

# Анализ развития синдицированных сделок с участием бизнес-ангелов



**Д. Г. Будеско,**  
директор, ООО «Венчурная компания  
«Стартовые инвестиции»  
vc@start-invest.ru; dmitriibudesko@yandex.ru



**Э. А. Фияксель,**  
д. э. н., профессор, зав. кафедрой венчурного  
менеджмента, зав. Центром предпринимательства,  
Национальный исследовательский университет  
Высшая школа экономики – Нижний Новгород  
fiyaksel@gmail.com

*В статье рассмотрены особенности развития синдицированных сделок с участием бизнес-ангелов в России и за рубежом. В результате проведения ряда интервью и опросов, анализа теоретических источников, статистических данных были определены: сущность и понятие синдицированной сделки, синдиката бизнес-ангелов, их структура и форма деятельности. Кроме того, намечены перспективы развития венчурного синдицирования в России и предложены направления совершенствования правового регулирования.*

**Ключевые слова:** синдицированная сделка, синдикат, бизнес-ангелы, неформальное венчурное инвестирование, привратники, архангелы, соинвестирование.

Российская экономика испытывает в настоящее время серьезные проблемы, вызванные как объективными рыночными процессами, так и субъективными: различными действиями со стороны государства, сырьевой зависимостью, монопольными привилегиями, предоставленными рядом государственных и квазигосударственных организаций. В этих условиях инновационное развитие экономики, определенное в Концепции долгосрочного развития Российской Федерации в качестве приоритета [1], становится декларацией, лозунгом, не обладающим должной фактической подпиткой.

Следует отметить, что сам факт существования на территории России больших запасов природных ресурсов не является «приговором» или «сырьевым проклятием». Дело не в ресурсах, а в умении их использовать. Существуют примеры изначально сырьевых экономик, сумевших грамотно инвестировать доходы от продажи энергоносителей и диверсифицировать структуру доходов (ОАЭ) или произвести определенное уменьшение доли нефтегазовых доходов (Норвегия).

Таким образом, нам приходится констатировать тот факт, что основной барьер для построения инновационной экономики в России – не природные ресурсы сами по себе, а политика государственного вмешательства, искажающего структуру экономики: регулированием, налогообложением, монополизацией, неумением эффективно инвестировать доходы от продажи энергоносителей, природных ресурсов.

Построение государством инновационной инфраструктуры показало свою недостаточную эффектив-

ность, о чем свидетельствуют получившие широкую огласку коррупционные скандалы, функционирование технопарков и бизнес-инкубаторов в качестве девелоперских проектов, предоставление грантовой поддержки по принципу формального, документарного соответствия и т. д.

В этих условиях одним из важнейших инструментов поддержки российских инноваций может стать бизнес-ангельское инвестирование. Именно привлечение частного капитала, людей, лично, материально заинтересованных (в отличие от чиновников) в появлении реального и пользующегося спросом инновационного продукта может компенсировать многие негативные аспекты, сложившиеся в отечественной экономике. Однако проблемой является тот факт, что рынок неформального венчурного капитала, к которому относятся и бизнес-ангельские инвестиции, в России недостаточно развит. Следует отметить локальность этих явления на экономической карте России, что частично возможно связать с относительной молодостью бизнес-ангельского движения, активно поддерживаемого способными предпринимателями и управленцами, такими как Л. Л. Александрова, А. И. Каширин, Д. В. Княгинин и др.

Подобная локализованность, а также свойственное бизнес-ангелам стремление диверсифицировать риски, найти в качестве соинвестора человека, имеющего опыт в той или иной области и способного не только инвестировать определенные денежные средства, но и уникальные знания, создают хорошую почву для синдицирования капитала. Данное явление, получившее

достаточно серьезное распространение в экономиках развитых стран, только начинает приживаться в российских реалиях.

В этой связи представляется необходимым изучение синдицированных сделок с участием бизнес-ангелов (зарубежного и отечественного опыта), определение основных направлений развития в исследуемой сфере, формулировка предложений по совершенствованию действующего законодательства и популяризации синдицирования капитала в среде участников рынка венчурных (в том числе неформальных) инвестиций.

