

Короткий С.В.

ВЕНЧУРНЫЙ  
БИЗНЕС



Сергей Короткий

**Венчурный бизнес.**  
**Учебное пособие**

«Издательские решения»

**Короткий С. В.**

Венчурный бизнес. Учебное пособие / С. В. Короткий —  
«Издательские решения»,

ISBN 978-5-44-932416-0

Учебное пособие разработано в соответствии с требованиями государственных образовательных стандартов высшего профессионального образования. Настоящее пособие охватывает все аспекты международной и отечественной практики становления и развития венчурного бизнеса. Пособие предназначено для студентов вузов всех форм обучения по направлению «Менеджмент», а также для студентов других направлений, изучающих данную дисциплину.

ISBN 978-5-44-932416-0

© Короткий С. В.  
© Издательские решения

# Содержание

Предисловие	6
Введение	7
Глава 1. Теоретические основы венчурного бизнеса	8
1.1. История становления и тенденции развития венчурного бизнеса	8
1.2. Понятие и сущность венчурного бизнеса	11
1.3. Роль венчурного бизнеса в развитии экономики	14
Вопросы для самопроверки по разделу 1	16
Глава 2. Венчурное финансирование	17
2.1. Понятие и сущность венчурного финансирования	17
2.2. Виды финансирования	20
Конец ознакомительного фрагмента.	21

# **Венчурный бизнес**

## **Учебное пособие**

**Сергей Викторович Короткий**

© Сергей Викторович Короткий, 2019

ISBN 978-5-4493-2416-0

Создано в интеллектуальной издательской системе Ridero

## Предисловие

Человечество идет по пути развития энергетического потребления и использования все более разнообразных источников энергии. Каждая новая технология – это дополнительный потребитель энергии. Уровень жизни и благосостояния человечества зависит от его энергопотребления, то есть, чем выше потребление энергии на одного человека, тем выше его уровень жизни. Таковы постулаты цивилизационного технократического пути развития современного общества.

В результате энергетического кризиса создадутся необходимые экономические предпосылки для создания технологического общества будущего. Основа этого общества – решение технологических проблем, которые были созданы предыдущим поколением, поколением индустриализации.

Только внедрение научных разработок позволят человечеству решить проблемы индустриализации. Наука должна сделать шаг вперед – по направлению к ресурсосберегающим технологиям и к альтернативным источникам энергии. А научные разработки должны быть внедрены в жизнь. В итоге можно сделать вывод о том, что существует большое количество проблем, которые не решаются на уровне современного развития общества, на уровне индустриальной экономики. Для осуществления перехода к технологической экономике, экономике основанной на внедрении новых технологий, необходимо финансирование. Наиболее оптимально для решения задач финансирования нововведений подходит венчурная модель финансирования. Новые технологии несут в себе высокие риски, и обеспечить необходимыми финансовыми ресурсами их внедрение может только специально созданная форма финансирования – венчурный капитал.

Актуальность выбранной темы связана с особой важностью индустрии венчурного финансирования для России. России предстоит осуществить переход к инновационной экономике. В первую очередь, это связано с технологическим отставанием от экономических лидеров, а также с зависимостью России от конъюнктуры мировых цен на нефть, со структурой промышленности, где основную долю занимает добыча ресурсов и производство продукции четвертого технологического уклада.

Несмотря на высокий потенциал России, на обилие и относительно низкую стоимость ресурсов, наличие высокообразованных кадров, доля России на рынке инновационных товаров составляет всего 0,3%. Изменить положение возможно только одним путем – решительным реформированием отраслей промышленности и осуществлением перехода к инновационной экономике.

Ключевым фактором перехода к инновационной экономике является построение и развитие индустрии венчурного финансирования. Развитие индустрии венчурного финансирования обусловит изменения структуры экономики, рост доли высокотехнологичных компаний, которые в будущем определяют место России по отношению к другим странам.

