



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Факультет менеджмента | Кафедра Управления проектами

# Человеческий капитал инвесторов и его роль в реализации инновационных проектов

Выполнил студент  
1-го курса магистратуры:

Ворфоломеев Борис

Москва, 2012

# Содержание

- 1.) Актуальность и проблематика исследования;
- 2.) Человеческий капитал: определение, содержание, оценка
- 3.) Современные направления исследования человеческого капитала инвесторов;
- 4.) Постановка гипотез;
- 5.) Выводы.



# Актуальность и проблематика исследования

- Развитие экономики России в области инноваций и венчурного инвестирования
- Тенденции США конца 90-ых годов
- Резкое увеличение желающих стать венчурными партнерами
- Большинство претендентов не обладают достаточным опытом, уровнем профессионализма
- Вероятность потери инвестиций многократно возрастает (с 2001-го по 2005-ый в США было закрыто более двух третей венчурных фондов)



# Концепция человеческого капитала

Впервые концепция была представлена Т. Шульцом и дополнена Г. Беккером

## Концепция человеческого капитала

Совокупность производительных способностей человека

Издержки государства, предприятия, самого человека на формирование и постоянное совершенствование способностей

**Человеческий капитал** — совокупность знаний, умений, навыков, используемых для удовлетворения многообразных потребностей человека и общества в целом.

(Sullivan, Arthur; Steven M. Sheffrin, 2003  
*Economics: Principles in action*).



# Элементы человеческого капитала

Элемент человеческого капитала	Описание
1.) Знания	Целесообразная форма информации, используемая в экономической деятельности и позволяющая повысить ее эффективность;
2.) Способности	Умение успешно выполнять какую-либо деятельность;
3.) Навыки действия	Мастерство выполнения конкретных трудовых операций длительное время;
4.) Культура	Принципы и стереотипы поведения в рамках существующих в обществе знаний, правил, традиций, морали;
5.) Мотивация	Направленность деятельности, ее интенсивность, удовлетворенность процессом и результатами.



# Виды индивидуального человеческого капитала

- Капитал здоровья;
- Культурно – нравственный капитал;
- Трудовой капитал;
- Интеллектуальный капитал;
- Организационно – предпринимательский капитал.

Смирнов В.Т., Сошников И.В., Власов Ф.Б. и др.

Управление человеческим капиталом. – Орел: Орел ТГУ, 2005. – 276 с



# Оценка индивидуального человеческого капитала

Виды человеческого капитала	Показатели качества
1. Капитал здоровья	<ul style="list-style-type: none"><li>- состояние здоровья;</li><li>- потери времени по болезни.</li></ul>
2. Культурно-нравственный капитал	<ul style="list-style-type: none"><li>- уровень образования;</li><li>- коэффициент интеллекта.</li></ul>
3. Трудовой капитал	<ul style="list-style-type: none"><li>- профессиональное образование и опыт;</li><li>- трудовые достижения и профессиональный рост.</li></ul>
4. Интеллектуальный капитал	<ul style="list-style-type: none"><li>- интеллектуальная собственность;</li><li>- капитализация.</li></ul>
5. Организационно-предпринимательский капитал	<ul style="list-style-type: none"><li>- собственный капитал;</li><li>- контролируемый капитал.</li></ul>



# Исследование человеческого капитала инвесторов

Изучение ведется по двум направлениям:

- 1.) Измерение прямого эффекта человеческого капитала на реализацию венчурного проекта;
- 2.) Ретроспективный анализ как успешных, так и неудачных проектов с помощью интервьюирования и опроса предпринимателей и инвесторов.



