предприятия. Считается собственным, так как, в большинстве случаев, **сроки его «возврата» не определяются**. По сравнению с кредитами это более «дорогой» способ финансирования, так как инвесторы-акционеры рискуют больше всех. В случае ликвидации компании их очередь на получение части активов – последняя. В то же время, в случае успеха акционеры получают его «львиную» долю (в то время как доходность кредиторов ограничена фиксированной процентной ставкой).

**«Бесплатный» капитал** – из различных правительственных и частных источников. Обычно распределяется на конкурсной основе и под конкретные целевые программы. В отдельных случаях, государство участвует в так называемых фондах совместного финансирования – ресурсы из них выделяются в форме дополнения к частным инвестициям.

Большинство предприятий использует смешанную финансовую структуру, при этом каждый из вышеуказанных способов играет свою специфическую роль. **Выбор между двумя, основными источниками (заемным и акционерным капиталом) происходит на основании понимания степени рискованности вложений**, для осуществления которых капитал привлекается. Если бизнес-риск (неопределенность финансового результата инвестиций) высокий, финансовый риск должен быть относительно низкий – выбор в пользу собственного капитала. Низкий бизнес-риск (когда Вы более уверены в будущем результате) допускает более высокий финансовый риск – больший объем кредитного капитала, подразумевающий регулярные выплаты процентов и основной суммы долга.

Второй важный фактор в выборе источника капитала – сроки, на которые делаются инвестиции. Долгосрочные проекты должны финансироваться «длинным» акционерным или заемным капиталом. Краткосрочные потребности (например, для покрытия сезонных колебаний бизнес активности) – краткосрочные кредиты или овердрафт.

Плохо продуманная финансовая структура (источники капитала и временной фактор), зачастую, приводит к финансовым проблемам. В идеале, каждому предприятию следует стремиться к оптимальной для него финансовой структуре, способствующей успеху, как в долгосрочной, так и в краткосрочной перспективе.

К сожалению, реальная жизнь редко представляет шанс сделать все «как надо». **Интересные инвестиционные возможности появляются с непредсказуемой регулярностью**, что в свою очередь создает непредсказуемость в финансовых потребностях. В самом начале, когда новатора-предпринимателя посещает хорошая идея, единственным источником ее финансирования обычно служат объединенные (и, в большинстве случаев, сильно ограниченные) возможности его семьи и друзей, как правило, в форме акционерного капитала. Однако, когда предприятие выживает и достигает следующей стадии своего развития – товар, услуга или технология готовы к выходу в «большую жизнь», **достаточность и своевременность финансирования становится более критичным фактором**. На этих двух первых стадиях, венчурные фонды обычно еще не готовы финансировать проекты. Суммы в размере от \$25 000 до \$500 000 еще недостаточны, чтобы быть экономически целесообразными.

В то же время, банки с их кредитными ресурсами, скорее всего, также еще недоступны. Это просто не их задача предоставлять капитал, не обеспеченный активами заемщика (рискованная, венчурная сфера). Этот, так называемый пробел финансового рынка (equity gap), часто заполняется частными инвесторами – бизнес ангелами.

Инвестируя в области, «закрытые» для венчурных фондов, ангелы предоставляют капитал не только в нужном объеме, но и в нужное время. Наиболее распространено их участие в финансировании бизнеса на его ранних стадиях (seed, start-up, early growth). Поддержанная ангелом компания развивается до момента, когда ее размеры и отработанный продукт или технология становятся более интересными или для формальных фондов, или для более крупных компаний, работающих в той же отрасли.