## Введение

Венчурный бизнес, зародившийся в середине 50-х годов, развился в мощную мировую индустрию и зарекомендовал себя как один из действенных инструментов поддержки и развития реального сектора экономики. Венчурный капитал – это долгосрочный, рискованный капитал, инвестируемый в новые и быстрорастущие компании. Особо важный сегмент этих новых компаний – это малые высокотехнологичные фирмы, реализующие инновационные проекты, под которые трудно найти традиционные источники финансирования, такие как банковские кредиты, продажа акций, реинвестирование нераспределенной прибыли. Венчурные инвесторы предоставляют таким перспективным фирмам финансирование в надежде на их быстрый рост и будущие высокие прибыли.

Быстроразвивающийся сектор высокотехнологичных фирм играет важную роль в обеспечении конкурентоспособности национальных экономик.

Масштабы венчурной индустрии, ныне существующей в мире, оцениваются в 100 млрд. долл. США. Она представлена формальным (институциональным) и неформальным секторами. В институциональном секторе преобладают фонды венчурного капитала, являющиеся по организационно-правовой форме партнерствами и объединяющие ресурсы ряда инвесторов: корпораций, частных и государственных фондов, в том числе страховых и пенсионных, частных лиц и др. Неформальный сектор представлен частными некорпоративными инвесторами, так называемыми «бизнес-ангелами».

Правительства развитых индустриальных стран, наряду с частным сектором, являются активными участниками венчурной индустрии. Цель государственного финансирования венчурных проектов заключается в том, чтобы ускорить процесс инноваций в национальной экономике и, тем самым, способствовать экономическому росту и созданию новых рабочих мест.

Правительства стран ОЭСР ежегодно инвестируют порядка 3 млрд. долларов в рискованное венчурное финансирование. Они разрабатывают и осуществляют особые программы, направленные на поддержание приемлемого уровня финансирования высокорискового бизнеса. В рамках этих программ правительства предоставляют финансирование инновационным фирмам, создают финансовые и иные стимулы для частного инвестирования в рискованные проекты, совершенствуют законодательство. На данный момент можно говорить об уже достаточно большом накопленном опыте деятельности правительств развитых индустриальных стран в этой области.

В России, обладающей значительным научно-техническим потенциалом, результирующие показатели инновационной активности пока низки. Одной из причин этого являются сложности с получением финансирования под высокорисковые инновационные проекты. В настоящее время внедрением инноваций занимается лишь 4—5% отечественных предприятий, тогда как в Германии, США, Франции и Японии – от 70 до 82%.

Венчурный капитал потенциально мог бы стать важнейшим источником финансирования научных исследований, прикладных разработок и инновационной деятельности, осуществляемых малыми высокотехнологичными фирмами в России.

# Глава 1. Теоретические основы венчурного бизнеса

## 1.1. История становления и тенденции развития венчурного бизнеса

Венчурный капитал, как альтернативный источник финансирования частного бизнеса, зародился в США в середине 50-х годов. В Европе он появился только в конце 70-х годов. До возникновения венчурного капитала в мире были известны несколько источников финансирования малого и среднего бизнеса: банковский капитал, крупные корпорации и компании и состоятельные люди, которых американцы и англичане с присущей английскому языку многозначностью называют «ангелы бизнеса» (business angels). Начинаящий предприниматель мог организовать свое дело, действуя по принципу «пан или пропал». Чтобы привлечь необходимые для «раскрутки» бизнеса средства, он одалживал деньги у родственников, друзей, знакомых, закладывал дом и имущество, надеясь только на успех и собственные силы.