Для начала определим понятия используемые в дальнейшем. По мнению многих ведущих специалистов синдицирование — это объединение средств разных инвесторов для решения какой-либо общей задачи [2]. Отличительными характеристиками синдицированных сделок являются следующие параметры: инвестиционная направленность, наличие нескольких участников (инвесторов). В правовом ключе мы можем говорить о том, что, несмотря на то, что одну из сторон представляют несколько участников, субъекты выражают единую волю. Если же в договоре отсутствует положение о разделении долей, то они, по общему правилу, считаются равными [3].

В отечественном законодательстве отсутствует легальное определение понятия «синдицированная сделка», нет определения понятия «синдикат» применительно к сфере венчурного бизнеса. По нашему мнению, синдицирование основано на принципе договора и не требует дополнительной регламентации, достаточно согласования воли сторон по всем пунктам соглашения. Более того, есть все основания полагать, что именно отсутствие ограничений (а именно к ним сводится, в конечном счете, любой закон) позволяет хоть как-то развиваться синдицированию в области бизнес-ангельских инвестиций. Некоторые участники венчурного рынка в интервью отметили, что законодательное закрепление основных положений, связанных с синдикатами и синдицированными сделками, позволило бы сделать схему более «прозрачной» и популярной.

Ряд источников, а также позиция некоторых интервьюируемых специалистов, выдвигают достаточно адекватную позицию о существенных недостатках существующего отечественного корпоративного права, «неповоротливость» организационно-правовых форм, что зачастую приводит к тому, что сделки структурируются в англо-американском праве за пределами страны (что приводит, в том числе, к оттоку капитала и созданию основной добавочной стоимости и как следствие налоговых поступлений за пределами РФ). Иными словами, участники синдикатов используют договорные инструменты, складывавшиеся в условиях рыночной экономики на протяжении многих лет

Как нам кажется, главное, что может сделать законодатель для развития синдицированных сделок — это произвести ревизию отечественного гражданского, инвестиционного законодательства в целях максимальной реализации принципа свободы договора, ну и один из главных моментов после этого — не мешать. Самый отрицательный из возможных сценариев будет заклю-

читься в законодательном установлении осуществления деятельности синдикатов в рамках какой-либо из существующих организационно-правовых форм. Все они обладают массой недостатков, а в настоящее время есть хотя бы возможность выбора.

После рассмотрения некоторых правовых аспектов, следует обратиться к понятиям, сложившимся в экономической сфере. В связи с более богатой историей развития, европейская система синдицирования бизнес-ангельского капитала образовала некую субкультуру и за многие годы в ней успели появиться негласные правила и определения, на которые мы хотели бы обратить внимание. В частности, лицо, ведущее инвестиционный процесс в синдикате именуется «gatekeeper» («привратник»). Они делятся на 2 основных типа: участник и менеджер. Участник избирается коллективом при создании синдиката, менеджер нанимается со стороны. Часто (в 61% случаев) административные функции исполняются отдельно. К примеру, по статистике Шотландии, половина «привратников» — участники синдиката, 28% — наемные менеджеры, в оставшихся роль делится между участником и менеджером.

«Привратник» берет на себя разнообразные функции. Две трети из «привратников» занимаются внешними связями, в частности, продвижением группы и привлечением новых инвесторов и предпринимателей. Около половины также сообщают, что в их обязанности входят внутренняя политика, в основном взаимодействие и общение с участниками. Однако, их основные функции связаны с управлением инвестиционным процессом. «Привратники» занимаются рассмотрением бизнес-планов и резюме, которые они получают от предпринимателей, желающих получить финансирование. Они решают, соответствуют ли они инвестиционным критериям группы, следует ли запросить дополнительную информацию или встретиться с предпринимателем и, в конечном итоге, принимают решение, будет ли этот проект представлен участникам группы, будь то ядро группы или весь состав, для решения об инвестировании.

На «привратника» может быть также возложена ответственность за подготовку одного или более подтверждающих документов о бизнесе для группы. Если группа заинтересована в проекте, «привратник» должны быть вовлечены также в due diligence и даже в ход переговоров. Следует заметить, что менее чем в половине случаев «привратники» участвуют в процессе и после инвестирования. В частности, некоторые «привратники» считают подготовку компании к выходу частью своей работы.

Иногда «привратник» отождествляется с так называемым «архангелом». Однако «архангел» — это всегда лицо, нанимаемое синдикатом со стороны, в отличие от «привратника», выступающего в некоторых случаях в качестве участника синдиката.

