**Введение**

На сегодняшний день перед Россией стоит задач экономического роста, который способен перевести экономику страны на иной, более высокий уровень развития. Одну из ключевых ролей в этом процессе играет венчурное инвестирование. Именно венчурное инвестирование в 50-х годах прошлого века стало одним из тех факторов, которые помогли и помогают до сих пор США высоко продвигаться в экономическом плане. Определенная направленность венчурного капитала на развитие инновационной и научно – технической деятельности в экономических системах, его охват отраслей и высокая прибыльность стали одними из самых важных факторов отличных результатов экономической трансформации на инновационный тип развития.

Венчурный капитал стал почвой для большинства открытий и высоких технологических достижений в XX веке и продолжает оставаться до сих пор. Индустрия венчурного финансирования и бизнеса касается практически всех.

Во-первых, это корпорации и различные малые предприятия. Корпорации заинтересованы в развитии новых технологий, так как находятся в постоянной конкурентной борьбе между собой за мировое господство на рынке. Они осуществляют достаточные объемы финансирования мелких предприятий, осуществляющих научно – технических разработки, проводят научные исследования в собственных лабораториях. Малые компании являются также заинтересованными участниками индустрии. Они могут являться источниками новых идей и, соответственно, объектами венчурного финансирования. Сегодняшние мелкие компании завтра могут стать мировыми лидерами. Это относится к таким современным гигантам, как Google, Apple, Skype и еще множество других предприятий, начинавших свою деятельность в «гараже». Помимо всего прочего, многие небольшие компании успешно используют разработки инновационной сферы для продвижения и развития своего собственного бизнеса, возможно не слишком инновационного, но в любом случае инновация позволяет появиться ряду новых бизнесов, основанных на традиционных продуктах и услугах.

Во-вторых, состояние государства сильно зависит от уровня развития ее венчурной индустрии. Создание новых венчурных предприятий позволяет обеспечить населения новыми рабочими местами, снижая тем самым общий уровень безработицы. Высокие доходы от инновационной деятельности позволяет получать государству высокий уровень налоговых поступлений в бюджеты разных уровней. А использование продукции данной деятельности позволяет развивать новые отрасли, тем самым, опережая другие страны по уровню развития, как в социальном, так и технологическом плане. Сегодня в России созрело понимание необходимости формирования национальной инновационной и венчурной систем, способных развивать и наилучшим образом использовать накопленный научно-технический потенциал.

Также участниками венчурной индустрии являются и другие элементы, такие как, например институциональные инвесторы, которые тоже заинтересованы в развитии отрасли, так как находятся в постоянном поиске новых прибыльных объектов для инвестирования. Благодаря венчурному капиталу пассивные денежные средства в национальной экономике превращаются в часть активного финансового капитала, приносящего сверхприбыли. В рамках данного вопроса имеются определенные трудности и проблемы в отечественной индустрии, которые будут обозначены в работе.

Немаловажную роль венчурная отрасль играет в судьбе научного сектора. Массовое создание технопарков и бизнес-инкубаторов является физическим воплощением развития венчурного сектора. Участие вузов в данной деятельности также способствует сближению теории и практики, а также помогает самим вузам развивать теоретический и методологический аппарат. Наличие инновационных проектов помогает вузам привлекать новые источники финансирования, как государственные, так и частные.

Одной из самых важных составляющих является параллельное развитие вместе с венчурной индустрии финансового рынка, а точнее его части – фондового рынка. NASDAQ изначально создавался как рынок для организации торгов высокотехнологичных компаний. На сегодняшний день такие тенденции существуют и в России – появление новых площадок для инновационных компаний на ММВБ и РТС прямое тому подтверждение. А создание «Фондовой биржи высоких технологий» является прямым фактом, отражающим процесс развития венчурного финансирования в России. Новые компании могут за очень короткий период увеличить свою капитализацию, привлечь дополнительные ресурсы на фондовый рынок, что сделает его еще более ликвидным. Это благоприятно скажется на всей российской экономике.

Цель данной работы заключается в рассмотрении основных аспектов развития венчурного финансирования. Рассмотрение основных узлов индустрии, развитие которых станет катализатором для роста всей экономики.

В первой главе работы будут рассмотрены вопросы сущности инновационного предприятия, которое является основным объектом венчурного финансирования. А также освещен вопрос о венчурной модели инновационного предприятия, т.е. та модель, которая содержит основные объекты, с которыми взаимодействует инновационная компания.

Вторая глава отражает основной механизм венчурного финансирования.

Рассматривается процесс жизненного цикла компании, а вместе с ним и процесс организации финансирования на всех стадиях. Вторая часть главы посвящена основным институтам и инструментам венчурной индустрии. Рассматриваются основные показатели, характеризующие общее состояние отрасли венчурного финансирования. Отражаются основные аспекты государственной политики в этой области, роль профессиональных ассоциаций, роль технопарков, а также еще несколько актуальных вопросов, а именно: вопрос организационно правовой формы венчурного фонда и процесс формирования фондовых площадок для инновационных предприятий.

Третья глава, заключительная, на практике отражает процесс подготовки реального проекта, требующего определенного финансирования. Осуществляется описание проекта по типичным для венчурного бизнеса пунктам, которые включают как описание общей картины проекта, так и его финансовой составляющей. Во второй части главы рассмотрен процесс организации финансирования, т.е. оформление потенциально возможной структуры сделки с инвестором, представлены несколько вариантов инструментов, которые возможно использовать для организации финансирования. Частично освещены вопросы выхода инвестора из инвестиций, т.е. прекращение сотрудничества с компанией, а также затронут вопрос налогообложения при получении прибыли от реализованного проекта.

При подготовке работы использовались материалы, предоставленные Российской Ассоциацией Прямых и Венчурных Инвестиций. Статьи и работы известных профессионалов венчурной индустрии, имеющих практический опыт в данной отрасли. Использованы достаточно интересные, с точки зрения насыщенности и структурированности информации, интернет – ресурсы, посвященные теме венчурного финансирования.

**1. Концепция финансирования инновационных предприятий**

**1.1 Инновационное предприятие, его особенности и функции**

Прежде, чем дать определение инновационному предприятию, необходимо понять смысл таких терминов как инновация и инновационная деятельность.

Инновация – это нововведение в области техники, технологии, организации труда или управления, основанное на использовании достижений науки и передового опыта. Инновация – конечный результат инновационной деятельности, получивший реализацию в виде:

• Нового или усовершенствованного продукта, реализуемого на рынке;

• Нового или усовершенствованного технологического процесса, используемого в практической деятельности. 1

Можно также согласиться с определением Э. Дандона относительно сущности инноваций. Само определение инновации представляет собой «прибыльную реализацию творческой стратегии». 2 Определение включает в себя четыре ключевые элемента. Первый, креативность – способность создавать новые идеи. Второй, стратегия – выяснение того, является ли эта идея абсолютно новой и полезной с точки зрения успешной стратегической деятельности предприятия. Третий, реализация – воплощение новой и полезной идеи при ее реализации в конкретные продукты и услуги. Если

рассматривать реализацию как процесс и названные элементы как этапы движения инновационного продукта, то реализация – это наиболее сложный из них. Зачастую управляющие (менеджеры) не решаются идти на риск, связанный с новыми идеями. Именно на этом этапе осуществляется «девальвация многих превосходных, творческих и потенциально инновационных идей». 3 Четвертый элемент определения, прибыльность – конечный продукт получает максимальную ценность и подтверждает свое назначение. В действительности это может быть финансовый выигрыш, повышение морального состояния сотрудников, вклад в жизнь общества.

Так как инновация определятся как конечный результат инновационной деятельности, рассмотрим данный термин.

Инновационная деятельность – деятельность, направленная на коммерциализацию накопленных знаний, технологий и оборудования. Результатом инновационной деятельности являются новые или дополнительные товары / услуги или товары / услуги с новыми качествами, т.е. инновации. 4

В постановлении Правительства РФ от 24 июля 1998 г. №832 «О концепции инновационной политики Российской Федерации на 1998–2000 гг.», приведено определение этого вида деятельности:

«Инновационная деятельность – процесс, направленный на реализацию результатов законченных научных исследований и разработок либо иных научно-технических достижений в новый или усовершенствованный продукт, реализуемый на рынке, в новый или усовершенствованный технологический процесс, используемый в практической деятельности, а также связанные с этим дополнительные научные исследования и разработки».

Основной организационной формой, объектом инновационной деятельности является инновационный проект. Именно он объединяет в своих рамках все виды требуемых работ, затраты, необходимые для их проведения и получения инновационной продукции, а также экономические результаты от осуществления инновационного проекта. Инновационные проекты могут реализовываться специально создаваемыми инновационными предприятиями или же действующими компаниями, осуществляющими с помощью инновационных проектов свои инновационные стратегии.

Инновационный проект – проект целенаправленного изменения или создания новой технической или социально-экономической системы.

По уровню научно-технической значимости различают модернизационные, новаторские, опережающие и пионерские инновационные проекты.