Как и любое неординарное начинание, новый бизнес нуждался в сильных и энергичных личностях и новаторских подходах. Все началось в Силиконовой долине – колыбели современной информатики и телекоммуникаций. В 1957 году Артур Рок (Arthur Rock), в то время работавший в инвестиционной банковской фирме на Уолл Стрит, получил письмо от Юджина Клейнера (Eugene Kleiner), инженера из компании Shokley Semiconductor Laboratories в Пало Альто. Глава фирмы, Вильям Шокли (William Shockley) только что удостоился Нобелевской премии за изобретение транзистора, но Юджин и несколько его коллег были не очень довольны своим шефом. Они искали фирму, которая заинтересовалась бы идеей производства нового кремниевого транзистора. Рок показал письмо своему партнеру и убедил его вместе полететь в Калифорнию, чтобы на месте изучить предложение Юджина. После их встречи было решено, что Рок соберет \$1,5 млн. для финансирования проекта Клейнера. Рок обратился к 35 корпоративным инвесторам, но никто из них не решился принять участие в финансировании предлагаемой сделки, хотя, казалось, все были заинтересованы его предложением. Никогда ранее еще не случалось создавать специальную фирму под абсолютно новую идею, да еще и финансировать теоретический проект. Казалось, что все возможности были исчерпаны и затея обречена. Но тут, случайно, как и многое в этом мире, кто-то посоветовал Року поговорить с Шерманом Фэрчайлдом (Sherman Fairchild). Шерман сам был изобретателем и уже имел опыт создания новых технологичных компаний. Именно он предоставил необходимые \$1,5 млн. Так была основана Fairchild Semiconductors – прародитель всех полупроводниковых компаний Силиконовой долины. После этого у Рока были еще Intel и Apple Computer. К 1984 году имя Артура Рока стало синонимом успеха. Собственно говоря, именно он, похоже, был первым, кто вообще употребил термин «венчурный капитал».

Том Перкинс, другой знаменитый венчурный капиталист, совершил свою самую рискованную в жизни сделку приблизительно в то же время. Работая у Дэвида Пакарда (David Packard), одного из совладельцев всемирно известной сегодня компании «Hewlett-Packard», он изобрел недорогой и простой в обращении лазер с газовой накачкой. Все свои сбережения – \$10,000, отложенные на покупку дома, он вложил в новую фирму. Продукт оказался настолько успешным, что через короткий промежуток времени Перкинс сумел продать фирму компании Spectra-Physics. После этого он тоже встретил Юджина Клейнера и полностью посвятил себя венчурному бизнесу.

В те годы всех венчурных инвесторов Америки можно было собрать в помещении одного офиса. Ими были Артур (Арт) Рок и Томми Дэвис в Сан-Франциско, Фред Адлер в Нью-Йорке

и Франклин (Питч) Джонсон вместе с Биллом Дрепером. Создавать начинающие компании в те времена было непросто: настоящих предпринимателей было не так много, а инфраструктура, на которую можно было бы опираться, попросту отсутствовала. Первый фонд, сформированный Рокком в 1961 г. был размером всего 5 миллионов, из которых инвестировано было всего 3. Корпоративные инвесторы не были заинтересованы вкладывать средства в малопонятные тогда финансовые структуры. Но результаты работы фонда оказались ошеломляющими: Рок, израсходовав всего три миллиона, через непродолжительное время вернул инвесторам почти девяносто.

Вожделенным воспоминанием венчурных капиталистов является компания Cisco Systems, один из мировых лидеров производства сетевых маршрутизаторов и телекоммуникационного оборудования. В 1987 году Дон Валентин (Don Valentine) из Sequoia Capital приобрел за \$2,5 миллиона пакет акций Cisco. Через год стоимость его пакета составила \$3 миллиарда.

Артур Рок, семейство Дреперов, Франклин (Питч) Джонсон, Том Перкинс – основоположники венчурного капитала и его легенда. Усилиями этих людей и их последователей за последние 30 лет в Соединенных Штатах были созданы сотни тысяч новых рабочих мест и миллиарды долларов дополнительных доходов. Становление венчурного капитала совпало по времени с бурным развитием компьютерных технологий и ростом благосостояния среднего класса американцев. Современные гиганты компьютерного бизнеса DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel сумели стать тем, кем они есть теперь во многом благодаря венчурному капиталу. Более того, бурный рост новых отраслей, таких как персональные компьютеры и биотехнология, оказался возможным в основном при участии венчурных инвестиций. Том Перкинс вспоминал: «Деньги, которые мы делали, на самом деле являлись побочным продуктом, ... нами двигало желание создавать успешные компании, находящиеся на острие удара, развивающие изумительные новые технологии, которым предстояло перевернуть мир».

