

ИНСТРУМЕНТАРИЙ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ НА ВЕНЧУРНОМ РЫНКЕ

Орлова К.Ю., Иванов Д.Ю.

*Российская Федерация, г. Самара,
Самарский национальный исследовательский университет
имени академика С.П. Королева*

Аннотация. В работе представлен механизм, позволяющий инвестору принимать обоснованное решение на венчурном рынке. Механизм предполагает управление портфелем инновационных проектов с учетом их приоритетов, определяемых на основе комплексной оценки инвестиционной привлекательности и включает предварительный отбор проектов, оценку ожидаемой коммерческой эффективности, комплексную оценку, формирование портфеля и его пересмотр.

Ключевые слова: вложенные опционы, инновационный проект, инновационный процесс, метод анализа иерархий, ожидаемая коммерческая стоимость, реальные опционы.

В современных условиях высокотехнологичной экономики одним из ключевых факторов повышения конкурентоспособности и эффективности как на уровне предприятия, так и на уровне государства в целом является разработка и внедрение инноваций. Эта существенная задача современной российской экономической политики закреплена в Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года.

Венчурные инвестиции являются высокорискованным, но потенциально сверхприбыльным финансовым вложением. Соответственно, задачей венчурного инвестора является формирование портфеля инновационных проектов, характеризующихся высоким ожидаемым доходом и имеющих высокие шансы на реализацию.

Для принятия решения на венчурном рынке предлагается механизм, представленный на рисунке. Механизм предполагает следующие действия.

1. *Предварительный отбор проектов* по следующим критериям:

- обоснованность и достоверность предоставляемых данных;
- экономическая целесообразность инвестиций в инновационный проект относительно текущей деятельности без учета риска (NPV проекта больше нуля);

- целесообразность реализации проекта с учетом имеющихся на рынке альтернатив.