Далее в числе участников синдиката следует выделить ведущего инвестора (lead investor/лид-инвестор), как правило именно он находит интересный проект для инвестирования, он находит соинвесторов и принимает непосредственное участие в развитии проекта. Пассивные инвесторы (backers) привлекаются лид-

инвестором и не осуществляют активную деятельности по проинвестированному проекту.

Исследователи отмечают положительную роль синдицирования для достижения синергетического экономического эффекта [4]. От себя заметим, что синдицирование (в широком смысле) — естественная рыночная стратегия, направленная на эффективную адаптацию к существующим условиям. В зависимости от экономического контекста и текущей необходимости синдицирование может принимать различные формы. По нашему мнению, возможно произвести следующую классификацию синдицированных сделок. Различаются они по числу участников, уровню, и времени. Уровень — это различие разновидностей инвесторов. Соответственно, если в сделке участвует несколько бизнес-ангелов или несколько венчурных фондов — то она определяется в качестве одноуровневой, а если венчурный фонд и бизнес-ангел — в качестве разноуровневой.

Также возможно выделить три основные категории синдицированных сделок:

- Краудинвестинг — одновременное одноуровневое участие множества инвесторов. Обычно это сбор средств на какой-либо проект на онлайн площадках, инвесторами являются обычные люди. Как справедливо отмечает Джош Лернер: важной положительной чертой краудинвестинга является преодоление «зашоренности» многих венчурных инвесторов и финансирование проектов, представляющих реальный интерес для потребителей [5].
- Соинвестирование — одновременное, разноуровневое участие двух инвесторов. К этому относится, например, участие Фонда посевных инвестиций РВК. Там участвует частный инвестор и, собственно, фонд, деньги вносятся в определенных пропорциях.
- Синдикат — одновременное, одноуровневое участие нескольких инвесторов. Категория, «унаследованная» венчурным бизнесом от традиционного сегмента, хоть и в несколько измененной форме. Однако и в традиционном и в венчурном бизнесе синдикаты создаются для увеличения эффективности предпринимательской деятельности посредством согласования волеизъявлений по установленному кругу вопросов.

Следует отметить, что краудинвестинг — большой тренд в зарубежном мире, и сейчас в России действует более 10 подобных площадок, некоторым из них можно уже констатировать об успехе проектов получивших инвестиции таким образом.

Обладающий наибольшей историей развития, венчурный рынок США далеко не сразу пришел к синдицированию как к оптимальной модели бизнес-ангельского инвестирования. На протяжении нескольких десятилетий неформальные венчурные инвестиции если и имели какое-то кооперативное выражение, то оно ограничивалось своеобразными «кружками по интересам», не имеющим формального обозначения. Вполне естественно, что бурному развитию синдицированных сделок предшествовало образование бизнес-ангельских сетей и объединений. Именно построенные на базе сетей и объединений информационные каналы

явились основой формирования потока проектов для рассмотрения, без которого синдицирование не представляется возможным в принципе.

После появления первых организованных групп и синдикатов бизнес-ангелов в США, подобные объединения стали появляться в других странах и с этого момента (конец 1990-х гг.) мы можем отслеживать самостоятельное внутригосударственное развитие. Существенной предпосылкой появления синдикатов бизнес-ангелов явился известный крах доткомов, поставивший в начале 2000-х гг. многих неформальных венчурных инвесторов в затруднительное финансовое положение, а также порожденную этим взаимную потерю доверия, возникшую в отношениях бизнес-ангелов и венчурных фондов. В итоге произошли значительные изменения на рынке венчурных инвестиций, бизнес-ангелы сконцентрировались на взаимном сотрудничестве, на чем и сказались и разнящиеся цели деятельности венчурных фондов и бизнес-ангелов: первые преумножают чужие деньги, а вторые — свои.

В США количество ассоциаций бизнес-ангелов и синдицированных сделок растет на протяжении последних двадцати лет. Группа ангелов, которая была основана в Кремниевой долине в 1995 г., как правило, рассматривается как первый организованный синдикат. Другие, такие как Tech Coast Angels (1997), Sierra-Angels (1997) и Dinner Club (1999) были их последователями.