Участие частных инвесторов в финансировании компании наиболее целесообразно в следующих случаях:

- Кредитные ресурсы недоступны;
- Потребность в финансировании в размере примерно от \$25 000 до \$500 000 уже не может быть покрыта собственными ресурсами и еще слишком мала для формальных венчурных фондов;
- Чтобы реализовать свои амбиции, компания нуждается в относительно долгосрочном капитале, при этом не может предложить никаких существенных гарантий банкам;

- Бизнес-идея потенциально способна принести акционерам высокий доход<sup>2</sup> в течение 2-5 лет;
- Предприниматель готов предложить инвестору часть акций в обмен на инвестиции;
- Предприятие нуждается в усилении управленческой команды и готово к активному участию ангела в управлении.

В последнем случае, как и во многих других, финансовое участие инвестора может быть даже менее важным, чем его личный опыт, знания и деловые контакты. Такие ангелы наиболее полезны на ранних стадиях развития компаний. Потенциально, они способны также предоставить или собственное дополнительное финансирование на последующих стадиях или оказать помощь в привлечении необходимых ресурсов из других источников. **Инвесторы, обладающие особым, специфическим опытом в какой-либо из отраслей наиболее ценны** и часто «тянут» за собой других, не обладающих таким опытом или знаниями ангелов.

**Частный инвестор ни в коем случае не является панацеей.** Далеко не каждый бизнес «подходит» для такого способа финансирования. Далеко не любые обстоятельства, при которых компания нуждается в капитале, сигнализируют о необходимости начинать поиск ангела. В то же время, как одна из составных частей продуманной (и соответствующей конкретным обстоятельствам) финансовой структуры, частные инвестиции могут логически дополнить другие источники капитала.

### 3. Поиск частного инвестора

#### 3.1 Что ищут ангелы

В то время как часть бизнес ангелов готова рассматривать и инвестировать в проекты вне зависимости от их географического месторасположения, размера, стадии развития и отрасли, **у подавляющего большинства из них есть ограничения.** Это может быть и специфическая отрасль (или даже её узкий сектор), и регион, и стадия развития компании, и даже набор predetermined личностных качеств предпринимателя.

Если Вы решите, что частный инвестор это наиболее подходящий источник финансирования для Вашей компании, Вам придется составить его мысленный, идеальный портрет. **Желание найти человека, готового инвестировать максимально возможное количество ресурсов и не предъявлять никаких требований, может быть понято, но, скорее всего, неосуществимо.**

---

<sup>2</sup> В зависимости от степени риска, ожидаемая доходность проекта может колебаться от 2-х до многократной учетной ставки

Если Вы, возможно с помощью консультантов, сможете сформировать достаточно четкую картину Вашего идеального ангела/ов, Ваш поиск будет гораздо более сфокусированным и, потенциально, более плодотворным.

### 3.2 Личные контакты

Это наиболее распространенный и, скорее всего, наиболее простой способ поиска инвестора. Соседи, друзья, друзья друзей, знакомые по спортивному клубу и одноклассники, все они - потенциальные инвесторы. Вы знаете их, они знают Вас - состояние, которое при удачно сложившихся обстоятельствах может привести к инвестициям. **Минус такого рода отношений - Вас знают и оценивают с личной точки зрения.** Вы можете быть отличным другом и соседом и при этом испытывать трудности в управлении бизнесом. Мнение этих людей может быть предвзятым, что часто приводит к переоценке как Вашего личного потенциала так и обоснованности Вашей бизнес идеи. Личные отношения могут также мешать строить рабочие, прагматичные отношения при управлении компанией.

### 3.3 Бизнес партнеры

И поставщики, и потребители (иногда и конкуренты) теоретически могут стать Вашими партнерами. Каждая сторона потенциально может принести в бизнес не только капитал, но и новые контракты, опыт, знания и заинтересованность в успехе. **Главное преимущество такого способа - каждая из сторон уже обладает не только информацией друг о друге на личном уровне, но и определенными знаниями предмета бизнеса.**

### 3.4 Реклама

Иногда компании рекламируют свои проекты в специальных печатных изданиях, на интернет-сайтах или даже на телевидении. В то время как такой способ потенциально способен быстро привлечь внимание больших аудиторий, вероятность успеха невелика. Это может быть объяснено как врожденной настороженностью к рекламируемым товарам и услугам, так и часто встречающимся отсутствием фокуса на целевую аудиторию. **Внимание большего количества людей автоматически не подразумевает привлечение внимания нужных Вам людей,** большинство из которых, по характеру своей деятельности, предпочитают оставаться в тени.