По масштабности решаемых задач инновационные проекты подразделяются на монопроекты, мультипроекты и мегапроекты.

Рассмотрим каждый из этих видов проектов подробнее.

Во-первых, классификация по уровню научно-технической значимости.

Модернизационный инновационный проект – проект, в котором конструкция прототипа или базовая технология кардинально не изменяются.

Новаторский инновационный проект – проект, в котором конструкция нового изделия по виду своих элементов существенным образом отличается от прежнего.

Опережающий инновационный проект – проект, в котором конструкция основана на опережающих технических решениях.

Пионерский инновационный проект – проект, в котором появляются ранее не существовавшие материалы, конструкции и технологии, выполняющие прежние или новые функции.

Во-вторых, классификация по масштабности решаемых задач.

Инновационный монопроект – инновационный проект:

• выполняемый одной организацией или ее подразделением;

• отличающийся постановкой однозначной инновационной цели, состоящей в создание конкретного изделия или технологии;

• осуществляющийся в жестких временных и финансовых рамках;

• требующий координатора или руководителя проекта.

Инновационный мультипроект – совокупность комплексных программ, объединяющих десятки инновационных монопроектов, в совокупности направленных на достижение сложной инновационной цели:

• на создание научно-технического комплекса;

• на решение крупной технологической проблемы;

Для руководства инновационным мультипроектом требуются координационные подразделения.

Инновационный мегапроект – совокупность многоцелевых комплексных программ, объединяющих ряд мультипроектов и сотни монопроектов, связанных между собой единым «деревом целей».

Инновационные мегапроекты ориентируются:

• на техническое перевооружение отрасли;

• на решение региональных и федеральных проблем конверсии и экологии;

• на повышение конкурентоспособности отечественных продуктов и технологий.

Для руководства инновационным мегапроектом требуется централизованное финансирование и управление из координационного центра.

Следующим этапом необходимо дать определение инновационного предприятия.

Инновационная фирма (предприятие) – юридическое лицо, созданное для отработки новых технологий на базе результатов научно-исследовательских работ. Обычно инновационная фирма учреждается инвестором, который становится ее совладельцем. 7

В рамках данной дипломной работы под термином «инновационное предприятие» понимается – вновь создаваемая малая высокотехнологичная перспективная компании.

Выделяют ряд критериев, по которым фирму или продукт следует считать инновационными.

Во-первых, в основе инновационного бизнеса лежит продукт, который обладает следующими свойствами:

• Не имеет ограничений по применению (военные, экологически опасные и пр.), т.е. нет ограничений к выводу продукта на мировой рынок;

• Совсем новый продукт, т.е. прямые аналоги отсутствуют, или имеют существенные преимущества перед замещающими (конкурирующими) продуктами, а именно:

o на порядок и более улучшает один из технических параметров известного продукта;

o в разы улучшает несколько технических параметров известного продукта.

Во-вторых, потенциальный рынок технологии, инновационного продукта составляет не менее 500 млн. USD в год.

В-третьих, права на технологию принадлежат фирме.

В-четвертых, для вывода на рынок требуется большой объем долгосрочных инвестиций. Ориентировочные затраты на вывод технологии на рынок в 200–500 раз превышают суммарную стоимость научных исследований, разработки и испытания опытных образцов (разработки продукта). Срок возможного возврата инвестиций (выхода из бизнеса) – 5–7 лет.

Кроме того, такой фирме или продукту присущ высокий риск неудачи.

Однако доходность успешных проектов очень высока, что позволяет в среднем поддерживать доходность инновационной отрасли на рекордно высоком по сравнению с другими отраслями уровне не ниже 40% годовых.

Появление новых тенденций и направлений возможно в любом виде деятельности человека. Поэтому инновации также подразделяются по сферам применения на производственные, социальные, культурные, политические.

В рамках данной работы наибольший интерес представляют производственные инновации. Производственные инновации относятся к технике, технологии, организации труда и управления предприятиями, а также организаций производственной сферы. Госкомстат РФ делит производственные инновации на две группы:

• Технологические инновации;

• Организационные и управленческие изменения.

Технологическими инновациями являются результаты работ от всех видов инновационных проектов, перечисленных выше – это новые или усовершенствованные продукты, услуги, значительно усовершенствованные способы в производстве и т.п.

Технологические инновации можно разделить на продуктовые и процессные инновации. Продуктовые инновации представляют собой разработку новых продуктов и услуг. Второй вид, т.е. процессные инновации, подразумевают разработку новых методов организации производственного процесса и иных производственных методов.

Организационные и управленческие инновации – переход на новые методы управления, различные построения новых организационных структур, новые экономические стратегии предприятия, внедрение новых стандартов качества.

Рассмотрим вопрос инновационной деятельности с точки зрения производственных инноваций. В данном случае инновационная деятельность включает в себя определенный типовой набор работ. В его состав входят, прежде всего, работы инновационного цикла: 10

• Фундаментальные и поисковые исследования;

• Прикладные научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы (НИОКТР);

• Освоение новых или усовершенствованных технологий, новых или усовершенствованных товаров или услуг;

• Производство и реализация товаров, работ и услуг, и созданных с использованием результатов научно-технической деятельности.

Инновационные работы предусмотрены системой российских стандартов:

• «Система разработки и постановки продукции на производство» (ГОСТы

15.000–94 «Основные положения» и 15.001–88 «Продукция производственно-технического назначения»),

• «Единая система конструкторской документации» – ЕСКД (ГОСТ 2.103–68 «Стадии разработки»)

• «Технологическое обеспечение создания продукции» (ГОСТ Р 50995.3.1–96

«Технологическая подготовка производства») – ТПП.

В общих положениях «Системы разработки и постановки продукции на производство»

Госстандарта РФ указаны следующие этапы жизненного цикла изделия:

• Исследования (научно-исследовательские работы), аванпроект;

• Опытно-конструкторские и технологические работы;

• Постановка на производство (подготовка и освоение производства);

• Поставка (реализация, обращение);

• Эксплуатация (применение, хранение);

• Ремонт;

• Обеспечение эксплуатации и ремонта;

• Снятие с производства.

Стандартом «Продукция производственно-технического назначения» при разработке и постановке на производство продукции предусмотрено проведение следующих работ:

• Разработка технического задания;

• Разработка технической и нормативно-технической документации;

• Изготовление и испытание образцов продукции;

• Приемка результатов разработки;

• Подготовка и освоение производства.

Порядок разработки технической и нормативно-технической документации определен в системах ЕСКД и ТПП. Разработка конструкторской документации по ЕСКД предусматривает следующие стадии работ:

• Техническое предложение;

• Эскизный проект;

• Технический проект;

• Рабочая конструкторская документация для и опытного и серийного производства.

К составу работ, связанных с рыночным продвижением продуктовых инноваций, следует относить:

• Первичные маркетинговые исследования;

• Первичную рекламу;

• Организацию сервисного обслуживания и ремонта;

• Организацию торговли новыми товарами и услугами.

К инновационной деятельности принято также относить следующие работы: патентно-лицензионные, инжиниринговые, оказание консультационных, информационных, оценочных, компьютерных и иных услуг. Таким образом, права на интеллектуальную собственность, созданную в рамках инновационного проекта, реализуемые на рынке также можно отнести к инновационной продукции.

Очень часто инновационный проект открывается без проведения полного цикла «исследования – разработка», путем приобретения прав на результаты научно-технической деятельности.

Выделяют очень важный аспект инновационный деятельности, а именно – определение субъектов имущественных прав на результат (продукт) инновационной деятельности.

Обозначим субъекты прав для изобретений и авторских прав.

В первом случае, т.е. для изобретений, промышленных образцов, моделей, товарных знаков, обладателями имущественных прав становятся после государственной регистрации объекта права.

Во втором случае, т.е. когда объектом имущественного права являются авторские права, а именно – произведения искусства, науки, литературы – обладателями исключительных имущественных прав становятся в силу их создания, обнародования и исполнения. При этом ряд объектов авторского права, а именно: программы для ЭВМ, базы данных и топологии интегральных микросхем – получили право (но не обязанность) регистрации в государственных органах.

На заключительных этапах инновационного цикла субъектами права на продукцию становятся, помимо перечисленных выше, производитель и продавец таких товаров.

Схематически типовые этапы инновационной деятельности с указанием субъектов права представлены на рисунке «Типовые этапы инновационной деятельности с указанием субъектов прав».

Если затронуть вопрос отраслевого характера деятельности инновационного предприятия, то для распределения инвестиций по отраслям часто используется адаптированная классификация Европейской Ассоциации Прямых Инвестиций и Венчурного Капитала (EVCA).

Наиболее популярным среди инновационного бизнеса, безусловно, остается технологический сектор.

В соответствии с классификацией EVCA, подсектора включаемые в технологический сектор были определены в 1999 г. 14. К ним относятся:

• Компьютерные технологии,

• Электроника,

• Биотехнологии,

• Интернет – технологии.