До появления венчурного капитала в Европе чуть более 35 лет назад, частные предприниматели попросту не имели свободного доступа к источникам финансирования акционерного капитала. С середины 80-х европейские вкладчики стали больше интересоваться возможностями инвестиций в акции, вкладывая меньше средств в традиционные для них активы с фиксированным доходом. Пионером венчурной индустрии в Европе была и остается Великобритания – старейший и наиболее мощный мировой финансовый центр. В 1979 году общий объем венчурных инвестиций в этой стране составлял всего 20 миллионов английских фунтов, а уже через 8 лет, в 1987 году, эта сумма составила 6 млрд. фунтов.

Процесс становления и развития венчурного бизнеса на определенном этапе потребовал создания профессиональных организаций. Они стали возникать как некоммерческие ассоциации. Сначала создавались национальные ассоциации, из которых самой старой является Британская ассоциация венчурного капитала (BVCA), основанная в 1973 году. Европейская ассоциация венчурного капитала, основанная в 1983 году всего 43 членами, в настоящее время насчитывает 320. Различия в целях и задачах, которые ставят перед собой национальные ассоциации, обусловлены разным уровнем экономического развития стран и регионов мира, а также приоритетами национальных экономических политик. Однако, сама потребность формальной структуризации венчурного движения – свидетельство его зрелости и растущего влияния.

Венчурные фонды в России стали создаваться в 1994 г. по инициативе Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР). Одновременно с ЕБРР другая крупная финансовая структура – Международная Финансовая Корпорация (International Finance Corporation) также вошла в деятельность создаваемых венчурных структур совместно с некоторыми известными в мире корпоративными и частными инвесторами. В 1997 году 11 действующих на территории

России венчурных фондов образовали Российскую Ассоциацию Венчурного Инвестирования (РАВИ) со штаб-квартирой в Москве и отделением в С-Петербурге.

## 1.2. Понятие и сущность венчурного бизнеса

Название «венчурный» происходит от английского «venture», которое с одной стороны означает риск, а с другой – предприятие<sup>1</sup>. Сам термин «рисковый» подразумевает, что во взаимоотношениях инвестора и предпринимателя, претендующего на получение финансирования, присутствует элемент авантюризма. То есть венчурным можно считать такое финансирование, которое направляется непосредственно в предприятие и при этом несет в себе неопределенность. Таким образом, риск присущ венчурному финансированию, и без него венчурное финансирование не существует.

Венчурный бизнес – бизнес, ориентированный на практическое использование технических и технологических новинок, результатов научных достижений еще не опробованных на практике.

В общем случае, к субъектам венчурного предпринимательства относятся:

– инвестиционные институты (законодательство, обычаи, институциональный сектор – фонды прямых инвестиций и венчурного капитала, и неинституциональный (неформальный) сектор – частные инвесторы («бизнес-ангелы»);

– объекты инвестиций (частные компании, акции которых не торгуются на фондовом рынке).

Инвестирование венчурного капитала – способ материальной, организационной, управленческой поддержки новых малых высокотехнологичных компаний, характеризующийся отсутствием четырех компонентов:

- Материальных ресурсов;
- Опыта ведения бизнеса;
- Точных знаний о рынке;
- Профессиональных управляющих.

Венчурный капиталист, стоящий во главе фонда или компании, не вкладывает собственные средства в компании, акции которых он приобретает. Венчурный капиталист – это посредник между синдицированными (коллективными) инвесторами и предпринимателем. В этом заключается одна из самых принципиальных особенностей этого типа инвестирования. С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой – окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге, получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на вознаграждение.

В центре любого инвестиционного проекта всегда находится предприниматель. Он общается не с неким обезличенным «венчурным капиталистом», а с таким же, как и он сам предпринимателем, который управляет венчурным фондом. В основе этого бизнеса в большей степени, чем где бы то ни было еще лежат человеческие отношения. Взаимоотношения между двумя предпринимателями на сленге, принятом в среде венчурных капиталистов называются «people chemistry» (букв. «людская химия»). Сделка между этими людьми строится по принципу «выигрыш-выигрыш». Личная симпатия и общность взглядов на дальнейшее развитие бизнеса инвестора и предпринимателя при этом имеют едва ли не большее значение, чем выводы, полученные в ходе финансового или рыночного анализа.