### 3.5 Специальные государственные агентства

Государство, заинтересованное в поддержке малого и среднего и бизнеса и развитии инновационного предпринимательства, создает и финансирует из бюджета разнообразные структуры, одной из задач которых является оказание помощи компаниям в поиске источников финансирования. **В России организацией этой работы занимаются Министерство по Науке и Технологий (сотрудничающее, в том числе, и с частными фондами) и различные федеральные и региональные комитеты и агентства по поддержке малого и среднего бизнеса.** Основная проблема в том, что инвесторы (в особенности

частные) исторически неохотно сотрудничают с государственными структурами. Как следствие этого, выбор источников в большинстве случаев ограничен банковскими структурами, мало пригодными для финансирования малых и рискованных проектов.

### **3.6 Специализированные негосударственные агентства**

В то время как в России такие структуры все еще скорее феномен, в странах с развитой рыночной экономикой эти организации, обычно называемые **Сетями Бизнес Ангелов (Business Angels Networks)**, существуют достаточно давно и являются привычной составляющей рынка частных инвестиций.

Иногда в шутку называемые «Брачными агентствами», они ставят своей **основной задачей оказание помощи предпринимателям и инвесторам в поиске друг друга**. Эта работа, осуществляемая в основном на некоммерческой основе и зачастую поддерживаемая государством, значительно расширяет количество людей и проектов, вовлеченных в круг поиска и, тем самым, помогает увеличить так называемый «фактор удачи» (chance encounter) в совпадении интересов. **Профессиональный совет по разумному сочетанию интересов и возможностей двух сторон также увеличивает шансы найти подходящего партнера.**

В России первый классический (организации, выполняющие подобные функции существуют уже в течение 2-3 лет) **представитель такого рода организаций - Национальная Сеть Бизнес Ангелов (НСБА).**

НСБА - неправительственная организация, **единственный российский член Европейской Ассоциации Сетей Бизнес Ангелов (EBAN)**, поддерживаемая широким кругом как государственных, так и частных организаций в России и за рубежом.

Деятельность НСБА в первую очередь включает в себя организацию **услуг по поиску сбалансированных финансовых решений для компаний, удовлетворяющих критериям отбора**, определенных инвесторами - членами Сети (смотри соответствующий раздел сайта [www.business-angels.ru](http://www.business-angels.ru)). Дополнительно НСБА занимается организацией образовательной и просветительской деятельности в области привлечения частных инвестиций в Российские венчурные проекты.

Определяя регионом своей деятельности всю территорию Российской Федерации и утверждая, что в России существует и огромный потенциал для инвестиций в разнообразные венчурные проекты и достаточный для осуществления таких инвестиций капитал, НСБА концентрирует свою активность на **привлечении Российского капитала в Российские компании.**

В то же время, понимая, что Россия все больше и больше вливается в мировую экономику, и что многие современные технологии просто не признают государственных границ, НСБА

активно участвует в работе Европейской Ассоциации Сетей Бизнес Ангелов<sup>3</sup>. Через тесное сотрудничество с партнерами по ассоциации НСБА имеет возможность **оказать помощь в поиске как и инвесторов, так и инвестиционных проектов в большинстве Европейских стран**. В настоящее время проводится работа по привлечению к работе в НСБА партнеров из Китая и США.

Являясь связующим звеном между инвесторами и предпринимателями, НСБА создает и поддерживает платформу для взаимодействия сторон. При этом **Сеть остается строго нейтральной** и никоим образом не вмешивается в процесс принятия инвесторами решений об инвестициях (или отказе в инвестициях) в каждый конкретный проект.

