

УДК 658.152  
**ОСОБЕННОСТИ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ  
МАЛОГО БИЗНЕСА**

*Б.А. Бузовера, Ю.В. Горбатенко*

*Резюме.* Статья посвящена развитию малого бизнеса и Украине. Исследованы проблемы инвестирования малого бизнеса, рассмотрено понятие «бизнес-ангел» как источник финансирования. На основе анализа проведено сравнение эффективности инвестиций бизнес-ангелов в разные сферы экономики. Даны практические рекомендации использования мирового опыта инвестирования в экономике Украины.

*Ключевые слова:* малый бизнес, инвестирование, частный инвестор, бизнес-ангел, венчурный фонд, финансирование.

Основополагающими целями экономической политики Украины являются достижение экономического роста и полной занятости, улучшение жизненных стандартов широких слоев населения, стабильность уровня цен и внешнеэкономическое равновесие. Учитывая мировой опыт, можно сказать, что достижение этих целей в значительной мере связано с текущим состоянием и перспективами развития малого предпринимательства.

Малые фирмы стоят ближе к конечному потребителю, проявляют большую гибкость и приспособляемость к требованиям рынка, быстрее перестраивают производственную программу, максимально учитывают растущий спрос на продукцию, оперативнее реагируют на структурные изменения в экономике. Потому в развитых странах государство стремится не только защитить малый бизнес, но и создать для него равные условия в конкуренции с крупными компаниями.

Целью данной работы является, на основе анализа инвестиционной деятельности в Украине, определение возможностей и условий получения инвестиций в малый бизнес.

На современном этапе функционирования малый бизнес все еще не стал действенным инструментом решения задач экономического роста и научно-технического прогресса в Украине. Сегодня на каждую тысячу населения приходится всего 4 действующих малых предприятия, в то время, как в России — 6, в Эстонии — 25, в Польше — 35. Такая ситуация объясняется особенностями общего состояния отечественной экономики, характеризующейся падением производства, инвестиционным голодом.

Основными препятствиями для развития малого предпринимательства являются: недостаточность финансирования, отсутствие четко сформулированной через систему правовых актов государственной политики в отношении малого бизнеса; распространение административных барьеров (регистрация, лицензирование, сертификация, системы контроля и т.д.); чрезмерное налоговое давление и вмешательство органов государственного управления в деятельность субъектов предпринимательства. При этом именно недостаточность финансирования, вызванная отсутствием реальных и действенных механизмов финансово-кредитной поддержки, ограниченным доступом к стартовому капиталу и возможностями привлечения финансовых ресурсов, является наиболее острой проблемой на пути развития малого бизнеса.

Для создания своего бизнеса требуется стартовый капитал. Если такового не имеется, то есть два варианта: кредит в банке или поиск инвестора. Рассмотрим вариант №2, основные требования для поиска частного инвестора:

- 100%-я уверенность в успехе своего дела (идеи или предложения). Нужно убедить потенциального инвестора в успехе дела, а сделать это без веры в успех практически невозможно. Чтобы наглядно показать, почему идея обречена на успех, нужно составить два основных документа, которые представлены ниже.
- Коммерческое предложение (КП) – это документ, кратко излагающий суть процесса, услуги или объекта, т.е. описание того, для чего Вы ищете бизнес инвестиции (или же взамен чего). Коммерческое предложение должно быть кратким и показывать финансовую выгодность идеи.
- Бизнес-план (БП) – документ, в котором более детально и конкретно должны быть описаны Ваши намерения, запланирован процесс их осуществления по времени, рассчитан по затратам, а также доказательно спрогнозирован по прибыли.

По результатам исследования, проведенного в 2011 году в Украине инвесторы готовы финансировать новые проекты, в основном малый бизнес (рис. 1).