В технологический сектор не входят:

• Коммуникации (радио, телевидение, издательское дело).

• Медицина: здравоохранение, институты здравоохранения, менеджмент в учреждениях здравоохранения, помощь инвалидам и базовое здравоохранение.

• Медицина: фармацевтика, (разработка и производство лекарственных препаратов).

Интернет-технологии были включены в качестве отдельной категории в 1999 году.

Раньше этот сектор входил в коммуникации или компьютерные технологии.

Перечисленные выше отрасли являются наиболее популярными среди европейских инвесторов по объемам инвестирования.

Как и человеческий организм не обходится без крови, так и бизнес нуждается в деньгах.

Учитывая особенности инновационного предприятия, а главное – повышенные риски, финансирование предприятий такого плана переросло в целую отрасль – венчурное финансирование.

Венчурное финансирование – финансирование новых предприятий и новых видов деятельности, которые традиционно считаются высоко рискованными, что не позволяет получить для них финансирование в виде банковского кредита и других общепринятых источников. 15

Другое определение позволяет еще более точно определить понятие «венчурное финансирование» и объект его финансирования – инновационные предприятия:

Венчурное финансирование – это долгосрочные (5–7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных перспективных компаний (или хорошо уже зарекомендовавших себя венчурных предприятий), ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств.

Более кратко суть венчурного финансирования можно объяснить следующим образом – способствовать росту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций, или на иных выгодных условиях.

Необходимо дать еще несколько определений, а именно: что такое венчурная компания.

Из Толкового словаря терминов венчурного инвестирования:

Venture Capital Company – «Венчурная компания» – компания, специализирующаяся на оказании консультативных услуг или отвечающая за управление венчурным капиталом, предоставленным для осуществления инвестиций основателем/ми венчурного фонда.

Таким образом, инновационная компания и венчурная компания не являются синонимами.

Существует еще одно определение, которое необходимо разъяснить – ventured-backed company («компания с венчурным капиталом») – это компания, получившая средства от венчурного инвестора. По сути, инновационное предприятие, имеющее в распоряжении средства венчурного инвестора.

Учитывая вышеназванные моменты, выделим, основные особенности деятельности инновационного предприятия:

1. Использование квалифицированных научно-технических кадров.

2. Направленность производства на долгосрочные экономические показатели.

3. Поэтапное финансирование их стадий деятельности.

4. Повышенные риски.

5. Характерно отсутствие строго формализованных структур управления.

Функции инновационного предприятия сводятся к следующим:

1. Разработка оригинальной идеи или более прогрессивной, чем уже существующие идеи.

2. Поиск потенциальных инвесторов и получение от них средств для развития предприятия.

3. Объект высокодоходного и высокорискового инвестирования.

4. Spillover effect и Spillover benefits.

**1.2 Венчурная модель финансирования инновационных предприятий**

Венчурный капитал специализируется на инвестировании, прежде всего, развивающихся инновационных компаниях. Высокая роль венчурного капитала в развитии экономики и, так называемого, spillover effect привело к необходимости создания «венчурной индустрии» в развитых странах, которая позволяет наиболее оптимально и рационально, с максимальным положительным эффектом использовать венчурные инвестиции при создании инновационной экономики.

Понятие венчурного капитала возникло в США в 1946 году, когда была образована Американская корпорация по исследованиям и разработкам. (American Research and Development Corporation (AR&D), 1946–1973)) Эта организация практически стала фондом, одним из самых удачных вложений которого стало финансирование фирмы Digital Еquipment Coroporation (DEC, в последствии компания DEC была приобретена компанией Compaq, которая в свою очередь, была затем приобретена компанией Hewlett-Packard).19 Тем не менее, подобные схемы имеют место и в других областях бизнеса, где у предпринимателя появляется новая идея, не связанная с научными разработками. Однако традиционно принято связывать венчурный капитал с мелкими фирмами, действующими в наукоемких производствах, куда направляется основная масса венчурного капитала.

Национальная Ассоциация венчурного капитала США дала такое определение понятию

«Венчурный капитал»: «Капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития». 20

Само понятие «Венчурный капитал» имеет множество определений. Единого научно обоснованного понимания, определения венчурного капитала нет. Достаточно взглянуть на таблицу, приведенную в одной из работ А.Т. Каржаува и А.Н. Фоломьёва

«Национальная система венчурного инвестирования» 21

Таблица 1. Характеристика категории венчурного капитала различными авторами

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № п/п | Характеристика венчурного капитала | Автор определения и источник |
| 1 | Венчурный капитал – это акционерный капитал,представляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирующие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях. | Венчурное финансирование инновационных проектов. М.: АНХ, 1999. с. 8 |
| 2 | Венчурный капитал – это рисковый капитал иинвестиции в научно-техническое развитие; это экономический инструмент, используемый для финансирования вода в действие компании, ее развития, захвата или выкупа инвестором при реструктуризации собственности. | Дворжак И. и др. Венчурный капитал в странах Центральной и Восточной Европы – http://ptpu.ru/Issues. c. 1 |
| 3 | Венчурный капитал – это общий термин для обозначения всего спектра инвестиций впредприятия, акции которых не котируются на бирже. | Руководство по финансовым технологиям ЕС;http://docs.rcsme.ru/rus/RS/Fin- techno1. с. 1 |
| 4 | Венчурный капитал – это долгосрочный, рисковый капитал, инвестируемый в акции новых ибыстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций компаний на фондовой бирже. | Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансированиималого инновационного бизнеса // Технологический бизнес, 1999. №1. с. 1; http: // www.techbusi-ness.ru |
| 5 | Венчурный капитал – это капитал, предоставляемый фирмам, которые инвестируют и одновременно участвуют в управлении молодыми компаниями, не котируемыми на фондовом рынке. | Материалы отчета Комитета понаучной и технологический политике ОЭСР. Венчурное финансирование: теория и практике. М.: НХ, 1998. с. 63 |
| 6 | Венчурный капитал – это источник долгосрочных инвестиций, предоставляемых … компаниям, находящимся на ранних стадиях своего становления, а также действующим предприятиям для их расширения и модернизации. | Инвестирование в инновационный бизнес: мировая практика – венчурный капитал. М.: ЗелО, 1996. с. 246 |
| 7 | Венчурный капитал – это капитал,инвестированный в проект с высокой степенью риска, особенно денежный капитал, инвестированный в новое предприятие или в расширение бизнеса уже существующей компании в обмен на ее акции. | Венчурное финансирование инновационных проектов. М.: АНХ, 1999. с. 11 |
| 8 | Венчурный капитал – особый ресурс,представляющий собой единство финансового и человеческого капиталов, а поэтому обладающего синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности. | Фоломьёв А.Н. Нойберт М.Венчурный капитал. СПб.: Наука,1999 с. 34 |
| 9 | Венчурный капитал – это капитал, способствующийросту конкретного бизнеса путем предоставления определенной суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций. Это форма финансирования, при которой инвестор, вкладывающий средства в компанию, не гарантирован от возможной потери залогом или закладом. | Управление наукой в странах ЕС.Т.3. М.: Наука / Интерпериодика,1999. С. 244; Гулькин П. Венчурный капитал. http://www.ofin.ru/investor/venture –glossary. C.8 |
| 10 | Венчурный капитал – источник финансированияначинающих компаний, вновь возникших компаний либо компаний, находящихся в сложных условиях. Венчурные инвестиции содержат высокую степень риска, но одновременно обещают хорошие перспективы доходы – выше среднего. | Толковый словарь терминов венчурного финансирования. СПб.: Феникс, 2004. с. 145 |
| 11 | Венчурный капитал – это инвестиции, которыевкладываются в акции венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, на всех этапах развития этих предприятий, вплоть до этапа, когда венчурный капитал заменяется на фондовый. | Опыт венчурногопредпринимательства вВеликобритании. Опытвенчурного финансирования.doc\*.23.03.01 |
| 12 | Венчурный капитал – источник средств для прямого инвестирования в частные предприятия, акции которых не котируются и продаются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале. | Концепция развития венчурной индустрии в России(государственной системы стимулирования венчурныхинвестиций). Проект |
| 13 | Венчурный капитал – это рисковый капитал, финансирующий инновационные проекты малых фирм, который характеризуется рядом особенностей, отличающих его от банковского и промышленного капитала. | Щербакова Л.И. Государственноерегулирование развития инновационного предпринимательства на базе венчурного капитала. М. РАГС,1996. с. 20–22. |

В зарубежной практике участниками венчурного капитала выступают крупные корпорации, банки, пенсионные фонды, страховые компании, государство, а также университеты, некоммерческие организации, частные лица.

Вследствие курса на коммерциализацию новых идей, время рождения новой технологии, ее использования в производстве и распространения в обществе, резко сократилось. Причем трудоемкие и капиталоемкие производства уступили свое место производствам наукоемким.