В период с 1996 по 2006 гг. количество идентифицируемых бизнес-ангельских организаций в США, выросло с 10 до более чем 250. Angel Capital Association, охватывающая США и Канаду была создана в 2003 г. с целью выработки лучших практик, лоббирования интересов и сбора данных. В настоящее время она насчитывает 187 формальных групп бизнес-ангелов [6]. На примере крупнейшей в США ассоциации бизнес-ангелов Tech Coast Angels (300 бизнес-ангелов) мы можем увидеть принципы синдицирования бизнес-ангельского капитала [7]. По сути, данная ассоциация является большим синдикатом, существующим по собственным правилам.

Множество заявок генерируется с использованием различных средств коммуникации, далее группа инвесторов рассматривает проект на предмет его интереса для других членов ассоциации. В том случае, если подобный интерес обнаруживается, заинтересованный в привлечении инвестиций предприниматель презентует свой проект в городах присутствия ассоциации. Заинтересованный бизнес-ангел может заняться продвижением проекта и получить, впоследствии, место в совете директоров. Далее бизнес-ангелы проводят due diligence и после ознакомления с его результатами открывается первый раунд финансирования с «потолком» в \$25 тыс. на одного инвестора. Аналогичную сумму возможно проинвестировать и во втором раунде. Ведущий инвестор не получает каких-либо преимуществ, кроме возможности непосредственно влиять на оперативную деятельность компании.

Несколько иной опыт синдицирования сложился в Шотландии. В отличие от стандартного для США и Европы образования самостоятельного, обособленного синдиката, там получило распространение образование

групп внутри существующих ассоциаций бизнес-ангелов, обеспечивающих встречи заинтересованных сторон: инвесторов и соискателей [8]. Неоценимый вклад в развитие рынка синдицированных сделок в рассматриваемой стране внесли Фонд LINC Шотландии и Шотландский фонд совместного инвестирования (SCIF), публичность и эффективность работы обеспечили популяризацию синдицирования.

SCIF проводит оценку потенциальных партнеров прежде чем принимать их. Партнеры принимают свои собственные инвестиционные решения. SCIF не проводит свой собственный due diligence. Они лишь принимают решение о соответствии бизнеса критериям. Когда инвестиционные условия были согласованы с партнером, SCIF принимает решение в течение 24 часов. Бизнес-ангелы составляют менее половины партнеров фонда, но есть все основания полагать, что большинство сделок было закрыто с участием бизнес-ангельских синдикатов, а не с представителями формализованных венчурных фондов. Свидетельствует об этом «потолок» инвестиций, свойственный скорее синдикатам бизнес-ангелов, нежели венчурным капиталистам. SCIF вкладывает 1 фунт на каждый фунт, вложенный партнером, максимально сумма, которую может предложить SCIF составляет 1 млн фунтов стерлингов. Существование SCIF поощряло появление синдикатов в двух отношениях. Во-первых, SCIF способствует расширению числа инвестиционных партнеров и приветствует формирование новых групп, особенно в тех районах страны, где они отсутствовали. LINC, в частности, было поручено оказать поддержку в создании трех новых групп ежегодно, готовых соинвестировать. Во-вторых, синдикаты получали 2,5% комиссии по завершении каждой сделки, в которой они принимали участие. Это создавало дополнительный поток средств, который можно было направить на административный персонал, зарплату «привратника» или операционные расходы.

Синдикаты, как правило, вкладывают от 25000 до 500000 фунтов стерлингов за раунд. Большинство синдицированных сделок в Шотландии были соинвестированы SCIF, что позволило привлекать большее количество денежных средств за раунд. Более 90% сделок в 2009–2010 гг. не превышали сумму в 1 млн фунтов, по причине того, что правила SCIF ограничивают максимальную сумму инвестиций аналогичной суммой. В начале финансового кризиса данный показатель составлял более 80%, однако впоследствии наметилась тенденция уменьшения количества крупных сделок. Так же, как и в России, в Шотландии, в первую очередь рассматриваются технологические инновации. Большинство (60%) проектов, сумевших привлечь финансирование, находились на ранней стадии и только каждый пятый проект находился на посевной стадии.

Также следует отметить тот факт, что во многих шотландских синдикатах еще не был осуществлен выход. Это является следствием их относительной молодости. Кроме этого, инвестиции последующих раундов очень быстро стали доминирующей активностью синдикатов. Это может быть «естественным» процессом, отражающим сочетание финансовой

силы синдиката для проведения дополнительных инвестиций и отсутствие альтернативных инвесторов, способных обеспечить последующее финансирование [9].