## 4. Знакомство

Каждая компания, привлекающая дополнительный собственный или заемный капитал, должна предварительно подготовить документы, подтверждающие основные факты, указанные в бизнес-плане. Также **предприниматель должен быть готов ответить на любые касающиеся проекта вопросы** и предоставить необходимую дополнительную информацию.

Каждая финансовая компания, будь то банк или венчурный фонд, прежде чем начинать финансирование любого проекта, проводит проверку данных, указанных в бизнес плане (due diligence). **В то время как процедура проверки, проводимой ангелом, обычно гораздо менее формальна и занимает меньше времени**, пренебрегать подготовкой к ней не следует. **«Менее формальна» совсем не значит «небрежна»**. Хотя каждый ангел использует свои собственные методы оценки степени рискованности и привлекательности проектов, тщательность проверки фактов и предположений, лежащих в основании этих проектов, обычно очень высокая.

После того, как обе стороны почувствовали, что сотрудничество в принципе возможно, главный шаг – отступить немного назад и убедиться в том, что все обсуждаемые цифры и факты соответствуют действительности.

### 4.1 Как компании следует проверять бизнес ангела

Вам, как предпринимателю, также необходимо убедиться, что Вы не вступаете в отношения с человеком, который вместо помощи расстроит финансы компании, неспособен сделать ничего полезного, и при этом будет требовать прав на участие в принятии решений и на долю в доходах. **Краткосрочные финансовые выгоды могут обернуться в таком случае серьезной долгосрочной ошибкой** и, в конце концов, разрушить Ваш бизнес.

---

<sup>3</sup> [www.eban.org](http://www.eban.org)

В зависимости от характера планируемых отношений и будущей роли ангела в управлении компанией (оперативное ежедневное или стратегическое), Вам следует в большей или меньшей степени побеспокоиться о его рекомендациях. Даже если это участие будет относительно редким (например, в совете директоров), **Вы должны понимать его характер**, который может быть во многом предопределен его предшествующей карьерой. Любая информация, почерпнутая как из открытых (газеты, Интернет) источников, так и через персональные рекомендации, может быть очень полезной.

Ни в коем случае не следует недооценивать потенциальный ущерб, который может быть нанесен Вашему бизнесу в результате простого недопонимания. Неконструктивная полемика может надолго отвлечь силы и время от главной цели компании - увеличения ее стоимости. **Если потребность в финансировании не является срочной, Вам следует подумать о целесообразности промежуточного шага - временно поработать вместе с ангелом**, при этом не привлекая его финансовых ресурсов и не беря на себя жестких обязательств. Мало что может заменить подобный опыт. В конце такого «испытательного срока» Вы либо поймете, что этот человек именно тот, кого Вы ищете, и что Вы готовы строить дальнейшие, долгосрочные отношения с ним, либо просто спокойно расстанетесь.

На самых первых стадиях знакомства, если кто-либо из инвесторов проявляет интерес к проекту, Вам следует убедиться, что он не является так называемым «перевертышем». Всегда есть люди, которым по разным причинам интересно вступать в контакт с предпринимателями и смотреть, как работают их компании. **Есть риск, что такой человек работает на конкурентов или ищет хорошие идеи для их последующей, самостоятельной реализации.** Подобное времяпровождение может быть как минимум бесполезным для Вас и Вашей компании.

Обычно не так сложно убедиться, что человек, представляющийся Вам как потенциальный инвестор, на самом деле имеет достаточный капитал и желание его инвестировать в компании Вашего профиля.

#### 4.2 Что следует ожидать от ангела, проверяющего компанию

Хотя большинство инвесторов имеют достаточно хорошее представление о секторе бизнеса, в котором они ищут проекты, никакой здравомыслящий ангел не полагается только на свой собственный опыт. Лично или с помощью специалистов ангел захочет подробно изучить историю компании и ее планы на будущее. Также, почти наверняка, он захочет познакомиться с основными сотрудниками. И если заинтересованный ангел не имеет предыдущего опыта в предлагаемой сфере бизнеса, такое исследование будет еще скрупулезнее.