Человечеству понадобилось 112 лет для освоения фотографии и 56 лет для применения концепции телефонной связи, и только 12 лет для создания телевидения, 5 лет для создания транзистора. 22

Венчурный капитал в сегодняшнем понимании, связанный с инвестированием в инновационные, научно-технические проекты возник в 1950-х годах в США, а именно в Калифорнии, в Силиконовой долине. Первые объекты венчурного инвестирования были связаны с производством нового кремниевого транзистора, с лазерными технологиями, с производством сетевых маршрутизаторов, телекоммуникационного оборудования и биотехнологиями. Первое заявление Силиконовой долины как венчурного центра было ознаменовано созданием интегральных микросхем. К 1980 году в Долине был налажен четкий механизм создания новых предприятий и технологических компаний, и таким образом к этому времени ежегодно создавалось примерно 40 000 новых рабочих мест и миллиарды долларов доходов.

Именно венчурный капитал стал неотъемлемой частью создания таких мировых брэндов и технологических компаний, как Apple, Microsoft, Intel, Google и Skype. Еще много компаний, новых мировых лидеров ждет своего появления в новом веке.

Венчурный капитал стал основным средством финансирования высокотехнологичных компаний. На рисунке изображена динамика финансирования в период с 1995–2004 гг.

Доходность венчурной индустрии составляет в среднем около 30–35%. Однако наиболее успешные управляющие венчурных фондов получают доходность от венчурных проектов в размере 50–70% годовых.

Вкладчиками в венчурные фонды в развитых странах становится ряд консервативных инвесторов, способных предоставить long money – пенсионные и страховые компании, банки. Сегодня наиболее развитую индустрию прямых и венчурных инвестиций имеют следующие страны: США, страны Евросоюза, Тайвань, Китай, Израиль. В Западной Европе насчитывается порядка 500 фондов прямых и венчурных инвестиций с ежегодным объемом инвестиций в 14,5 млрд. евро. 24

Далее в работе рассматриваются сектора, которые являются инвесторами для инновационных предприятий (при посредничестве венчурных фондов): 3F, Финансирование за счет грантов, Бизнес-ангелы, Венчурные фонды.

3F (Family, Friends, Fools)

Финансирование за счет грантов

Финансирование за счет грантов также один из источников для финансирования инновационных проектов на первых стадиях его развития. Сюда относятся гранты от государственных и частных инновационных фондов, международных ассоциаций. Гранты поддерживают и различные международные программы развития, поддерживаемые международными центрами и благотворительными фондами. Часто средства выделяются не из единого источника, а по линии различных учреждений и ведомств в рамках целевой программы. С государственной точки зрения, правительства большинства государств осознает важность подготовки компании для передачи в руки венчурных фондов.

Существуют несколько вариантов предоставления средств из некоммерческих фондов:

1. Гранты;

2. Льготные беззалоговые кредиты;

3. Компенсации процентных ставок;

4. Инвестиции аналогичные венчурным.

Очень часто соответствующие виды поддержки относятся к компаниям, которые являются резидентами технопарков и бизнес – инкубаторов.

Для примера, перечислим несколько представителей данной отрасли финансирования инновационных предприятий: 26

1. «Российский фонд фундаментальных исследований» (РФФИ)

Цель РФФИ – поддержка на конкурсной основе научных проектов в области фундаментальных исследований.

Финансирование в виде грантов до 25 000 – 40 000 тыс. долл. США.

2. Международная ассоциация содействия сотрудничеству с учеными стран СНГ (INTAS – «International Association for the promotion of cooperation with the scientists from NIS») 58 Avenue des Arts, box 8, B-1000 Brussels, Belgium - http://www.intas.be

3. «Российский Фонд технологического развития» (РФТР)

Поддержка инновационных предприятий на этапе НИОКР в виде беспроцентного кредита до 200 тыс. долл. США.

4. «Региональный Фонд научно-технического развития» (РФНТР)

5. Фонд «Содействие развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере» Цель Фонда – содействие рыночной политике в области научно-технического развития

6. Фонд инновационных проектов «Креатор»

Цель Фонда – вовлечения в хозяйственный оборот объектов интеллектуальной собственности.

7. «TACIS» – Техническое содействие странам СНГ

Организация открыта в 1991 г. по инициативе ЕС.

Назначение: Содействие развитию гармоничных экономических и политических связей между ЕС и странами Восточной Европы и СНГ, передача ноу-хау, поддержка малого бизнеса.

Подпрограммы:

TACIS-TEMPUS – в области высшего образования;

TACIS-SPRINT – в области инноваций и передачи технологий;

TACIS-BISTRO – консалтинг, менеджмент, конференции, стажировки.

8. Рамочные программы Европейской комиссии по исследованиям и технологическому развитию (Седьмая рамочная программа: 2007–2013).

Программа повышения конкурентоспособности европейской науки и промышленности, улучшения качества жизни и создания научно-технической базы устойчивого развития.

Многоуровневая структура, состоящая из тематических программ и горизонтальных подпрограмм. STREP – Specific Targeted Research Projects.

Отдельный раздел INCO (International Cooperation) – сотрудничество с третьими странами и международными организациями.

Бюджет Седьмой рамочной программы – более 50 млн. Евро.

Информационная служба CORDIS:

9. Международный научно-технический центр (МНТЦ) (International Science Technical Centre, ISTC) Учрежден в 1992 г.

Международная межправительственная организация, способствует нераспространению технологий оружия массового уничтожения и средств его доставки и финансирует научно – технические проекты в мирных областях.

Цели:

• Предоставление ученым и специалистам в сфере разработки и производства оружия массового уничтожения и средств его доставки, возможности использовать свои знания и опыт в мирной деятельности;

• Поощрение интеграции ученых и специалистов из СНГ в мировое научно-техническое сообщество;

• Поддержка фундаментальных и прикладных исследований;

11. Фонд НОУ ХАУ (Charity Know How)

Создан в 1997 г. правительством Великобритании.

Поддержка российско-британских совместных проектов в различных областях деятельности некоммерческого сектора РФ

12. Фонд Джона Мерка (John Merk Fund)

Права человека, здравоохранение, окружающая среда, возобновляемые источники энергии.

Гранты до 100 тыс. долл. США

13. Фонд Форда (Ford Foundation)

Здравоохранение, образование, культура, окружающая среда.

Средний размер гранта: 100 – 150 тыс. долл. США.

NY10017, New York, 320 East Streey, tel.: (212) 573 5000,

14. Фонд Братьев Рокфеллер (Rockfeller Brothers Fund)

Экология, образование: Исследование, публикации, конференции, программы обмена.

Бизнес-ангелы

Их часто называют наиболее информированным сектором инвестиционного рынка. Большинство из них независимые частные лица, чем группы, часто состоятельные предприниматели, постоянно находящиеся в поиске новых возможностей для интересных, высокодоходных инвестиций. Основная активность бизнес-ангелов сконцентрирована на начальных стадиях жизни компаний – разработка продукта / технологии и их запуск на рынок.

Как правило, порог предельных вложений такого инвестора варьируется в пределах 100 тыс. -1 млн. долл.

Венчурные фонды, не готовые инвестировать в молодые технологичные компании на ранних стадиях из-за высокого уровня просчитываемых рисков и огромных временных и человеческих затрат, при прочих равных условиях предпочтут компанию, где есть бизнес – ангел.

Сектор бизнес – ангельского инвестирования возник, безусловно, в результате огромного спроса со стороны венчурных инвесторов на компании, находящиеся на ранней стадии своего развития, где риск очень высокий, но и доходность в разы превышает доходность при инвестировании на более поздних стадиях инвестирования.

Возможности данного сектора огромны – капитализация компании возникает на ровном месте. Однако риски настолько высоки, что едва ли возможно какое-либо составление бизнес-плана. Данная ситуация, в принципе, и объясняет отсутствие в данном секторе венчурных фондов и более консервативных инвесторов, основные аспекты деятельности которых – формальная процедура оценки и анализа проекта, создание и принятие бизнес-плана, а также оценка рисков.

В любом случае, данный сектор является очень привлекательным для тех, кто готов рискнуть, не учитывая основных рисков, и тех, кто готов инвестировать собственные средства. С учетом того, что желающих много, то образовалась целая инвестиционная отрасль «бизнес-ангельского» финансирования.

Выделим ряд особенностей, которые присущи данной отрасли:

1. Во-первых, очень высокие риски, по сравнению с которыми даже венчурное финансирование является более консервативным.

2. Во-вторых, отсутствие четкого (детального) бизнес-плана и выстроенной бизнес – модели у инновационного предприятия.

3. В-третьих, объем инвестиций, запрашиваемых компанией, относительно не велик – до 1 млн. долл. США.

4. В-четвертых, инвесторы, в роли которых выступают бизнес-ангелы, осуществляют инвестиции в предприятия за счет собственных средств, а не привлеченных.

Термин «бизнес–ангел» зародился на Бродвее. Это были спонсоры, финансирующие спектакли на благотворительной основе. Конечно же, основная мотивация современных бизнес-ангелов – это получение прибыли от проектов. Получение прибыли происходит в момент выхода бизнес-ангела из предприятия, т.е. продажа своей доли другому инвестору.