Следует обратить внимание и на ирландский опыт. История развития синдицирования в Ирландии весьма схожа с тем, что происходило в Шотландии. На базе общенациональной ассоциации Halo BAN, основанной двумя государственными организациями — Enterprise Ireland и InterTradeIreland. Но, в отличие от неформальных синдикатов Шотландии, в Ирландии развились и более формальные формы. Для Ирландии характерны следующие типы синдикатов:

## 1. Неформальный синдикат:

- участники регулируются соглашением о синдикате и хартией синдиката;
- соглашение синдиката не является соглашением «О партнерстве», что позволяет избежать юридического усложнения;
- отсутствует корпоративная структура, что позволяет уменьшить издержки;
- соглашение о синдикате действует на участников в течение инвестиции;
- хартия о синдикате является индивидуальной;
- имена акционеров присутствуют в публичном списке.

Одной из эффективных практик является разделение синдиката на подгруппы по сферам ответственности — это:

- управляющая, занимающаяся операционной деятельностью, такой как контакты с предпринимателями, председатель и заместитель;
- членская, занимающаяся поиском новых членов. Порой участники группы начинают инвестировать в меньшее количество проектов, или покидают синдикат. Поэтому важно организовать приток новых членов;
- due diligence.

## 2. Формальный синдикат.

В нем есть определенное количество членов-сооснователей (например, в синдикат бизнес-ангелов носящим название IRRUS investments — 7, минимальное по закону число), которые берут на себя львиную долю организаторской работы и due diligence. К ним присоединяются около 30 других членов, которым жалко свое время. Организация регистрируется как Ltd. by guarantee. Это форма применяется в Английском и Ирландском праве как альтернативная форма корпорации, используемая, как правило, для некоммерческих организаций, которым требуется способность иметь права, принимать на себя обязанности и участвовать в общественных отношениях, т. е. правосубъектность. Подобная компания как правило не имеет уставного капитала и акционеров, но ее члены выступают в качестве гарантов, которые обязуются выплатить некоторую сумму (как правило очень небольшую) в случае ее ликвидации. Считается, что подобная организационная форма не способна распределять прибыль, но данный аспект (в зависимости от положений устава) обходится последующим переходом в CIC (Community interest company), который обходится в 25 фунтов стерлингов.

Подведя итоги рассмотрения иностранного опыта развития синдицированных сделок с участием бизнес-ангелом, мы можем усмотреть некоторые закономерности и отличия. Во-первых, синдицирование невозможно без бизнес-ангельских ассоциаций; во-вторых, ключевую роль в популяризации играет открытость и публичность деятельности синдикатов; в-третьих, бурное развитие синдицирования произошло в странах с достаточной свободой, незарегулированностью со стороны государства или существованием пригодных организационно-правовых форм (например, Ltd. by guarantee); в-четвертых, разнящееся формальное обозначение синдикатов складывается исходя из реалий конкретной страны, традиций, ментальности; в-пятых, для европейских и американских синдикатов характерна высокая степень доверия, обеспечиваемая периодическим проведением неформальных мероприятий; в-шестых, существование синдикатов невозможно без должного кадрового и инфраструктурного обеспечения.

Синдицированные сделки развиваются в России с очевидной оглядкой на развитые страны: перенимаются наиболее успешные практики, заимствуется терминология и договорные конструкции. Однако наметилось заметное отставание, которое мы можем оценить приблизительно в десять лет, а по некоторым количественным и качественным показателям и на пятнадцать–двадцать лет. Таким образом, отечественный рынок неформального венчурного капитала воспринял структурные и сущностные аспекты синдицирования, но сильно отстает по объему, степени проникновения в отрасли экономики, территориальному распространению. И все это на фоне исторически сложившегося серьезного научного потенциала, свойственного многим субъектам Российской Федерации и огромным потокам бюджетных средств, неэффективно расходующихся органами государственной власти и местного самоуправления на поддержку инновационной инфраструктуры и декларируемую финансовую поддержку МИП.