---

<sup>1</sup> Название «венчурный» происходит от английского «venture» – «рискованное предприятие или начинание». (В эпоху перестройки совместные предприятия также именовались «joint ventures», что, возможно, более правильно было бы переводить как «совместное рисковое начинание».)

Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет (minority position или stake), инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его деньги в качестве финансового рычага (financial leverage) для того, чтобы обеспечить более быстрый рост и развитие своего бизнеса. Ни инвестор, ни его представители не берут на себя никакого иного риска (технического, рыночного, управленческого, ценового и пр.), за исключением финансового. Все перечисленные риски несет на себе компания и ее менеджеры (помните: joint venture). При этом еще одним предпочтением венчурного инвестора является принадлежность контрольного пакета менеджерам компании. Имея у себя контрольный пакет, они сохраняют все стимулы для активного участия в развитии бизнеса. Если компания, в период нахождения в ней в качестве совладельца и партнера венчурного инвестора добивается успеха, т.е. если ее стоимость в течение 5—7 лет увеличивается в несколько раз по сравнению с первоначальной, до инвестиций (pre-money evaluation), риски обеих сторон оказываются оправданными и все получают соответствующее вознаграждение.

Если же компания не оправдывает ожидание венчурного капиталиста, то он может полностью потерять свои деньги (в том случае, когда компания объявляет себя банкротом), либо, в лучшем случае, вернуть вложенные средства, не получив никакой прибыли. И второй и третий варианты считаются неудачами. Прибыль (capital gains) венчурного капиталиста возникает лишь тогда, когда по прошествии 5—7 лет после инвестирования он сумеет продать принадлежащий ему пакет акций по цене, в несколько раз превышающей первоначальное вложение. Поэтому венчурные инвесторы не заинтересованы в распределении прибыли в виде дивидендов, а предпочитают всю полученную прибыль реинвестировать в бизнес.

Сам процесс продажи в венчурном бизнесе также имеет свое название – «exit» – «выход». Период пребывания венчурного инвестора в компании носит наименование «совместного проживания» – «living with company». Разделение совместных рисков между венчурным инвестором и предпринимателем, длительный период «совместного проживания» и открытое декларирование обеими сторонами своих целей на самом начальном этапе общей работы – слагаемые вполне вероятного, но не автоматического успеха. Однако именно такой подход представляет собой основное отличие венчурного инвестирования от банковского кредитования или стратегического партнерства.

Эти принципы были заложены еще на начальном этапе становления венчурного капитала отцами-основателями этого бизнеса – Томом Перкинсом, Юджином Клейнером, Франком Кофилдом (Frank Caufield), Бруком Байерсом (Brook Byers) и др. В 50—60 годы они разработали новые основополагающие концепции организации финансирования: создание партнерств в виде венчурных фондов, сбор денег у партнеров с ограниченной ответственностью и установление правил защиты их интересов, использование статуса генерального партнера. Такое организационное оформление инвестиционного процесса явилось новаторским для Америки середины XX века и создавало очень весомое конкурентное преимущество.

Сам Том Перкинс так описывал этот процесс: «Оглядываясь назад, я думаю, что то, что мы тогда изобрели, было правильным. Прежде всего, мы всегда помнили и отдавали себе отчет в том, что наши партнеры с ограниченной ответственностью были источником наших капиталов, поэтому мы изначально разработали ряд правил, которые защищали их интересы. Например, вплоть до сегодняшнего дня ни один генеральный партнер не может иметь личных инвестиций в компании, в которой могут быть заинтересованы партнеры, даже в том случае, если со временем они отказываются от нее. Этот принцип гарантирует, что конфликта между нашими личными интересами и нашими интересами как партнеров не возникнет. Даже в том случае, когда кто-либо из нас как член совета директоров по льготной цене имеет возможность приобрести часть акций, мы обязаны передать их нашим партнерам, чтобы они также могли извлечь из этого пользу. Кроме того, в отличие от других венчурных фондов, мы никогда не реинвестировали прибыль. Вся прибыль немедленно распределялась между нашим партне-

рам с ограниченной ответственностью, и, таким образом, все наши фонды прекращали свое существование. Нашим инвесторам это пришлось по душе. Еще одним принципом было то, что вновь создаваемые фонды не имели право инвестировать в те компании, куда вкладывали деньги наши более ранние фонды...». Эти принципы сохраняются в основном неизменными по сей день.