Субъективный фактор в деятельности бизнес-ангелов играет, безусловно, положительную роль в жизни инновационного предприятия, когда инвестирование может стать результатом личных взаимоотношений инвестора и изобретателя, желание бизнес – ангела «рискнуть на миллион» или просто «ввязаться в авантюру».

Нельзя не учитывать тот факт, что бизнес-ангелы являются довольно опытными людьми, часто сами в прошлом успешные бизнесмены. Наличие связей и бизнес опыта инвестора позволяет компании ускорять темпы своего развития. Бизнес-ангел часто становится непосредственно одним из участников строительства компании.

Как было уже отмечено в начале этого раздела – высокая доходность венчурных фондов привлекла внимание более консервативных инвесторов – пенсионных фондов, страховых компаний и банков. В связи с этим, интерес крупных институциональных инвесторов превратил стратегию венчурных фондов в более консервативную стратегию. Это проявилось в жестких требованиях к уровню риска, создание различных комитетов за контролем над управляющей компанией фонда, введение различных формализованных процедур. Поэтому гибкость бизнес-ангелов позволила им занять освободившуюся нишу и создать на ее месте свой «бизнес-ангельский» сектор. Именно главное отличие бизнес – ангелов от венчурных фондов – первые инвестируют свои собственные деньги, а вторые «не свои» – позволило первым избежать сложных процедур сотрудничества.

Бизнес ангелов и венчурные фонды связывает то, что бизнес-ангелы сейчас – это самые первые венчурные инвесторы из 50-х гг.

Рассмотрим, какие отличия существуют между сектором бизнес-ангелов и венчурными инвесторами: 27

1. С учетом того, что создание пула при учреждении венчурного фонда несет большие транзакционные издержки, бизнес-ангелам более выгодно осуществлять инвестирование единолично, без лишних издержек, которые на практике могут составлять сумму, превышающую весь объем инвестиций со стороны бизнес – ангела.

2. Бизнес-ангел не обременен формальными финансовыми показателями компании, больше акцентирует внимание на потенциал роста, больший акцент делается на взаимоотношения между инвестором и предпринимателем.

3. Due diligence играет меньшую роль, нежели чем при венчурном инвестировании.

4. Простота оформления отношений между инвестором и компанией. В случае с бизнес-ангелом подход менее формализованный.

Очень важный аспект в системе «бизнес-ангелов» – сети и ассоциации «бизнес – ангелов». Они могут быть как реальными – собрания, встречи – так и виртуальными – посредством Интернет – порталов. Это своеобразный посредник между инновационным предприятием и «бизнес-ангелом».

Еще один важный термин – «Синдикат бизнес ангелов». Синдикат – это объединение. При этом все наилучшие и оптимальные качества «бизнес – ангела» сохраняются. При этом инвестированных средств увеличивается за счет большего количества участников. Это позволяет участвовать в более крупных и масштабных проектах. Очень интересным моментом в вопросе синдикатов является «пассивное» «бизнес-ангельство». Т.е. синдикаты финансируют проекты, которые им советует ассоциация. При этом участниками синдиката могут быть представители среднего класса (это объясняется тем, что большое количество участников позволяет мобилизовать достаточные средства для проекта). Среди них бывают юристы, врачи, и даже пенсионеры. Для примера – одним из крупных инвесторов в Силиконовой долине на данный момент являются синдикаты пенсионеров из Калифорнии.

Примеры успешной деятельности бизнес-ангелов множество. Вот некоторые из них:

• Т. Алберт, инвестиции 100 000 долл. США в Интернет магазин Amazon.com. При продаже своей доли получил 26 млн. долл. США.

• Йан МакГлинн вложил 4000 фунтов в проект косметики Body shop. При продаже получил 42 млн. фунтов. 28

Венчурный фонд

Венчурный капитал имеет две формы организации – фондовую и нефондовую. Существует понятие «Фонд венчурного капитала» как организационная форма финансового посредника и понятие «Венчурный фонд» как форма организации венчурного капитала.

Фондовая форма организации венчурного капитала имеет преимущества по сравнению с нефондовым использованием венчурного капитала. К таким преимуществам относятся, во-первых, общие выгоды, типичные для фондовой организации любых финансовых ресурсов (бюджетных, ресурсов внебюджетных фондов, децентрализованных финансовых ресурсов, венчурного капитала):

• Возможности теснее увязать потребности с финансовыми возможностями субъекта, формирующего фонд;

• Концентрация финансовых ресурсов на основных направлениях развития субъекта, на реализацию первоочередных задач;

• Возможность полнее увязать интересы всех субъектов финансовых отношений.

Во-вторых, это преимущества, свойственные только рисковым фондам:

• Венчурные фонды могут функционировать на различной экономической основе: прибыльной и неприбыльной, коммерческой и некоммерческой, рыночной и нерыночной и в разной степени совмещать эти принципы;

• Формирование фондов позволяет участвовать в венчурном финансировании инвесторам, имеющим незначительные свободные суммы денежных средств, которых недостаточно для индивидуального участия в финансировании какого-либо проекта;

• Фондовая форма дает возможность снизить потери от неудачных вложений всем инвесторам – участникам фонда на основе механизма распределения риска и разделения убытков при неудачной реализации венчурного проекта.

На практике венчурный фонд представляет собой денежные средства, аккумулируемые на банковском счете финансового посредника или самого венчурного предприятия путем осуществления взносов его участниками и используемые на финансирование венчурного проекта. Размеры взносов отдельных вкладчиков, например, в США составляют от 200 тыс. до 750 тыс. долларов. В среднем, общий объем одного венчурного фонда составляет 5 – 10 млн. долларов, но может быть и больше.

Количество фондов венчурного капитала в США давно перевалило за несколько тысяч.

За многолетнюю практику венчурного инвестирования в США и Европе выработались классические принципы организации венчурного фонда. Схема работы венчурного фонда содержит те же основные моменты, что и общая схема работы инвестиционного фонда в целом. В связи с этим основные моменты организации венчурного фонда аналогичны организации инвестиционного фонда вне зависимости от его специализации.

Средствами, аккумулированными в венчурном фонде, управляет управляющая компания, которая выступает в роли посредника между инвесторами и компаниями – реципиентами. Так же одной из обязанностей управляющей компании является fundraising, т.е. привлечение новых средств в фонд. Руководитель или ведущий менеджер управляющей компании – «венчурный капиталист». Его основной вклад в фонд – управленческие навыки, связи, стратегический взгляд на развитие инвестируемых бизнесов.

Срок, на который формируется венчурный фонд, составляет 5–10 лет. Основной объект инвестирования – доли в компаниях на ранних стадиях развития. Цель – получение прибыли от продажи долей в компании на «выходе» на пике роста капитализации последней. Выход из компании происходит через 5–7 лет после начала инвестиций. Варианты выхода бывают разные: IPO, MBO (в т.ч. за счет LBO), продажа доли другому инвестору. (см. параграф 2.1.)

Большинство венчурных фондов придерживается правила «3–3–3–1». Согласно этому правилу на 10 проинвестированных компаний – 3 – неудачные, 3 – приносят умеренную доходность, 3 – высокодоходны, 1 – сверхдоходная (сотни процентов прибыли). В связи с этим венчурные фонды инвестируют средства в большое количество проектов – от 10 до 30, и больше.

Довольно формализованной является процедура по отбору компании – deal flow (первоначальный отбор), due diligence (тщательное изучение). Цель – вывить лучшие объекты инвестирования. 30

Если в общем случае деятельности инвестиционного фонда управляющая компания занимается управлением и направлением средств фонда, то в венчурном фонде управляющая компания принимает непосредственное участие в управлении проинвестированной компанией. Венчурный капиталист, таким образом, передаёт свои знания, использует свои связи для развития компания. Известное имя венчурного капиталиста даёт инновационному предприятию отличное конкурентное преимущество по сравнению с другими компаниями.

Для контроля над деятельностью управляющей компании часто создается инвестиционный комитет фонда. Все решения принимает инвестиционный комитет, и данные решения обязательны для выполнения управляющей компанией. Полномочия между первым и вторым разграничиваются по договоренности и закрепляются документально.

Также в период деятельности венчурного фонда при нем может создаваться консультационный совет, которые состоит из профессионалов отраслей, которые являются объектом инвестирования со стороны фонда. В совет могут входить сторонние профессионалы из сферы венчурного финансирования. Данный совет сильно поднимает статус венчурного фонда и инновационных предприятий – реципиентов.

Отметим еще несколько аспектов, касающихся деятельности управляющей компании.

Основная задача управляющей компании – найти инвестора и собрать венчурный фонд. Доля в фонде со стороны управляющей компании оценивается на практике обычно в 1%. Однако она может быть, а может и не быть. Это вопрос договоренности между инверторами и венчурным капиталистом.