### 4.3 Какая информация ему потребуется

Основой любого инвестиционного проекта является бизнес-план. Его качество, определяемое тщательностью проработки всех важных частей, одна из важнейших составляющих успеха в поиске финансовых ресурсов. В дополнение к плану Вам, скорее всего, понадобится следующая информация:

- Все формы как бухгалтерской, так и управленческой отчетности;
- Информация, в том числе техническая, о товаре, технологии или услуге;
- Информация о компании и ее истории;
- Контракты на поставку и закупку;
- Рекомендации от поставщиков и потребителей;
- Информация о персонале компании, в том числе – подробная о ключевых фигурах;

### 4.4 Как происходит процесс проверки

Несомненно, это может быть крайне утомительным и трудоемким занятием. Ангел может не удовлетвориться ответами на интересующие его вопросы, полученные только от предпринимателя и его команды, вне зависимости от того правильны они или нет. Здравомыслящий ангел самостоятельно погрузится в сущность проекта: письма от потребителей, контракты, факсы, **любая важная и не очень важная информация может быть ему интересна**. Скорее всего, он захочет поговорить со многими людьми: сотрудниками, поставщиками и потребителями, возможно и с конкурентами.

Чтобы получить реальное представление о том, что происходит в компании, как себя чувствуют сотрудники, о скорости и качестве их работы, **ангел вполне может захотеть посетить основные офисные и производственные помещения**. Встречи с потребителями, выбранными случайным образом, скорее всего, будут сфокусированы на следующих вопросах:

- Качество товара или услуги и степень удовлетворенности потребителей;
- Конкурентные товары – их сильные и слабые стороны;
- Финансовые отношения – насколько реальны цифры дебиторской задолженности, будет ли она погашена;
- Впечатление о менеджерах компании.

### 4.5 Что ангел будет искать

Прежде всего – весомые доказательства того, что **новый капитал принесет реальную пользу** предприятию, а не пойдет на выплаты по ранее взятым и бессмысленно потраченным кредитам и займам.

Хотя большинство компаний, привлекающих дополнительный капитал, вполне может иметь финансовые проблемы (для решения которых капитал и ищут), эти проблемы должны быть как минимум решаемыми, и, в идеале, не вызванными неграмотным управлением компанией на ее ранних стадиях развития. **Нехватка капитала для активного роста – наиболее привлекательный (и наиболее часто финансируемый) сегмент.**

Следующий крайне важный момент – уверенность инвестора лично в Вас как в опытном предпринимателе и профессиональном менеджере. **Ваши знания, опыт и настойчивость в желании добиться успеха – это более чем 50% вероятность положительного исхода переговоров.** В конце концов, инвестируя в Ваше относительно рискованное предприятие, ангел надеется получить доход на инвестиции, реальность которого будет во многом зависеть от Ваших личных качеств.

История, которую Вы 'продаете' инвестору, должна выглядеть логичной. Например, Вы ожидаете, что компания добьется успеха на рынке в результате быстро растущего спроса на ее продукцию. Почему это должно случиться? **Будьте готовы отвечать на очень подробные вопросы** и, в идеале, подкрепить Ваши предположения конкретными исследованиями состояния рынка – конкуренция, цены, достаточность сырья и рабочей силы и т.д. Если Вы не сможете подкрепить используемые в прогнозах факты или предположения, инвестор будет вынужден использовать свои собственные выводы, которые могут отличаться от Ваших.

Когда Вы перейдете к финансовым документам, ангел захочет убедиться, что цифры подтверждают Ваши оптимистичные заявления. Ухудшается или улучшается ситуация? Существует ли тенденция, которая опровергает Ваши заявления? Целая серия вопросов типа «что если» подразумевает, что Вам надо быть готовым к различным сценариям – что если спрос не так высок, как Вы ожидали? Что если цены на Вашу продукцию падают, а на сырье растут? Что если Вы не сможете организовать 3-х сменную работу и обеспечить планируемую производительность? Как все это скажется на финансовых результатах компании?