### 1.3. Роль венчурного бизнеса в развитии экономики

Венчурное инвестирование является специфическим финансовым инструментом, играющим роль катализатора развития отраслей, характеризующихся высокой добавленной стоимостью и динамично растущими (новыми) рынками. Достоинства венчурного инвестирования, как основного источника финансирования в сфере малого и среднего инновационного бизнеса, заключаются в его двух особенностях:

– Развивающееся предприятие может получить инвестиции тогда, когда иные финансовые источники воздерживаются от рискованных вложений (в условиях отсутствия устойчивых потоков наличности и залогового обеспечения);

– Этот вид финансирования в большей мере, чем любой иной устраняет противоречия между инвестором и предпринимателем, поскольку в его природе заложены основы для объединения целей и задач по увеличению стоимости бизнеса как для предпринимательства – общественно-полезного вида деятельности, так и для капитала – средства реализации предпринимательства.

Формирование и развитие института венчурного предпринимательства и инфраструктуры финансирования для поддержки инновационных мероприятий на ранних этапах является сложным процессом, зависящим от многих благоприятных условий и требующим эффективного распределения и рециркуляции капитала. Развитие национальной индустрии венчурного капитала, как правило, пользуется государственной поддержкой в качестве компонента общей инновационной политики роста. Адресные меры государственного вмешательства играют важную роль в формировании динамично развивающейся индустрии венчурного капитала. Успешный мировой опыт определяет роль государства и государственных программ поддержки развития венчурного предпринимательства в качестве катализатора запуска венчурного процесса в стране. Так было в США (SBIC), Финляндии (SITRA), в Израиле (Yozma) и почти во всех развитых странах.

Развитие рынка прямых и венчурных инвестиций может обеспечить растущий российский бизнес финансированием, которое сегодня не могут предложить банки и другие институты развития в виду различных причин. Кроме того, вместе с деньгами венчурных фондов компании получают и их управленческий и коммерческий опыт, накопленный на множестве других проектов: в области финансового управления (финансовый учет и бюджетирование), производства, брендинга, маркетинга и сбыта, выстраивания системы корпоративного управления и т. д. Деятельность фондов направлена на повышение стоимости проинвестированных компаний за счет роста конкурентоспособности. Известны данные статистического исследования профессора Ноттингемского университета Майка Райта по 4877 промышленным предприятиям мира: производства, куда приходили фонды, повышали производительность труда на 50—90%.

Проинвестированные венчурными фондами компании, как правило, развиваются быстрее рынка, что способствует общему повышению благосостояния и развитию экономики страны, а также созданию новых рабочих мест. Например, в США – на родине индустрии прямых и венчурных инвестиций – в компаниях, развивающихся на средства фондов, работает до 11% от общего числа занятых в экономике. При этом объем рынка прямых инвестиций в США достигает рекордных 10% от ВВП. Это самый высокий показатель в мире. Для сравнения, рынок прямых и венчурных инвестиций Швеции составляет порядка 1,4% от ВВП, в то время как в России он достигает менее 0,006% или порядка \$6 млрд.

Индустрия прямого и венчурного капитала занимает важную позицию в комплексе мер по переходу на модель инновационного развития и повышению конкурентоспособности на глобальном рынке, так как способствует стимулированию экономики путем активного инвестиро-

вания и поддержки бизнеса с высоким потенциалом роста в существующих и новых секторах промышленности и сферы услуг.