Для начала управляющая компания производит поиск объектов инвестирования, после менеджеры управляющей компании участвуют в совете директоров компания – реципиентов и способствуют ее дальнейшему развитию. По окончании деятельности фонда, после «выхода» из всех проинвестированных компаний, вознаграждение УК составляет 20-

25% от прибыли, что является компенсацией за эффективное управление. Однако 20–25% выплачиваются после возврата инвестированных средств инвесторов и заранее обговоренной нормы доходности на инвестированный капитал. Расходы на деятельность управляющей компании составляют 2–4% от суммы активов под управлением ежегодно. 32

Рассмотрим структуру управления в типичной управляющей компании:

Партнер – «венчурный капиталист», руководит процессом привлечения денег, готовит решения по сделкам, управляет компаниями из портфеля. Участвует в прибыли.

Управляющий директор – наемный сотрудник, который не участвует в прибыли.

Занимается подготовкой документов по сделкам и взаимодействию с компаниями.

Аналитик – наемный сотрудник, также не участвует в прибыли. Занимается аналитикой отраслей и компаний.

Одним из важных моментов в процессе организации венчурного фонда является организационно-правовая структура фонда.

Если рассматривать международную, в частности американскую практику, то наиболее оптимальная форма, которая утвердилась, – договор об ограниченном партнерстве (коммандитное товарищество, Limited Partnership). В данном случае подразумевается разделения партнеров на ограниченного (вкладчик) и генерального.

Ограниченный партнер (Вкладчик) – участник коммандитного товарищества, несущий ответственность за деятельность товарищества только в пределах суммы внесенного вклада. 33

Генеральный партнер – член партнерства, несущий неограниченную ответственность по всем обязательствам общества. 34

Компенсация за эффективное управление

1. Отсутствие двойного налогообложения, налоги выплачиваются лишь партнерам при получении ими дохода, а партнерство на уровне юридического лица налогом не облагается.

2. Организационная гибкость, позволяющая прописать все условия управления фондом на уровне договоров.

В России на сегодняшний день существуют две формы, пригодные для регистрации венчурных фондов – это договор простого товарищества и закрытый паевой инвестиционный фонд особо рисковых (венчурных) инвестиций. Обе формы не образуют юридического лица и позволяют инвесторам избежать двойного налогообложения. Форма венчурного ЗПИФ появилась в России недавно и к настоящему времени существуют венчурные фонды обоих типов.

Существует еще один важный аспект организации венчурного фонда, а именно его финансово-экономическая модель.

Данная модель важна для любой управляющей компании, которая занимается привлечение денежных средств инвесторов в венчурный фонд. 36

Рассмотрим, например, венчурный фонд «RVV».

Исходные данные

|  |  |
| --- | --- |
| Объем commitments | 40 млн. долл. США. |
| Срок деятельности фонда | 8 лет |
| Расходы на управление фондом | 3% от стоимости активов ежегодно |
| Гарантированная прибыль инвестора | 7% |
| Вознаграждение управляющей компании порезультатам деятельности фонда | 20% |
| Доля венчурного фонда в компаниях | 50% |
| Доход | Продажа доли через 5 лет |
| Дивиденды реинвестируются |  |
| Объект инвестирования | Инновационные предприятия на ранней стадииразвития. |

Инвестирование осуществляется в три этапа – начальный (300 тыс. долл.), второй через год (400 тыс. долл.), третий через три года после начала инвестирования (800 тыс. долл.).

Доходность вложения – IRR (внутренняя норма доходности), определяемая из уравнения:

N

0 = ∑

t =0 (1 +

Ft

IRR)

*t*

где

Ft – поток средств в год t от компании в фонд при продаже доли фонда, или из фонда в компания при инвестировании,

N лет – продолжительность инвестиционного цикла.

В данном случае:

0 = −I 0

− I1

1 + IRR

− I 3

(1 + IRR) 3

+ S5

(1 + IRR) 5

где

I0 – объем начальных инвестиций

I1 – объем инвестиций второго раунда через год,

I3 – объем инвестиций третьего раунда через три года.

S5 – объем средств, получаемых фондом на «выходе» из компании через 5 лет после начала инвестирования.

В модели существует 4 вида инновационных компаний – неудачная, среднедоходная, высокодоходная, сверхдоходная. Характеристики компании – IRR и стоимость доли фонда в компании на «выходе».

Параметры инвестируемых компаний:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Тип компании | IRR,% | Стоимость доли венчурного фонда в компании, млн. долл. |
| начало | 1 год | 2 год | 3 год | 4 год | 5 год |
| Неудачный | -100 | 0,30 | 0,55 | 0,28 | 0,14 | 0,00 | 0,00 |
| Среднедоходный | 30 | 0,30 | 0,79 | 1,03 | 2,14 | 2,78 | 3,61 |
| Высокодоходный | 60 | 0,30 | 0,94 | 1,69 | 3,85 | 6,92 | 7,82 |
| Сверхдоходный | 100 | 0,30 | 1,09 | 2,51 | 6,57 | 15,10 | 19,20 |

Варианты распределения компаний по IRR в выборке из 10 компаний

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип компании | Оптимистический | Реалистический(правило «3–3–3–1») | Пессимистический |
| Сверхдоходные(IRR 100%) | 2 | 1 | 0 |
| Высокодоходоные(IRR 60%) | 3 | 3 | 4 |
| Среднедоходоные(IRR 30%) | 3 | 3 | 3 |
| Неудачные (IRR-100%) | 2 | 3 | 3 |

Инвестиции осуществляются в 30 компаний, по 10 в первый, второй и третий год жизни фонда. Возможность инвестирования в столь значительное число компаний обусловлено прекращением финансирования неудачных проектов после 2-го раунда.

Далее приведены таблицы денежных потоков фонда для реалистичного варианта.

В крайних левых строках приведен фактический тип инвестиций в компанию на ранней стадии, который становится известным фонду лишь в процессе жизни с компанией и неизвестен управляющей компании на момент начала инвестиций.

Финансовая динамика фонда при реалистическом сценарии, млн. долл.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Поток средств от компаний вфонд | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 3 неудачных | -0,90 | -1,20 | - | - | - | - | - | - |
| 3. среднедоходных | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 10,82 | - | - |
| 3. высокодоходных | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 23,45 | - | - |
| 1. сверхдоходный | -0,30 | -0,40 | - | -0,80 | - | 19,20 | - | - |
| 3 неудачных | - | -0,90 | -1,20 | - | - | - | - | - |
| 3среднедоходных | - | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 10,82 | - |
| 3высокодоходных | - | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 23,45 | - |
| 1сверхдоходный | - | -0,30 | -0,40 | - | -0,80 | - | 19,20 | - |
| 3 неудачных | - | - | -0,90 | -1,20 | - | - | - | 0,00 |
| 3среднедоходных | - | - | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 10,82 |
| 3высокодоходных | - | - | -0,90 | -1,20 | - | -2,40 | - | 23,45 |
| 1сверхдоходный | - | - | -0,30 | -0,40 | - | -0,80 | - | 19,20 |
| Денежный поток средств фондаот операций с комапниями, C | -3,00 | -7,00 | -7,00 | -9,60 | -5,60 | 47,87 | 53,47 | 53,47 |
| Активы фонда –стоимость долей фонда в компаниях, A | 3,00 | 10,93 | 22,42 | 44,34 | 80,60 | 122,59 | 97,67 | 53,47 |
| Расходы на управление иконтроль(3% хА), Management Fee | -0,09 | -0,33 | -0,67 | -1,33 | 2,42 | -3,68 | -2,93 | -1,60 |
| Денежный потокот фонда к инвесторам (I=C+ ManagementFee) | -3,09 | -7,33 | -7,67 | -10,93 | -8,02 | 44,19 | 50,54 | 51,87 |

Используя метод интерполяции, основанный на предположении о постепенном росте стоимости компании. Таким образом, была рассчитана стоимость активов фондов – «A», необходимая нам для определения Management Fee.

Стоимость долей фонда в компаниях при реалистическом сценарии, млн. долл.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Тип компании | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 3 неудачных | 0,90 | 1,65 | 0,83 | 0,41 | - | - | - | - |
| среднедоходных | 0,90 | 2,37 | 3,08 | 6,41 | 8,33 | 10,82 | - | - |
| высокодоходных | 0,90 | 2,82 | 5,08 | 11,54 | 20,77 | 23,45 | - | - |
| сверхдоходный | 0,30 | 1,09 | 2,51 | 6,57 | 15,10 | 19,20 | - | - |
| 3 неудачных | - | 0,90 | 1,65 | 0,83 | 0,41 | - | - | - |
| 3среднедоходных | - | 0,90 | 2,37 | 3,08 | 6,41 | 8,33 | 10,82 | - |
| 3высокодоходных | - | 0,90 | 2,82 | 5,08 | 11,54 | 20,77 | 23,45 | - |
| 1сверхдоходный | - | 0,30 | 1,09 | 2,51 | 6,57 | 15,10 | 19,20 | - |
| 3 неудачных | - | - | 0,90 | 1,65 | 0,83 | 0,41 | - | - |
| 3среднедоходных | - | - | 0,90 | 2,37 | 3,08 | 6,41 | 8,33 | 10,82 |
| 3высокодоходных | - | - | 0,90 | 2,82 | 5,08 | 11,54 | 20,77 | 23,45 |
| 1сверхдоходный | - | - | 0,30 | 1,09 | 2,51 | 6,57 | 15,10 | 19,20 |
| Сумма, А | 3,00 | 10,93 | 22,42 | 44,34 | 80,60 | 122,59 | 97,67 | 53,47 |

Внутренняя норма доходности фонда (IRR) при разных вариантах события выглядит следующим образом:

|  |  |
| --- | --- |
| Вариант событий | IRR |
| Оптимистичный | 53% |
| Реалистичный | 43% |
| Пессимистичный | 34% |

Общая прибыль фонда состоит из hurdle (например, 7%) и дополнительной прибыли, которая делится между инвестором и управляющей компанией. Управляющая компания получает 20%, а инвестор 80%.