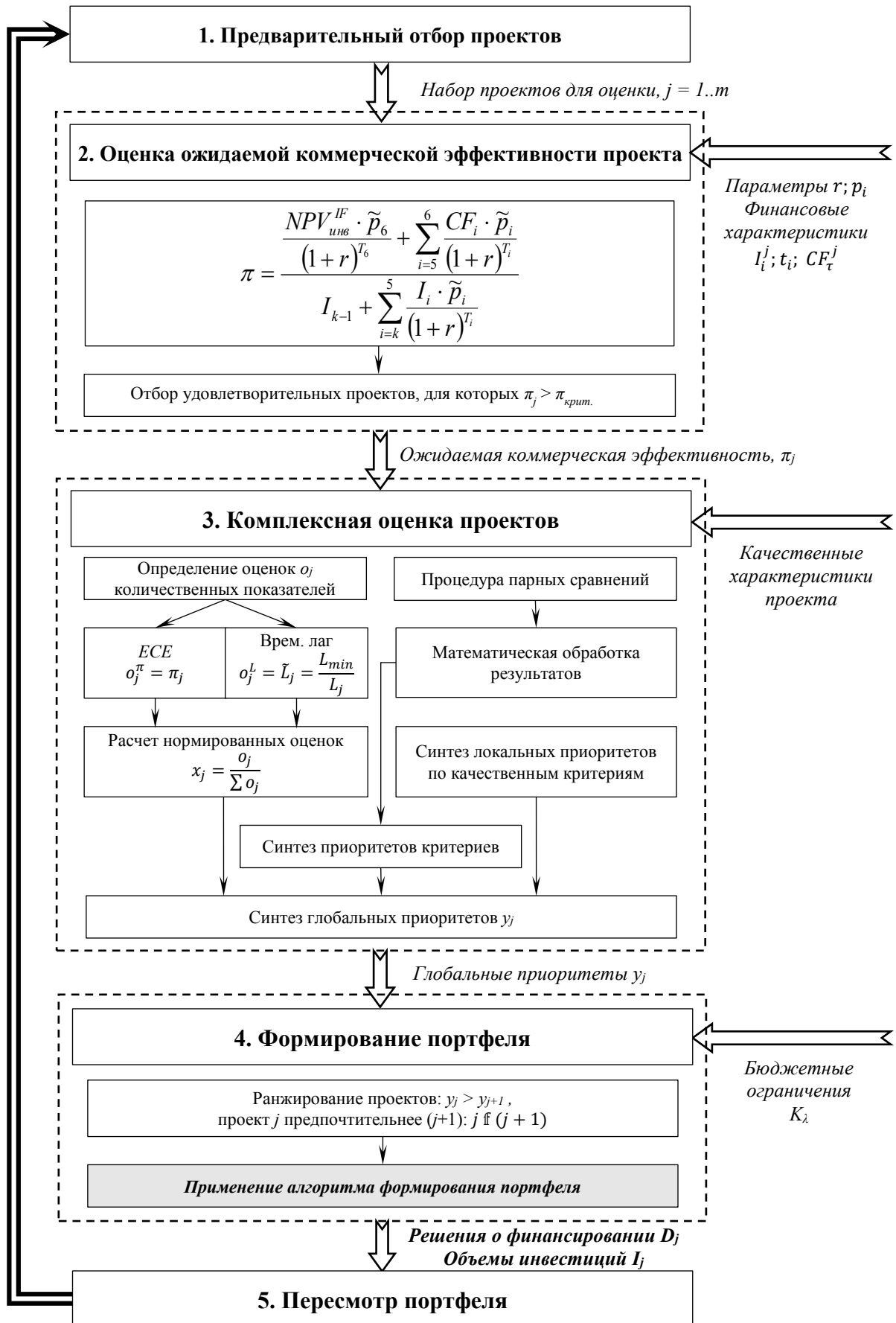


Рисунок – Иллюстрация механизма управления венчурными инвестициями

2. *Расчет ожидаемой коммерческой эффективности* проекта, отражающей его финансовую привлекательность с учетом среднестатистического риска [3], присущего сфере венчурного инвестирования. Ожидаемая коммерческая эффективность (ECV, π) рассчитывается как отношение ожидаемого дохода к ожидаемым инвестициям. Для дальнейшего рассмотрения отбираются проекты, для которых описанный показатель больше заданного критического значения. [2, 8]

3. *Комплексная оценка проектов*. Поскольку при вычислении ожидаемой коммерческой эффективности проекта в качестве вероятности реализации стадий используются среднестатистические значения, требуется анализ характеристик конкретного проекта, обуславливающих возможность его успеха. Поэтому предлагается учесть количественную характеристику ожидаемой коммерческой стоимости при принятии решения совместно с качественными показателями: актуальностью проекта и квалификацией команды. Также целесообразен учет показателя временного лага, отражающего заинтересованность инвестора в более быстром получении прибыли [6, 7]. Приоритеты критериев, а также оценки по качественным критериям, определяются на основе парных сравнений [3]. Для количественных критериев необходимо нормирование. Результатом применения метода являются приоритеты проектов на основании комплексной оценки с учетом весов критериев. [2, 8]

4. *Формирование портфеля* проектов на основании алгоритма путем последовательного распределения финансового ресурса согласно приоритетам проектов с учетом планируемых потребностей проекта и принимая во внимание ограничения инвестиционного бюджета будущих периодов. В первую очередь осуществляется финансирование наиболее приоритетных проектов, т.е. имеющих наивысшую комплексную оценку. Если имеющегося ресурса не хватает на финансирование определенного проекта, рассмотрению будут подлежать менее предпочтительные [2].

5. *Пересмотр портфеля*. По завершении стадии проекта с учетом новой информации происходит актуализация и корректировка его базовых характери-

стик: стадии (в случае успеха проект переходит на следующую, в случае неудачи – остается на текущей), планируемого дохода, необходимых инвестиций, имеющихся наработок [1, 4]. Актуализированные проекты подлежат анализу согласно пунктам 1-4 наряду с проектами, рассматриваемыми впервые. При формировании портфеля учитывается возможность перепродажи доли инвестора во входившем в портфель проекте с целью финансирования более приоритетных проектов, при отсутствии возможности дальнейшего финансирования проекта, а также если сделка представляется инвестору выгодной: например, если предлагаемая сумма продажи выше NPV проекта без учета риска.

Таким образом, механизм позволяет принимать обоснованное решение об инвестировании ограниченного объема капитала на венчурном рынке, учитывая инвестиционную привлекательность рассматриваемых инновационных проектов: их потенциальную доходность, шансы на реализацию, а также ожидаемую задержку инвестиций.

Список литературы:

1. Cooper R.G., Edgett S.J. Portfolio Management for New Products (Управление портфелем новых продуктов) [Электронный ресурс] – ResearchGate, 2015 – URL: https://www.researchgate.net/publication/201168861_Portfolio_Management_for_New_Products
2. Orlova K.Yu. Venture capital management: integrated assessment of the innovation projects and portfolio building // Азимут научных исследований: экономика и управление. 2019. № 3 (28). С. 282-285.
3. Saaty T.L. Continuous Pairwise Comparisons, *Fundamenta Informaticae*, 2016, vol. 144, no. 3-4, pp. 213-221.
4. Stevens G., Burley J. 3,000 Raw Ideas = 1 Commercial Success // *Research Technology Management*, 40(3), May-June 1997, 16-27.
5. Аньшин В.М., Демкин И.В., Царьков И.Н., Никонов И.М. Модели управления портфелем проектов в условиях неопределенности. – М.: МАТИ, 2008. – 194 с.
6. Гераськин М.И., Симагина С.Г. Управление инновациями: математические методы. М.: Финансы и статистика, 2018. 256 с.
7. Оглезнев Н.А. Методы определения экономической эффективности. – Куйбышев, КуАИ, 1989.
8. Орлова К.Ю., Иванов Д.Ю. Постановка задачи оценки инновационного проекта методом реальных опционов // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2015. № 7 (129). С. 93-98.

SET OF TOOLS FOR MAKING DECISION IN VENTURE MARKET

K.Yu. Orlova, D.Yu. Ivanov

Samara National Research University

Abstract: The article describes mechanism that allows investor to make reasoned decision in venture market. The mechanism represents managing the portfolio of innovative projects subject to their priorities determined by complex evaluations of the investment appeal. The mechanism includes preliminary selection of the projects, assessment of the expected commercial efficiency, multicriteria evaluation, portfolio building and revising.

Keywords: embedded options, innovative project, innovative process, Analytic Hierarchy Process, expected commercial value, real options.