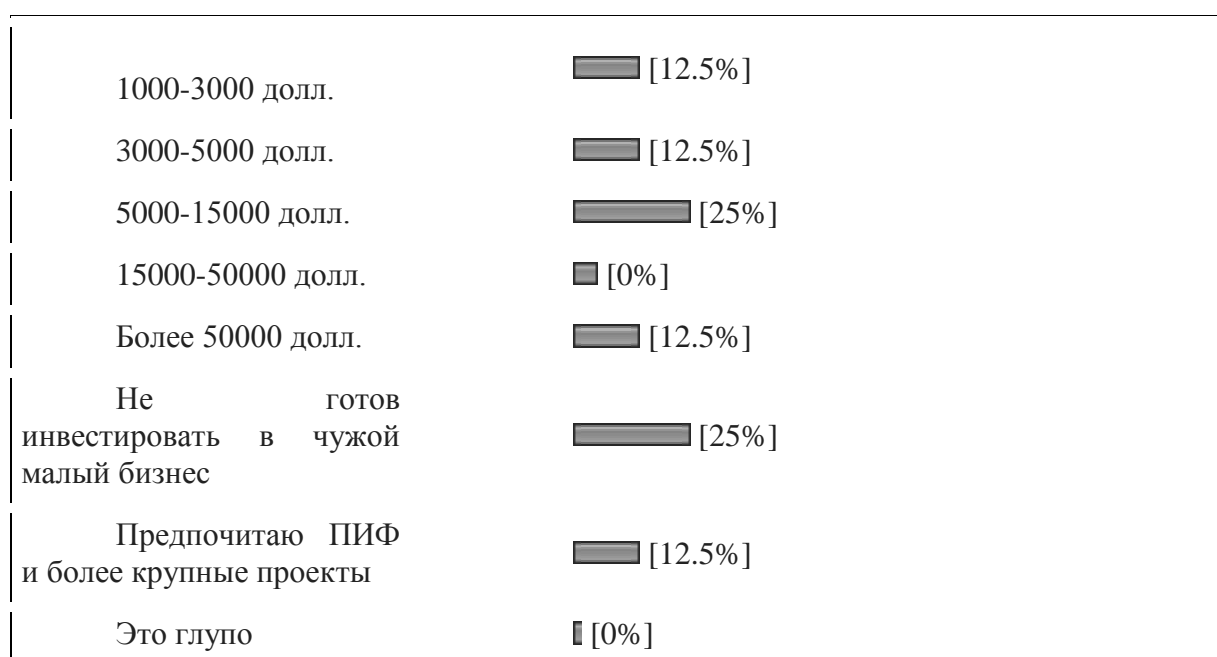


Рис. 1. Результаты маркетингового исследования «Готовность украинцев инвестировать» [7]

В списке успешных бизнесов, которые развивались в первые годы своего существования благодаря частным инвесторам или «бизнес-ангелам» можно встретить и Google, и Skype, и PayPal. Такое положение вещей неудивительно для ситуации, когда бизнес находится на этапе идеи или на начальной стадии существования, когда нет имущества, способного служить залогом по банковскому кредиту, когда нет длительной и успешной бизнес-истории, способной заинтересовать венчурные фонды.

По статистическим данным, соотношение инвесторов и проектов составляет 1:9. Но стоит учитывать, что один инвестор может финансировать 6-7 проектов. Однако, несмотря на сравнительно оптимистические цифры, в условиях кризиса количество сделок значительно упало. Если в 2008 году их было больше десятка, то в 2010 – лишь единицы.

Причины такой ситуации лежат на поверхности: на многих инвесторов оказал влияние кризис, и они сосредоточились на спасении, а не на преумножении своих капиталов. Впрочем, это совсем не означает, что инвестора сегодня найти сложно. Большая часть рынка частного капитала скрыта от глаз, поэтому реальное количество

заключенных сделок может быть совсем другим. Тем более, что сегодня на рынке присутствуют инвесторы, внимание которых раньше было сосредоточено на объектах строительства и недвижимости. «С другой стороны, можно говорить о том, что существует отложенный спрос, и многие инвесторы, которые работали в ряде отраслей экономики, пострадавших от кризиса, в частности – строительстве, стали уделять больше внимание диверсификации своего бизнеса [12].

Как утверждают специалисты, кризис закончился, по крайней мере, его негативные последствия на сферу инвестирования. Судя по количеству сделок по слиянию и поглощению, кризис закончился еще летом нынешнего года. Однако аналитики боятся открыто признавать данный факт и прогнозируют дальнейший рост этого рынка очень осторожно. Общая сумма сделок в мире по слиянию и поглощению за три квартала нынешнего года равна 1,678 трлн долларов, что на 21% больше по сравнению с аналогичным периодом 2009-го. Только за третий квартал объем M&A-сделок составил 599 млрд долларов. Об этом свидетельствуют данные агентства Thomson Reuters. Эти цифры сильно отличаются от прошлогодних. Когда агентство Reuters подводило итоги первого полугодия 2009-го, выяснилось, что мировой рынок слияний и поглощений просел на 40% — до 941 млрд долларов [12].