Рассчитаем прибыль фонда:

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Год | 5 | 6 | 7 |
| Оптимистичный вариант, млн. долл. |
| Денежный поток от фонда к инвесторам (I=C+ Management Fee) | 61,37 | 68,71 | 70,49 |
| Суммарная Hurdle | 16,78 | 16,78 | 16,78 |
| Additional profit (AP=I – Hurdle) | 44,59 | 51,93 | 53,71 |
| Carried Interest = 20% x AP | 8,92 | 10,39 | 10,74 |
| Реалистичный вариант, млн. долл. |
| Денежный поток от фонда к инвесторам (I=C+ Management Fee) | 44,19 | 50,54 | 51,87 |
| Суммарная Hurdle | 15,86 | 15,86 | 15,86 |
| Additional profit (AP=I – Hurdle) | 28,33 | 34,68 | 36,01 |
| Carried Interest = 20% x AP | 5,67 | 6,94 | 7,2 |
| Пессимистичный вариант, млн. долл. |
| Денежный поток от фонда к инвесторам (I=C+ Management Fee) | 33,48 | 39,74 | 40,82 |
| Суммарная Hurdle | 15,86 | 15,86 | 15,86 |
| Additional profit (AP=I – Hurdle) | 17,62 | 23,88 | 24,96 |
| Carried Interest = 20% x AP | 3,52 | 4,78 | 4,99 |

**2. Организация венчурного финансирования: российская и международная практика**

**2.1 Механизм венчурного финансирования**

Одна из особенностей в процессе венчурного финансирования инновационных предприятий заключается в дробности финансирования в разных фазах его жизненного цикла. Таким образом, финансирование инновационных предприятий происходит по фазам, которые обычно соответствуют фазам жизненного цикла самого предприятия или его продукции. Каждая фаза имеет свои особенности и проблемы, подход к решению которых требует разных методик решения, как с финансовой, так и с технической точки зрения.

В индустрии венчурного финансирования за долгие практики деятельности в США и странах Западной Европы сложилось общепринятое разделение процесса развития инновационного предприятия на следующие стадии:

• Seed («Фаза разработки», «Посевная стадия»);

• Start-up («Старт-ап», «Стартовая фаза»);

• Early stage (Early growth, «Ранний рост», «Фаза ранней экспансии»);

• Expansion («Расширение», «Фаза быстрой экспансии», «Фаза роста»);

• Mezzanine («Мезанинная» фаза, «Подготовительная фаза»);

• Exit («Выход», Liquidity stage, «Фаза ликвидности», «Фаза мостового финансирования»).

Прежде чем дать детальное описание каждого этапа финансирования, представим на графике изменение финансового состояния предприятия в зависимости от стадии развития компании.

На данной стадии компания находится в процессе формирования. Существует бизнес – идея или проект. Набирается команда, которая будет управлять проектом. Проводятся маркетинговые исследования.

По сути, это предпринимательская деятельность до образования фирмы. На данном этапе – полное отсутствие прибылей и доходов.

Дадим краткие количественные характеристики данного этапа. Они будут аналогичные по форме представления и для других стадий.

1. 0,8 – 1,2% совокупного капитала венчурных фондов финансирующих проекты на данной стадии в Центральной и Восточной Европе.

2. Ожидаемый доход – свыше 50% годовых.

3. Срок окупаемости – до 10 лет. 37

Предприниматель в данном случае выступает в лице ученого, или изобретателя, который нуждается в средствах для проведения работ по теоретическому и практическому обоснованию коммерческой значимости своей идеи. Первоначально необходимые средства ученый или изобретатель инвестирует за счет получения заработной платы по основному месту работы или за счет грантов благотворительных и иных организаций и использует не на выпуск коммерческой партии продукции, а на создание небольшого образца или прототипа.

Далее требуется уже гораздо больше расходов, которые могут быть лишь частично компенсированы за счет собственных личных сбережений. Это расходы по отработки бизнес-плана и изготовление действующей модели; на проведение работ по дальнейшему обоснованию коммерческой перспективы идеи или замысла; на патентование идеи для защиты авторских прав. Чтобы продолжить работу, начинающий предприниматель берет в долг у родных, знакомых и друзей, то есть использует так называемые 3F – деньги, или использует кредит под заложенный дом и другое имущество. За счет этого завершается мобилизация средств, которые часто называются финансовый семенной фонд.

Финансовое обеспечение этого этапа развития предприятия сопряжено с рядом трудностей, которые инициатору проекта – потенциальному предпринимателю – далеко не всегда бывают заранее известны. В виду этого, часть из них оказываются трудно преодолимыми, что становится причиной краха фактически так и не созданной компании. К таким трудностям относятся следующие моменты:

1. Ученый, изобретатель, формирующий финансовый семенной фонд, в своем большинстве не обладают профессионализмом и достаточной компетентностью в решении финансово-экономических вопросов.

2. Весьма ограничены масштабы начального капитала, то есть объем личных сбережений и тех средств, которые ученый может мобилизовать у родных и знакомых. Поэтому собранных средств оказывается недостаточно для доведения идеи даже до прототипа.

3. У потенциальных инвесторов отсутствует информация о новой идее, в том числе и об ее научной составляющей. Это обстоятельство препятствует возможности вовремя найти необходимые источники капитала.

4. Установлен жесткий лимит времени для поиска надежных источников финансирования. Во-первых, без инвестиций продолжать разработку идеи, или технологии, невозможно, а, во-вторых, через некоторое время идея может морально устареть.

5. Отсутствие информации о возможной прибыльности проекта делает его недостаточно привлекательным для инвесторов. На seed-этапе невозможно точно прогнозировать экономическую выгоду создания венчурного предприятия.

6. У будущего предпринимателя зачастую отсутствует экономическая обоснованность реальной потребности в инвестиционном капитале.

7. Государство оказывает недостаточную поддержку наиболее раннего этапа развития малых высокотехнологичных предприятий. Поэтому существенно увеличивается риск инвестиций именно на этапе закладывания основ будущего предприятия.

Тем не менее, собранного таким способом капитала бывает достаточно, что бы развить бизнес-концепцию, создать предварительный вариант, привлечь к работе немногочисленных сотрудников, осуществить дополнительные исследования для будущей разработки промышленной технологии. Данный этап – это сплошные затраты без реального поступления новых средств, без получения прибыли.

Многие предприятия, задуманного инновационного проекта умирают так и не родившись, именно на этой стадии. Однако именно проекты, успешно миновавшие данный этап, приносят инвесторам, поддержавшим новое венчурное предприятия максимально высокую прибыль.

Степень риска финансирования данного этапа в значительной степени компенсируется тем, что для своей реализации он требует весьма незначительных финансовых ресурсов. Обычно бывает величины реальной и для частных инвесторов, и тем более для семенных фондов венчурных фирм. Существенные расходы начинаются, когда возникает необходимость приобрести права на идею, то есть, на интеллектуальную собственность. Это осуществляется в самом конце seed-этапа.

Патентование является обязательным условием, гарантирующим право собственности на предполагаемую к выпуску продукцию или услугу. При этом патентовать идею надо в тех странах, где возможна в будущем реализация продукции. Конечно, если не экономить, то идеально провести патентование во всем мире или хотя бы во всех странах патентной кооперации (РСТ).38 В соответствии со сложившейся практикой технологическая разработка защищается не одним, а несколькими патентами. Такая практика называется «зонтичное» патентование. Делается это для того, чтобы конкуренты не могли повлиять на имеющийся патент, внеся в технологию и в описание наукоемкого продукта какие-либо незначительные изменения. Однако при этом необходимо затратить несколько десятков тысяч долларов. Поэтому на практике изобретение сразу, не патентуется, а просто определяется на него приоритет на два с половиной года по всем странам. В течение этого времени выясняется, в каких странах следует получить национальные патенты. Стоимость патентования за рубежом в среднем составляет 2–6 тысяч долларов. 39 Можно патентовать промышленные образцы, что будет быстрее и дешевле. Обычное патентование занимает около полутора лет.

Промышленные образцы охраняются пять лет.