В соответствии с данными аналитического обзора «Синдицированные сделки», выполненного в рамках проекта Venture Kitchen экспертами НИУ ВШЭ среднее количество синдицированных сделок в России колеблется в районе семидесяти в год, преимущественно задействована сфера интернет-коммерции, веб-сервисов, медицина [10]. Развитию синдицированных сделок успешно способствует Venture club. Основной целью его деятельности является сбор синдикатов бизнес-ангелов для финансирования стартапов. Периодически собирает синдикаты «Сколковский клуб бизнес-ангелов». К примеру, по проекту HealBe было много траншей и более половины были закрыты синдикативными средствами.

Следует признать, что синдицированные сделки в России — до сих пор явление штучное, они не являются системообразующим элементом. Однако профессиональные участники рынка отмечают, что синдицирование бизнес-ангельского капитала оказывает позитивное влияние на всю венчурную отрасль, способствует закрытию бреши в «долине смерти». Управляющий партнер одного из посевных венчурных фондов от-

метил, что без синдикатов не было бы венчурного инвестирования в полном понимании этого слова, так как брешь некому было бы заполнить. Стоит отметить, что посевные фонды по сути являются синдикатом+. Без синдикатов не было бы посевных фондов, а без них «долина смерти» никем бы не закрывалась. Основные показатели: количество синдикатов, количество проинвестированных проектов и объемы инвестиций. Они должны гармонизировать, то есть может быть немного синдикатов, но с большими объемами инвестиций и т. д.». Интервьюируемые специалисты рынка отмечают достаточно низкий порог минимального уровня инвестиций от одного инвестора в рамках синдицированной сделки — он составляет сумму от \$5 до 10 тыс. Верхний же, порог, часто встречающийся за рубежом, в России и вовсе отсутствуют. Если в Европе и США приходится искусственно обеспечивать массовость присутствия в синдикате, так как есть люди, способные покрыть всю необходимую сумму за счет собственных средств, то в отечественных реалиях подобную проблему невозможно даже представить — для того, чтобы синдикат был полностью сформирован, иногда приходится искать соинвесторов на протяжении достаточно серьезного промежутка времени. В России отсутствуют рамки инвестирования для синдиката в целом: встречаются синдикаты с инвестициями в размере порядка \$1,5 млн, есть примеры, когда сумма составляет и \$50 тыс. Все зависит от потребностей конкретного проекта и перспектив развития.

Респонденты отметили, что в отличие от западных стран, где в качестве пассивных инвесторов иногда выступают просто обеспеченные люди, не вникающие в суть проекта и инвестиционный процесс, количество такого рода участников синдикатов в России минимально. Основная причина заключается в том, что низкий уровень конкуренции в традиционных секторах экономики позволяет получать достаточно высокий уровень доходности без инвестиционного венчурного риска.

Неоднозначно оценивается отечественными специалистами и краудинвестинг. Одни относят это явление к категории ЗФ и считают, что оно не обладает серьезным рыночным потенциалом, а сфера применения — сбор средств на лечение детей, другие благотворительные акции. Другие полагают, что краудинвестинг — жизненно необходимое звено и без него не обойтись, а актуальность его очевидна, так как посредством него можно провалидировать идею и вложить немного денег. Представитель одного из венчурных фондов, участвующих в синдикатах, отметил, что краудинвестинг неизбежно приходит к пониманию лид-инвестора, и лид-синдиката мог бы стать лидером в краудинвестинге. Также есть мнение, что краудинвестинг — площадка, где зреют будущие бизнес-ангелы, которые смогут участвовать в синдикатах.

В качестве основных ошибок, встречающихся в деятельности российских синдикатов возможно назвать: игнорирование необходимости информационного обеспечения лидирующим инвестором участников синдиката и возникающее в связи с этим непонимание, неграмотность многих участников синдикатов в вопросах инвестиционной деятельности.

Проблематика рынка синдицированных сделок определяется специалистами достаточно однозначно:

- непригодная нормативно-правовая база;
- неэффективное налоговое законодательство («двойное и тройное» налогообложение, отсутствие налоговых льгот для инвестора (того, кто рискует собственными средствами) и т. д.);
- отсутствие действенной информационной поддержки и недостаточность проводимых в настоящее время мероприятий, направленных на популяризацию синдицированных сделок;
- взаимное недоверие, свойственное менталитету современного российского предпринимателя;
- недостаточное развитие инновационной инфраструктуры (в том числе на уровне некоторых отраслей, таких как космические технологии, машиностроение и многие другие);
- проблема кадров, свойственная как для всей инновационной сферы, так и для синдикатов бизнес-ангелов. Не хватает лиц, обладающих должными компетенциями для выполнения функции «архангела», сопровождения инвестиционных процессов, предоставления иных сервисных услуг.