Еще в марте 2009 года аналитики из группы M&A-Intelligence подсчитали, что объем рынка слияний и поглощений в Украине в 2008-м сократился почти в шесть раз — до 3,69 млрд. долларов (36 сделок) против 21,49 млрд. долларов (87 сделок) в 2007-м. В 2009 году ситуация вроде бы улучшилась — 35 сделок на сумму 5,44 млрд. долларов, что означает прирост на две трети относительно показателя 2008-го. «Пока нельзя говорить о какой-либо тенденции на перспективу из-за незначительности абсолютных показателей активности и сокращения числа транзакций. Первая половина 2010 года в Украине тоже показывает рост — выросла средняя стоимость сделки — с 0,15 млрд. долларов в предыдущем полугодии и 0,16 млрд. долларов в первом полугодии 2009-го до 0,2 млрд. долларов. «Итог — 18 сделок на 3,56 млрд. долларов. То есть рост общей стоимости равен 36,4 процента относительно предыдущего полугодия и 25,8 процента относительно первого полугодия 2009 года», - заявляет эксперт. Все выше сказанное, касается инвестиций в частный, но достаточно крупный бизнес [12].

Что же касается малого бизнеса, то «отголоски кризиса еще слышны». Как было сказано ранее, число сделок упало по сравнению с докризисными годами, но состояние инвестиционного рынка улучшается, в Украине все больше появляется бизнес-ангелов, доказательством этого может являться уже то, что более полутора лет термин «бизнес-ангел», широко используется в украинских бизнес кругах.

Бизнес-ангел — это частный инвестор, вкладывающий деньги в инновационные проекты (в США и Европе их называют старт-апы) на этапе создания предприятия в обмен на возврат вложений и долю в капитале. Обычно такой инвестор рассчитывает получить, как минимум, блокирующий пакет акций (не контрольный). Бизнес-ангелы, как правило, вкладывают свои собственные средства в отличие от венчурных капиталистов, управляющих деньгами третьих лиц, которые объединены в венчурные инвестиционные фонды. Эти бизнесмены заранее отдают себе отчет в очень низких шансах успешности будущего проекта, но все равно идут на риск. В Российской Федерации бизнес-ангелы работают на несколько лет дольше, чем на Украине, поэтому проанализируем их успехи. В России инвестиции бизнес-ангелов характеризуются большой степенью неудач и низкой долей высокой доходности при удачных вложениях, на рис. 2 показано, что характерно для российских бизнес-ангелов.