В заключение, **попытки поторопить инвестора** принять скоропалительное решение (деньги надо вчера!), не позволив ему провести качественный анализ ситуации, **будут скорее всего контрпродуктивными** – он всегда может уйти и начать работать с другим, более терпеливым предпринимателем.

## 5. Управление ожиданиями

Вы можете потратить кучу времени (недели и месяцы) и сил, провести всестороннее исследование и людей и проекта, а сделка, тем не менее, может не состояться. Почему?

Потому что компания и ангел могут иметь совершенно разные ожидания о том, какого типа сделка может быть заключена в принципе. Опыт показывает, что даже собрать всех

необходимых людей вместе - достаточно непросто. **Еще более сложно - договориться.** Один из самых сложных вопросов переговоров - стоимость бизнеса до инвестиций.

Для предпринимателя его идея, его бизнес стоят всегда дороже, чем для потенциального инвестора. В то же время, **в конце успешных переговоров большинство предпринимателей чувствуют, что цена была установлена справедливо.** Только 15-20% из них полагают, что инвестор получил выгоду за их счет.

## 5.1 Как определяется цена

Оценка стоимости бизнеса скорее искусство, нежели точная наука. В зависимости от используемого метода результаты могут быть совершенно разными. **В конце концов, после использования разнообразных методов, переговоров и просто исходя из здравого смысла, цена определяется соглашением сторон.** Основных методов оценки всего два:

### - Оценка по чистой приведенной стоимости

Этот метод основан на приведении чистого денежного потока, генерируемого компанией и рассчитываемого как сумма ее чистой прибыли и амортизации за вычетом капитальных затрат, к сегодняшней дате. Приведение производится через дисконтирование (уменьшение) будущих потоков на стоимость капитала. Стоимость капитала - крайне субъективная величина и варьируется в зависимости от степени риска каждого конкретного проекта. Выше риск проекта - выше стоимость капитала.

### - Сравнительный метод - отношение цены к прибыли, к балансовой стоимости активов или к объему продаж

Это наиболее быстрый способ получить примерную стоимость компании. Он основан на том, что акции компаний, торгующихся на бирже и обладающих примерно одинаковым набором характеристик - темпы роста, степень риска, размер и т. д., имеют примерно одинаковые коэффициенты - цена (акций)/прибыль, цена/выручка или цена/балансовая стоимость. Хотя компании, в которые инвестируют бизнес ангелы, крайне редко имеют биржевой листинг и, соответственно, гораздо меньшую ликвидность, такое сопоставление может быть полезным. Взяв компанию, работающую в конкретной области, и применив понижающие коэффициенты, определенные размером и степенью ликвидности, мы можем получить быстрый ориентировочный результат. Цены недавних похожих сделок также могут служить полезным источником для сравнения. Однако, следует иметь ввиду что двух одинаковых бизнесов не бывает.

## 5.2 Переговоры

Что обе стороны пытаются достичь?

Да, ни одна из сторон не хочет платить слишком высокую цену. При этом, в отличие от переговоров о полной продаже бизнеса, **стороны понимают, что, подписывая контракт,**

**вступают тем самым в долгосрочные отношения.** В результате этого, обе стороны стремятся проводить эти переговоры в конструктивном русле.

Если одна из сторон попытается ввести в заблуждение или использовать слабости другой стороны, их последующие отношения могут быть заведомо напряженными. **Как не следует быть слишком напористым, так и не следует быть слишком податливым.** Обе крайности могут быть контрпродуктивны.

### 5.3 Инвестиционные инструменты

Простейший путь - купить акции (или долю участия) компании. **Также существует большой выбор других опций.** Это могут быть как конвертируемые, так и неконвертируемые привилегированные акции, облигации или кредиты. Это может быть также и комбинация из нескольких видов инструментов.