# Современные направления исследования (1)

- Проблема «двойного агентства» (Schmidt, 2003; Cornelli и Yosha, 2003);
- Человеческий капитал vs. Финансовые возможности (Cochrane, 2005; Kaplan и Schoar, 2005);
- Инвесторы – члены совета директоров (Hellmann и Puri, 2000, 2002; Kaplan и Stromberg, 2001);
- Человеческий капитал как инструмент повышения стоимости портфеля (Gompers и Lerner, 2001; Sorensen, 2005);
- Зависимость между способностями и навыками инвесторов и производительностью вложенных инвестиций (Zarutskie, 2007);



## Современные направления исследования (2)

- Влияние управленческих навыков при первоначальных инвестициях (Lindsey, 2003);
- Зависимость между профессиональным опытом индивидуальных венчурных капиталистов и инвестиционным успехом проектов (Gompers, Lerner, Kovner и Scharfstein, 2006);
- Исследования развитых венчурных рынков:
  - США (Zarutskie, 2010);
  - Европа (Botazzi, Da Rin и Hellmann, 2008);
  - Сравнение американского и европейского рынков (Hege, Palomino, Schwienbracher, 2008).



# Гипотезы дальнейшего исследования (1)

1. Человеческий капитал инвесторов играет существенную роль в реализации инновационных проектов в России;
2. Российские инвесторы в полной мере обладают необходимым человеческим капиталом и способны принимать активное участие в реализации инновационных проектов;
3. Венчурные капиталисты, имеющие управленческие навыки и профессиональный опыт, вкладывают в более успешные компании;



# Гипотезы дальнейшего исследования (2)

4. Инвесторы, имеющие опыт не только венчурного инвестирования, способны финансировать более успешные проекты;
5. Венчурные капиталисты с профильным образованием инвестируют в более успешные компании;
6. Инвесторы, обладающие специальными знаниями рынка и продукта, финансируют более успешные компании.



# Выводы

- Изучение человеческого капитала инвесторов находится на стадии становления;
- Отсутствуют фундаментальные работы;
- Широкие возможности для практического применения;
- Российский рынок венчурного инвестирования слабо изучен с точки зрения человеческого капитала;
- Предприниматели, желающие получить наставничество и перенять управленческий опыт инвесторов, не знают, к кому обратиться.



# Список литературы (1)

1. Смирнов В.Т., Сошников И.В., Власов Ф.Б. и др. Управление человеческим капиталом. – Орел: Орел ТГУ, 2005.
2. Becker Gary S. Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis // Chicago University Press, N.Y., 1964.
3. Cochrane J. The risk return of venture capital // Journal of Financial Economic, 2005. Vol. 75. P. 3-52.
4. Cornelli F., Yosha O. Stage Financing and the Role of Convertible Debt // Review of Economic Studies, 2003. Vol. 70. P. 1-32.
5. Gompers P., Lerner J. The Venture Capital Cycle. Cambridge: MIT Press, 1999.
6. Hellmann T., Puri M. The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital // Review of Financial Studies, 2000. Vol. 13. P. 959-984.
7. Kaplan S., Schoar A. Private equity performance: Returns, persistence and capital flows // Journal of Finance, 2005. Vol. 60. P. 1791-1823.



## Список литературы (2)

8. Kaplan S., Stromberg P. Venture capitalists as principals: contracting, screening, and monitoring. *American Economic Review*, 2001. Vol. 91. P. 426-430.
9. Lindsey L. The venture capital keiretsu effect: An empirical analysis of strategic alliances among portfolio firms. Arizona State University working paper, 2003.
10. Schmidt K. Convertible Securities and Venture Capital Finance // *Journal of Finance*, 2003. Vol. 58. P. 1139-1165.
11. Shultz T. Human Capital in the International Encyclopedia of the Social Sciences. N.Y., 1968, vol. 6.
12. Sorensen M. How smart is smart money? An empirical two-sided matching model of venture capital // *Journal of Finance*, 2005.
13. Zarutskie R. Do Venture Capitalists Affect Investment Performance? Evidence from First-time Funds // Fuqua School of Business, Duke University working paper, 2007.



Спасибо за внимание!