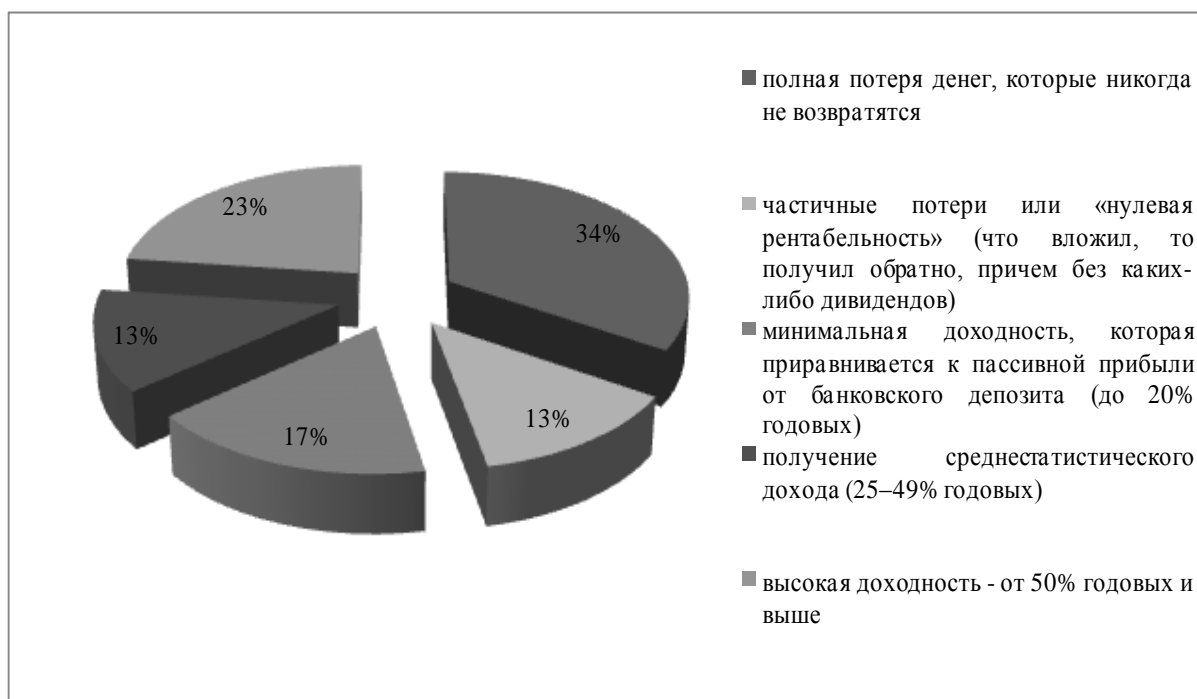


Рис. 2 Результаты деятельности российских бизнес-ангелов

Такие перспективы, не могут не пугать инвесторов, но как уже было сказано выше, среди самых успешных и доходных компаний современности большое количество компаний начинало именно с инвестиций бизнес-ангелов. И бизнес-ангелы и венчурные фонды инвестируют в новые, рискованные проекты. Но существует отличие, которое показывает, почему бизнес-ангел – лучший вариант для малого бизнеса. Существенным отличием бизнес-ангела от венчурных фондов является степень их участия в бизнесе. Инвестиционные фонды чаще всего только выделяют средства на проект, никоим образом не вмешиваясь в деятельность предприятий, в то время как бизнес-ангелы рассчитывают не только получить прибыль, но и оказывать самое непосредственное участие во всех процессах. Желание помочь и влиять на ход развития бизнеса можно рассматривать как преимущество, так и как недостаток. Основное отличие между венчурными фондами и бизнес-ангелами состоит в том, что первые инвестируют в проект, а вторые – вкладывают в идею и людей. Первые инвестируют объективно, «по правилам», согласно внутренним инструкциям, а вторые инвестируют субъективно – в те проекты и идеи, которые им нравятся и понятны.

В обмен на инвестиции бизнес-ангелы требуют значительной доли в капитале компании-разработчика, от блокирующих 25 до 75%, но запросы бизнес-ангела могут достигать и до 90%. То, что украинским предпринимателям недоступно европейское соотношение долей (там бизнес-ангел получает не контрольный пакет — от 25% до 49% акций) подтверждают и сами бизнес-ангелы. Украинские бизнес-ангелы готовы рисковать своими деньгами в обмен на 80-90% акций, обосновывая это тем, что более 40% проектов заканчиваются полной либо частичной потерей вложенных денег. В Украине с учетом неразвитости инфраструктуры и более высоких рисков, доля потери капитала значительно выше европейских показателей. Количество активных бизнес-ангелов в Европе оценивается экспертами в 125 тыс. человек. Количество же потенциальных бизнес-ангелов превышает этот показатель в 10 раз. В США порядка 80% проектов на стадии стартапа финансируется именно бизнес-ангелами. В Великобритании около 18 тыс. бизнес-ангелов вкладывают порядка 500 млн. фунтов в 3,5 тыс. предприятий.

Небольшое, но растущее число бизнес-ангелов образуют сети, или группы, чтобы совместно участвовать в поиске объектов инвестиций и для объединения капиталов. Ассоциации бизнес-ангелов берут на себя также и некоторые обязательства касательно последующего курирования бизнес-проектов, а при определенных условиях даже принимают участие и в их управлении. Хотя в сети бизнес-ангелов серьезная, основательная, окончательная экспертиза проектов не проводится, и ассоциация не берет на себя риски за результат. Этим занимается уже инициатор бизнес-проекта и сам бизнес-ангел.