Если финансирование (или его часть) осуществляется в виде кредитования (редкий, но возможный вариант), Вы должны быть готовы предложить имеющиеся активы в обеспечение. **Структура финансирования сугубо индивидуальна для каждого случая и определяется, как потребностями предприятия, так и предпочтениями ангела.** Чтобы устраивающее всех соглашение могло быть достигнуто, обе стороны должны быть достаточно гибкими.

### 5.4 Распределение долей

Главный психологический барьер для большинства предпринимателей - **страх потерять контроль над бизнесом.** Инвесторы хорошо понимают это и только в исключительных случаях пытаются добиться такого контроля. Объяснение довольно очевидно - ангелы инвестируют в компании, управляемые конкретной командой менеджеров - если эти люди их не устраивают, у них нет ни смысла, ни обязательств инвестировать, они просто уходят. **Теоретически, распределение долей может быть каким угодно.** Все зависит от конкретной ситуации и «добавленной стоимости» каждой стороны.

### 5.5 Чего не стоит бояться

Практически всегда присутствует недостаток понимания интересов противоположной стороны. Это может вести и к неудовлетворенности, и к разочарованию. Поэтому лучший подход, который мы можем порекомендовать, - **будьте максимально открыты и честны с Вашим потенциальным партнером.** Если страсти в какой-то момент накалились - возьмите небольшую передышку.

Искренность также крайне важна. Непосредственно перед подписанием инвестиционного соглашения, **будьте готовы к вопросу типа «Существует ли что-то еще, плохие или хорошие факты, о которых мне надо знать до того, как я подписал контракт?»** **До и во время переговоров Вы и инвестор находитесь по разные стороны переговорного стола; до того**

момента, как соглашение подписано, у Вас нет друг перед другом никаких обязательств. Но, начиная с этого момента, Вы с ним в одной лодке. Если после начала совместной деятельности ситуация изменится не в лучшую сторону, старайтесь не винить друг друга, а общими усилиями двигаться вперед.

## 6. Соглашение акционеров

Это очень важно - подписать формальное соглашение между компанией и инвестором. В ряде случаев это может быть сделано в формате учредительного договора акционеров/участников предприятия. В других случаях, это может быть отдельный контракт. Нужно ли привлекать для подготовки соглашения профессиональных юристов? И да и нет.

Надо помнить, что профессионалы получают свой доход, давая советы свои клиентам. Иногда такие советы малореалистичны и только усложняют переговорный процесс. Оставаться прагматичным - видимо лучшая позиция в такой ситуации. **Не позволяйте юридическим тонкостям расстроить достигнутое понимание и ваши последующие отношения.**

Несколько важных моментов, которые должны быть отображены в соглашении:

- Область деятельности компании;
- Участие менеджеров и инвестора в конкурирующих предприятиях;
- Преимущественное право на покупку акций продаваемых другими акционерами (участниками) и новых акций;
- Органы управления компании - процедура выборов и назначений;
- Ограничения на крупные сделки с активами компании;
- Процедура выпуска новых акций;
- Вознаграждение основных менеджеров и членов совета директоров.

## 7. Список контрольных вопросов

- Необходимый размер инвестиций?
- Вид привлечения инвестиций - собственный или заемный капитал?
- Какое обеспечение необходимо?
- Какова доля в бизнесе?

- Какими качествами/опытом обладает инвестор?
- Насколько глубоко он будет вовлечен в управление?
- Сходитесь ли вы характерами?
- Совпадают ли долгосрочные цели инвестора с Вашими собственными (выход из бизнеса через какое-то время, бессрочное сосуществование и т. д.)?
- Насколько инвестиции в Вашу компанию важны для инвестора?
- Есть ли команда людей, которую инвестор будет уважать и которой он будет реально помогать?
- Совпадают ли финансовые ожидания инвестора с возможностями бизнеса?
- Какую роль он будет играть? Какие решения контролировать? Какова его ответственность?