В России существуют все предпосылки для развития синдицированных сделок с участием бизнес-ангелов, но нам следует в очередной раз преодолеть в сжатые сроки путь, пройденный развитыми экономикой за десятилетия. Возможность изучать чужой опыт (как отрицательный, так и положительный) — это важное конкурентное преимущество аутсайдера, которое в итоге может вывести его в лидеры.

#### *Список использованных источников*

1. Распоряжение Правительства РФ от 17.11.2008 г. № 1662-р (ред. от 08.08.2009 г.) «О Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.» (вместе с «Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г.»)//Собрание законодательства РФ, 24.11.2008 г., № 47, ст. 5489.
2. Л. И. Лопатников. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. М.: Дело, 2003.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ (ред. от 31.12.2014 г.). Ст. 321//Собрание законодательства РФ, 05.12.1994 г., № 32, ст. 3301.
4. О. А. Грунина. Образование синергетического эффекта в экономике//Terra Economicus, Т. 9. № 1, 2. 2011.
5. Money Seeks Idea. Businesses are adapting their R&D spending to the idea that innovation can come from anywhere. <http://www.technologyreview.com/news/428975/money-seeks-idea>.
6. <http://www.angelcapitalassociation.org/directory>.
7. <https://www.techcoastangels.com>.
8. С. М. Mason. Public policy support for the informal venture capital market in Europe: a critical review//International Small Business Journal, 27 (5), 2009.
9. R. Harrison, G. Don, K. G. Johnston. The early stage risk capital market in Scotland since 2000: issues of scale, characteristics and market efficiency//Venture Capital: an international journal of entrepreneurial finance, 12 (3), 2010.
10. [http://rusbase.vc/media/upload\\_tmp/pbk\\_2013\\_01\\_2.pdf](http://rusbase.vc/media/upload_tmp/pbk_2013_01_2.pdf).

#### **Analysis of the development of the syndicated deals involving business angels**

**D. G. Budesko**, director, «Venture Company «Startovye Investitsii», Limited Liability Company.

**E. A. Fiyaksel**, Doctor in economics, professor, Head of Center for Entrepreneurship, Head of Venture management department, National Research University Higher School of Economics – Nizhny Novgorod.

In the article there are reviewed the special aspects of development of the syndicated deals involving business angels in Russia and abroad. As a result of series of interviews and surveys as well as analysis of theoretical sources and statistics the following definitions have been given: the nature and concept of a syndicated deal and syndicate of business angels, its structure and form of activity. Furthermore there were outlined the prospects of development of venture syndication in Russia and suggested ways of improving the legal regulation.

**Keywords:** syndicated deal, syndicate, business angels and informal venture capital, gatekeeper, the archangels, co-investment.

#### **НА «ИННОПРОМЕ» ОБЪЯВЛЕНО ОБ ОРГАНИЗАЦИИ РЕЙТИНГА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ КОМПАНИЙ «ПРОМЛИДЕР»**

9 июля 2015 года в рамках VI международной промышленной выставки «Иннопром-2015» прошла презентация всероссийского рейтинга производственных компаний малого и среднего бизнеса «ПромЛидер». В мероприятии приняли участие представители соорганизаторов – вице-президент общероссийской общественной организации «ОПОРА России» Азат Газизов, заместитель генерального директора Фонда содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере Павел Гудков и заместитель директора Фонда развития промышленности Сергей Вологодский.

Основная цель рейтинга – выведение в публичное поле и поддержка лидеров среди малых и средних производственных компаний на основе объективных финансово-экономических данных предприятия. При подготовке рейтинга планировалось охватить не менее 90000 производственных предприятий малого и среднего предпринимательства России.

К ключевым результатам будущего рейтинга можно отнести организацию среды ускоренного роста и развития промлидеров, создание пула отечественных успешных и конкурентоспособных лидеров производственного сектора для экспансии рынков ближнего и дальнего зарубежья, а также формирование более адресной и эффективной системы государственной, банковской и венчурной поддержки производственного сектора страны.