Согласно зарубежным исследованиям, каждый пятый бизнес-ангел в мире является миллионером. Обычно бизнес-ангелы стремятся максимально увеличить стоимость компании и по истечении оговоренного срока продать свою долю в ней. При этом полученная бизнес-ангелом прибыль многократно превышает первоначальные вложения. В 80% случаев бизнес-ангелы активно участвуют в управлении таким предприятием, привнося в него добавленную стоимость — собственный бизнес-опыт и связи. Многие из бизнес-ангелов получают удовольствие от руководства запущенным с нуля проектом. Один раз ощутив вкус подобного заработка, бизнес-ангел редко меняет сферу деятельности. Цель бизнес-ангела — максимально увеличить стоимость выращиваемой компании и по истечении оговоренного срока (обычно он составляет от трех до семи лет) продать свою долю, чтобы заняться следующим, нуждающимся в ангельских инвестициях, проектом.

Исследования, проведенные в Великобритании и Финляндии, показывают, что по объемам инвестиций в малые и средние предприятия бизнес-ангелы инвестируют по крайней мере в два раза больше, чем институциональные венчурные фонды, а количество совершаемых ими сделок в 30-40 раз превышает количество проектов, финансируемых венчурными фондами.

Экономическая ценность неформального рынка венчурного капитала не исчерпывается только общими объемами финансирования. Его положительное влияние на развитие малого инновационного бизнеса и на экономическое развитие выражается в следующем:

1. Бизнес-ангелы предпочитают финансировать высокорисковые предпринимательские фирмы с высоким потенциалом роста, причем на самой первой стадии их развития. Инвестируя в фирмы, которые не желают финансировать институциональные венчурные капиталисты, они заполняют так называемый «акционерный провал».

2. Бизнес-ангелы предпочитают небольшие объемы финансирования, необходимые для запуска новых предприятий (как раз попадающие в «акционерный провал»).

3. Они вкладывают средства практически во все отрасли. Однако, отставив отраслевую принадлежность компании, следует отметить, что «ангелов» более всего привлекает высокий потенциал роста.

4. Бизнес-ангелы более гибко принимают финансовые решения, чем венчурные капиталисты. У них свои инвестиционные критерии, более широкие инвестиционные горизонты («терпеливые деньги»), короче оформление и ниже ставка рентабельности.

5. Привлекать финансирование от бизнес-ангелов дешевле, чем из финансовых учреждений.

6. Большинство бизнес-ангелов являются полезными инвесторами, поскольку используют свои знания для развития вашего дела. Бесплатная помощь и

консультации такого инвестора, который, как часто бывает, является ветераном бизнеса, - бесценны для начинающего свое дело молодого предпринимателя. Обычно из других источников такие советы не получить.

7. Финансовый рынок бизнес-ангелов географически более разбросан, чем рынок венчурного капитала. Бизнес-ангелов можно найти везде, не только в крупных финансовых центрах.

8. Финансирование бизнес-ангела оказывает на фирму положительное влияние, поскольку повышает ее привлекательность в глазах других финансистов. Инвестиции «ангелов» на деле привлекают к предприятиям интерес венчурных капиталистов.

9. Бизнес-ангелы полезны и тем, что дополнительно к непосредственному финансированию могут предоставить предприятию кредитные гарантии.

10. «Ангелы» не боятся вкладывать средства в технологические компании, которым присущ высокий риск.

Эксперты отмечают четыре основных стадии процесса взаимодействия с профессиональным частным инвестором. «Первая стадия – изучение запроса от автора проекта: проводится первичное изучение инвестиционных документов; вторая стадия - изучение бизнеса, на этой фазе могут привлекаться сторонние эксперты; третья стадия – совместное управление проектом, здесь у разных инвесторов разная стратегия. Одни ставят в совете директоров своего человека, другие контролируют финансовые потоки через финансового директора или главного бухгалтера, третьи – устанавливают порядок отчетности. Четвертая стадия – выход инвестора из компании: продажа, выход на биржу, продажа другому инвестору, выкуп доли автором проекта» (Сергей Десяк, президент Ассоциации «Частные инвесторы Украины»). Для удачного прохождения первых двух шагов недостаточно выполнения основных требований для поиска частного инвестора, указанных выше. Следует тщательно подготовить следующие документы (по экспертному мнению опытного российского инвестора Алексея Жаркова):