## 8. Инвестиции в кармане. Что дальше?

Возвращение к обычной жизни даже из медового месяца не всегда проходит гладко и спокойно. Бывает, что после подписания соглашения об инвестициях, проблемы возникают и в отношениях компании и инвестора. В течение нескольких месяцев Вы вели интенсивные переговоры, потратив при этом много времени и сил, с упоением обсуждали прошлые успехи и будущую стратегию, и Вы добились своего - новый капитал у Вас в руках.

Но это уже другая компания - у Вас новый акционер, владеющий значительной частью Вашего бизнеса и, возможно, занимающий один из ключевых управленческих постов, новые отношения и ... необходимость начать претворять планы в жизнь. Как компания привязана к инвестору, так и инвестор привязан к компании на долгий срок. Владение акциями предприятия может закончиться только в случае их продажи - вариант, который может быть реализован только при наличии у кого-либо интереса в покупке и наличии у ангела интереса в продаже на приемлемых условиях.

**Как и браки, инвестиционные соглашения не всегда заключаются на небесах.** При этом развод обычно дается гораздо сложнее, чем брак. В случае напряженности последующих отношений, крайне важно правильно разделять роли акционера и сотрудника (в тех случаях, когда инвестор занимает в компании постоянную позицию). Обычно гораздо сложнее организовать «развод» акционеров, чем сотрудников. Если у Вас появилось непонимание при осуществлении текущей деятельности, это совсем не значит, что Вам нужно предпринимать шаги и в «плоскости» отношений акционеров. **Правильное понимание источника проблем и обоюдное желание решать эти проблемы конструктивно - залог долгосрочного успеха.**

## 8.1 Старайтесь понять ангела

Вам следует принимать во внимание вполне обоснованную неуверенность и беспокойство инвестора. Базируясь на Ваших заявлениях и фактах, а также на собственном опыте и предположениях, он вкладывает свой личный капитал абсолютно добровольно. Во многих случаях инвестированные суммы достаточно велики и могут составлять значительную часть капитала, предназначенного для инвестиций в частные компании.

Соответственно, Вам необходимо понимать, что для инвестора успех компании также важен, как и для Вас. Не следует его тиранить, это в Ваших собственных интересах построить конструктивные и плодотворные отношения. Неизбежно отвлекая внимание от планомерной, созидательной деятельности, разрушенные связи могут оказать пагубное влияние на компанию. Споры могут быть крайне дорогостоящим удовольствием и в плане потерянного времени и в плане упущенной выгоды.

С другой стороны, в Ваших руках новый, потенциально очень эффективный ресурс. Тщательно думайте и старайтесь использовать его плодотворно. В подавляющем большинстве случаев, бизнес ангел - это настоящая находка для компании. Берегите его!

## 9. Важно

Национальная Сеть Бизнес Ангелов не предоставляет ни советов, ни рекомендаций по инвестициям в проекты, зарегистрированные в базе данных Сети.

Принимая решение об участии или отказе в участии в каждом конкретном проекте, каждый инвестор несет сугубо персональные ответственность и риск. Такое решение должно быть базировано на личном мнении инвестора, основанном на результатах его личной (или по его поручению) экспертизы проекта.

Равноценно, каждый предприниматель несет личную ответственность и риск за принятие решения о заключении или о не заключении инвестиционного соглашения.

Инвестиции в акции частных компаний, не обращающихся на фондовом рынке, могут быть рискованным и даже спекулятивным предприятием. Такие вложения обычно малоликвидны, в особенности, если бизнес компании не очень успешный.

Кроме того, и это должно быть понятно обеим сторонам, - стоимость вложений может пойти как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Никогда не существует и теоретически не может существовать полной уверенности, что все инвестиции будут возвращены полностью, или хотя бы частично.