Одна из важных ролей венчурной индустрии состоит в следующем:

– перераспределение финансовых ресурсов в масштабах экономики благодаря определенным преимуществам, таким как оперативность принятия инвестиционных решений, тщательная оценка рисков и отсутствие субъективистских подходов в распределении финансовых ресурсов;

– создание новых коммерчески успешных инновационных предприятий, являющихся катализатором роста отраслей с высокой добавленной стоимостью и повышения конкурентоспособности экономики;

– создание дополнительных рабочих мест для высококвалифицированного персонала в новых инновационных сферах;

– обеспечение долгосрочных результатов развития компаний, благодаря более ясному стратегическому видению с четким и сфокусированным операционным контролем;

– обеспечение высокого уровня корпоративного управления, системы стандартов и профессионализма в проинвестированном бизнесе;

– повышение нормы прибыли в экономике в целом, так как в венчурном бизнесе она всегда выше средней по стране и отрасли.

## **Вопросы для самопроверки по разделу 1**

- Когда возник венчурный капитал, как альтернативный источник финансирования частного бизнеса?
- Что относится к субъектам венчурного предпринимательства?
- Опишите суть процесса венчурного финансирования?
- Какова роль венчурного финансирования в развитии экономики?

## Глава 2. Венчурное финансирование

### 2.1. Понятие и сущность венчурного финансирования

Рассматривая экономическую литературу можно выделить множество определений того, что такое венчурное финансирование и венчурный капитал. Приведем некоторые определения:

Венчурный капитал – особая форма вложения капитала в объекты инвестирования с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода.

Венчурный капитал – это долгосрочное финансирование, предоставленное за долю в капитале быстрорастущих предприятий.

Венчурный капитал – это инвестиции, которые вкладываются в акции высокорисковых предприятий, еще не котирующихся на бирже, на всех этапах его развития вплоть до этапа, когда венчурный капитал замещается фондовым.

Книга Воронцова и Ивиной «Основные понятия и термины венчурного финансирования», дает целый ряд определений венчурного финансирования:

Венчурное финансирование – финансирование какого-либо проекта в условиях той или иной неопределенности, создающей определенный риск.

Венчурное финансирование в широком смысле слова – это инвестиция в акционерный капитал не котирующихся на бирже компаний с целью поддержания их будущего развития и прибыльного роста.

Венчурное финансирование – это способ финансирования стартующих, развивающихся и расширяющихся компаний, при котором венчурные капиталисты получают определенную долю акционерного капитала компании в обмен на предоставленные средства и возможность последующей выгодной продажи этой доли.

Венчурное финансирование – финансирование, направляемое через долю акций инвестируемой компании на поддержание новых, рискованных видов деятельности с неопределенностью возврата вложений, при котором будущая прибыль зависит от роста предприятия и стоимости его акций.

Венчурное финансирование – это долгосрочные рискованные инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологических компаний или уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

Венчурное финансирование – предоставление частным инвестором или специализированным инвестиционным фондом финансового капитала и практического опыта ведения бизнеса молодым высокотехнологическим компаниям в обмен на часть акций компании, не превышающую 25 процентов, с целью ускорения развития компании и, после прохождения основных этапов развития компании, дальнейшей их выгодной реализации для получения прибыли, превышающей размер инвестиций в несколько раз.

Все вышеприведенные определения венчурного финансирования сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту технологического бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций.

Рассмотрим подробнее общие черты определений венчурного финансирования, которые раскрывают сущность венчурного финансирования.

1. Венчурный капиталист вкладывает в обмен на долю в акционерном капитале;
2. Инвестиции осуществляются в компании, еще не разместившиеся на фондовом рынке;

3. Венчурный капитал направляется в компании, ориентированные на разработку и выпуск новой наукоемкой и высокотехнологичной продукции;

4. Венчурный капитал предоставляется на срок, не менее 5—7 лет и не может быть изъят до истечения венчурным капиталистом по собственному желанию. Единственный способ для венчурного капиталиста вернуть вложения – это вырастить компанию и создать условия выхода из нее: либо найти стратегического покупателя, либо вывести компанию на IPO, либо продать акции владельцу или менеджменту, что тоже возможно только с их согласия;

5. Венчурное финансирование предоставляется компаниям с перспективами роста, а не компаниям, уже приносящим стабильную прибыль;