- тизер – резюме бизнеса, в этом документе на нескольких страницах нужно вкратце рассказать о бизнесе, которым хотите заняться, о рынке, об аналогичных предприятиях за рубежом, о прогнозах на 3-5 лет по расходам и по прибыли, о потенциальном покупателе;
- презентация проекта – это подробный вариант резюме, вместе с ним подают инвестиционный меморандум. Эти документы понадобятся инвестору, если его заинтересует тизер. Презентация – это подробная версия тизера, а второй документ должен аргументировано презентацию, каждое допущение. «Если вы говорите, что собираетесь зарабатывать 1 доллар в год, то нужно доказать, почему эти цифры работают, к примеру, привести анализ конкурентов, которые такие цифры получали», - отмечает Алексей Жарков;
- описание финансовой модели компании – информация о том, как формируется выручка и получается прибыль, какие капитальные расходы предстоят, как будет происходить движение денежных средств и балансовый отчет;
- документ, оговаривающий основные условия сделки – о цене, о деталях, на что тратятся деньги, как именно работать с компанией, если инвестор захочет выйти или вы захотите продать свою часть бизнеса;

- договор о сделке или учредительный договор – последний документ, который заканчивается регистрацией в доле нового участника и поступлением средств.

У каждого инвестора свой подход к юридическому оформлению. Небольшие инвесторы, как правило, ограничиваются подписанием учредительных документов. Более крупные инвесторы подписывают достаточно сложные договора, которые регламентируют порядок работы с проектом как на прединвестиционной фазе, так и в процессе управления проинвестированной компанией.

Вышеупомянутый перечень документов относится лишь к тем случаям, когда предприниматель ищет бизнес-ангела среди профессионалов. Известно о сделках, когда между инвестором и представителями бизнеса были подписаны договора, даже не заверенные нотариально. И в этих случаях проекты успешно функционировали, а инвесторы были довольны.

Параллельно с бизнес-ангелами на рынке активные поиски будущих «звездных» бизнесов ведут и бизнес-дьяволы. Это агрессоры, цель которых не помочь начинающему предпринимателю деньгами, управленческой командой, советами и опытом, а отобрать ноу-хау, инновационные разработки, захватить компанию и вытеснить из бизнеса.

Таким образом, можно сделать вывод, что и в 2011 году, когда экономика еще не полностью восстановилась после кризиса 2009 года, можно найти частного инвестора для своего малого бизнеса, соблюдая основные правила поиска инвестора советы профессиональных инвесторов, рассмотренные в статье.

#### СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Оснабрюгге, М.В. Инвестиции от ангелов/ М.В.Оснабрюгге, Р.Дж. Робинсон, 2000
2. Где взять деньги на становление инновационных предприятий (Юрий Звягин, Санкт-Петербург), Российская бизнес-газета N494 от 1 февраля 2005 г.
3. «Википедия» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://wikipedia.org>
4. «Евроконсалтинг» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.ek-ua.com/>
5. «Малый бизнес в России», журнал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://russiansmallbusiness.ru>
6. «Прогрессивный менеджмент» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.progressive-management.com.ua/>
7. Украинский бизнес форум [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://biznet.kiev.ua>
8. Частный капитал [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.private-capital.ru](http://www.private-capital.ru)
9. Business-angels [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de);
10. E-xecutive.ru [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.e-xecutive.ru/>
11. Macoin.com. ua [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://macoin.com.ua>
12. Prostobiz.ua [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.prostobiz.ua>

УДК 334.78:336.78 (4УКР)

### АНАЛИЗ РЫНКА СЛИЯНИЙ И ПОГЛОЩЕНИЙ УКРАИНЫ

*Р.В. Венжега, В.В. Христиановский*

*Резюме.* В данной работе представлен анализ рынка слияний и поглощений Украины, приведены тенденции его развития с диагностикой текущих проблем и иллюстрацией рейтинговых оценок ведущих независимых зарубежных агентств.

*Ключевые слова:* слияния, поглощения, индекс зрелости, антимонопольный комитет

В условиях посткризисного восстановления экономики Украины одним из наиболее эффективных рычагов ее укрепления и развития является оптимальный выбор позиции слияния или поглощения для предприятий. Этот процесс связан с применением конкретных мер по совершенствованию механизмов корпоративного