6. Венчурный капитал предоставляется на поддержание нетрадиционных компаний, не имеющих аналогов;

7. Вложения венчурного капитала продиктовано не только стремлением получить высокую прибыль, но и желанием создать новые рынки и занять на них доминирующее положение;

8. Венчурный капиталист, направляя инвестицию в молодую компанию, должен заранее решить, каким образом он собирается реализовать свое право на получение прибыли. То есть, как в конце 5—7 летнего периода он собирается выйти из компании, реализовав свою долю в акционерном капитале;

9. Так как венчурное предприятие не пройти все стадии развития и не может выйти на фондовый рынок быстрее, чем за 5—7 лет, венчурный капиталист не рассчитывает на получение прибыли ранее этого срока. Весь период капитал, вложенный в компанию, абсолютно неликвиден;

10. Венчурный инвестор не стремится приобрести контрольный пакет акций компании, чем принципиально отличается от стратегического партнера и инвестора.

Важно также отделить понятие венчурный капитал от прямых частных инвестиций (private equity). В различных странах в понятия «венчурный капитал» и «прямые инвестиции» вкладывается неодинаковое содержание. Под «private equity» в Западной Европе понимают то же, что и под понятием «venture capital», но расширяют последнее понятие, дополнительно включая в него так называемое «leverage buyouts» или «LBO» (левериджд байаут, т. е. выкуп (контрольного) пакета акций за счет долга). В США в понятие «private equity» вкладывают иное содержание: любые прямые инвестиции, за исключением венчурных инвестиций, которые в понятие «private equity» не включаются и обозначаются как собственно «venture capital». В Соединенных Штатах, напротив, сделки типа MBO/MBI/LBO исключаются из понятия «венчурный капитал».

По данным Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования (РАВИ) венчурный капитал отделяет от прямых частных инвестиций следующее:

Прямые инвестиции (Private equity) – инвестиции в акционерный капитал компаний, акции которых не зарегистрированы на фондовой бирже и не участвуют в свободном обращении на фондовом рынке. Прямые инвестиции помогают управляющим и владельцам частных компаний решать возникающие перед ними проблемы, а именно: наследование семейного бизнеса или выкуп (приватизация) компаний внутренними управляющими (МБИ) или управляющими со стороны (МВО).

Венчурный капитал (Venture capital) – это источник капитала для прямого инвестирования и форма вложения средств в частные компании. Венчурный капитал направляется в виде прямых инвестиций в компании, находящиеся на стадиях развития или расширения бизнеса. Этот вид инвестиций, как правило, используется для проведения научно-исследовательских и опытно-конструкторских работ, увеличения оборотного капитала, приобретения новых компаний или улучшения структуры баланса.

То есть венчурный капитал является частью прямого частного инвестирования, и разделяет их стадия применения венчурного капитала – он применяется на более ранней ста-

дии, от посевной до стадии раннего расширения, далее идут непосредственно прямые частные инвестиции.

Разграничением между понятием прямые инвестиции и венчурный капитал является выход компании на IPO, что в свою очередь характеризует развитие компании. В данной работе в стадии венчурного финансирования включены все стадии до выхода компании на IPO.

## 2.2. Виды финансирования

Инвестиции направляются либо в акционерный капитал (equity investment или financing) закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций, либо предоставляются в форме инвестиционного кредита (debt financing), как правило, среднесрочный по западным меркам, на срок от 3 до 7 лет. Процентная ставка по таким кредитам либо не устанавливается, либо составляет LIBOR +2—4%. LIBOR – London Interbank Offered Rate, буквально – лондонская межбанковская ставка предложения – средняя ставка процента, по которой банки в Лондоне предоставляют ссуды против размещения у них депозитов. Информация о ее колебаниях публикуется «Financial Times», исходя из средневзвешенной ставки по 3-х и 6-и месячным долларовым депозитам размером в \$10 млн. на 11 часов утра каждого делового дня, учитываемой пятью банками: National Westminster Bank, Bank of Tokyo, Deutsche Bank, Bank Nacional de Paris и Morgan Guarantee Trust of New York.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.