В России распространена практика, когда потенциальный инвестор покупает еще не запатентованную идею. Многие российские изобретатели, в виду дороговизны патентования за рубежом, согласны отдать свою идею венчурному капиталисту в обмен на патентование и незначительную долю в будущей компании.

Кроме перечисленных, предварительных затрат необходимо добавить затраты на проведение маркетингового исследования. Это обходится достаточно дорого, в среднем, согласно зарубежной практике, не менее 10 – 30 тысяч долларов за квартал. 40

Далее, необходимо предъявить заключение независимой экспертизы до того как рекомендовать потенциальным покупателям уже изготовленную наукоемкую продукцию. Оплата же работы квалифицированных экспертов зависит от сложности технологической разработки и редко оказывается меньше нескольких тысяч долларов. Все эти расходы не могут быть полностью покрыты ни за счет средств, собранных основателем компании у родных и друзей, ни даже за счет инвестиций специализированных «семенных» венчурных фондов. В этом случае требуются более крупные венчурные фонды, располагающие большими объемами капитала, которые способны поддержать развитие компании и обеспечить ее плавный переход от seed – этапа к start-up. Рискуя большим объемом венчурного капитала, при удачном стечении обстоятельств, инвестор может рассчитывать на получение сверхприбыли. Такими венчурными капиталистами становятся уже упомянутые в работе бизнес – ангелы, в дальнейшем именуемые «Договаривающиеся государства») образуют Союз для сотрудничества в области подачи заявок на охрану изобретений, проведения по ним поиска и экспертизы, а также по оказанию специальных технических услуг. Этот Союз именуется Международным союзом патентной кооперации.

Представим краткие количественные характеристики данного этапа.

1. 5 – 28% совокупного капитала венчурных фондов.

2. Ожидаемый доход – около 35% годовых.

3. Срок окупаемости – до 5–7 лет.

На данном этапе капитал в больших объемах необходим для следующих целей: развитие концепции предприятия; проведение дополнительных исследований; осуществление выпуска опытной партии продукции; пробное тестирование продукта рынком; налаживание производства наукоемкого товара (если тестирование дает положительный результат) или на внесение в продукт необходимых изменений, повышающих его потребительские свойства, а значит, и привлекательность для покупателя. Определенные увеличивающиеся затраты необходимы и для оплаты труда персонала. Сотрудники компании, работающие на этой стадии, соглашаются с существенно меньшим, чем на прежней работе доходом, надеясь на компенсацию в виде некоторой доли собственности компании.

В завершающей фазе этого этапа капитал требуется для организационного оформления компании, для подготовки бизнес-плана по переговорам и заключению возможных договоров об инвестициях с венчурными фондами, венчурными фирмами и другими потенциальными источниками новых инвестиций. Риск этих организаций по-прежнему достаточно высокий, однако, прибыль от капиталовложений может достигать 40 – 65%. Поэтому венчурные фонды и нефинансовые организации инвестируют на этом этапе гораздо охотнее, чем на предыдущем.

Такое экономическое поведение инвесторов очень важно для нового инновационного предприятия, поскольку этот этап отличается от предыдущего, тем, что, с одной стороны, ему требуется гораздо больше финансовых ресурсов, а с другой – без новых инвестиций предприятие не имеет возможности перейти к следующему этапу своего развития.

Объем инвестиций главным образом зависит от характера создаваемого продукта. Для создания интеллектуальной продукции, например, программные продукты для компьютеров (soft), не требуется дорогостоящего оборудования и длительного времени. Продукция быстро выходит на рынок и обеспечивает возмещение всех затрат. Производство материальной (hard) продукции требует гораздо большего времени и финансов на освоение технологии производства продукта, коммерциализацию продукта, а также на компетентную оценку масштабов будущего рынка.

На этом этапе финансирования главными действующими лицами становятся менеджер и финансовые консультанты, в отличие от ученого или техника. Оплата услуг этих специалистов стоит весьма дорого, поэтому затраты еще больше возрастают, в то время как никакой прибыли еще нет.

Переход к следующему этапу развития компании возможен при условии существенной финансовой «подпитки» прежними или новыми венчурными инвесторами. Если же предпринимателю, несмотря на все старания, не удается найти инвестиции, компания обречена на банкротство. Из-за невозможности покрывать растущие расходы, при переходе от стартового этапа к следующему этапу раннего развития выживают только перспективные предприятия управляемые опытными менеджерами. Венчурные бизнесмены этот период называют «долиной смерти» (death valley), где, около 70 – 80% проектов терпят неудачу. 41

В этот период для предприятия реальным источником являются денежные средства бизнес – ангелов. В большинстве случаев вклад бизнес – ангелов в финансирование компании составляет не более 2 – 5% потребностей растущего венчурного предприятия. Однако и такой объем инвестиций помогает компании на какое-то время продолжить свое развитие. Кроме того, такое инвестирование служит примером для других, в том числе и более солидных инвесторов.

На этом этапе венчурный капитал бизнес – ангелов не является единственным инвестиционным источником, несмотря на то, что, желающих инвестировать свои капиталы находится не очень много. Безусловно, для наиболее привлекательных проектов источник капитала все же удается найти, если менеджеры и основатели компании сумеют убедить инвестора. Необходимо убедить в том, что венчурное предприятие не только способно произвести конкурентоспособную продукцию, но и в оговоренные сроки сможет вернуть инвестору его капитал с прибылью.

Многие инвесторов в большинстве экономически развитых стран вряд ли занимались бы венчурным бизнесом, если бы он оказался невыгодным. Кроме того, не сформировалась бы целая отрасль, получившая название индустрии венчурного бизнеса. Поэтому те владельцы капитала, которые выделяют средства для финансового обеспечения семенного и стартового этапов развития венчурной компании, не альтруисты, а мыслящие бизнесмены, предпочитающие быстрой, но небольшой прибыли, на много большую прибыль.

Early stage.

Представим краткие количественные характеристики данного этапа.

2. Ожидаемый доход – до 30% годовых.

3. Срок окупаемости – до 4–6 лет.

В том случае, если испытания и тестирование пробной партии продукции рынком прошли успешно, начинается этот этап. Он характеризуется тем, что риск освоения инновационного проекта становится меньше. На этом этапе производство нового продукта организуется с определенной уверенностью и в коммерческих масштабах. При этом компании, находящиеся на этом этапе развития, значительной прибыли еще не получают, однако экономическое будущее компании уже не вызывает сомнений.

Этап раннего роста, в виду многообразия решаемых задач, предполагает три стадии.

• Первая ранняя стадия налаживание первоначального производства продукции.

• Вторая ранняя стадия развития компании характеризуется объемом выпуска продукции, определяющим реальный спрос на рынке.

• Третья ранняя стадия развития компании – это достаточно быстрое увеличение объема продаж выпускаемой продукции и получение реальной прибыли, которая заметно уменьшает уровень инвестиционного риска. Однако для завершения данной стадии нередко требуются средства, превышающие возможности внутренних ресурсов предприятия. Но вместе с тем, происходит дальнейшее снижение инвестиционных рисков. Крупные корпорации начинают проявлять интерес к инновационным компаниям в связи с тем, что хотят приобрести их некотирующиеся акции для того, чтобы освоить новую технологию и на этой основе обновить свое собственное производство.

Деятельность инновационной компании уже безубыточна и у нее появляются весьма значительные активы, и рынок воспринимает новую продукцию. В виду этого, венчурные фонды, венчурные фирмы, промышленно-финансовые группы проявляют готовность финансово сотрудничать. Даже осторожные коммерческие банки не отказываются выдавать инновационной компании кредиты под уже имеющийся у нее основной капитал.

Таким образом, чтобы получить финансирование на этой стадии компании уже не обязательно искать «азартного игрока». Потенциальные инвесторы, тем не менее, учитывают, что многие из инновационных фирм, имеющих хорошие показатели на стадии начального роста, в дальнейшем не всегда оказываются способными к устойчивому росту доходов и прибыли. Поэтому компании, по-прежнему приходится затрачивать немало усилий, чтобы найти солидного инвестора на ранних этапах экономического развития.

Венчурные фирмы и фонды оказывают относительно слабую поддержку инновационным предприятиям в виду высоких накладных расходов при управлении малыми инвестициями. В этом случае и оплата труда квалифицированных менеджеров, и арендная плата за помещения, и стоимость коммунальных услуг не зависит от доходности проекта. Другими словами, чем крупнее инвестиция, тем меньшую ее часть составляют непроизводственные расходы и, напротив, при небольших инвестициях иногда почти их пятая часть расходуется непроизводительно, а, следовательно, не может дать дополнительного дохода.

Полученные средства, безусловно, помогают компании наращивать производство продукции, а вместе с тем и увеличивать объемы продаж, что обеспечивает ей получение определенной прибыли. Но всего этого недостаточно для перехода к этапу устойчивого роста и расширения – требуется дополнительный финансовый приток для покрытия потребностей инновационной компании. Если такие источники у компании есть, то она вступает в период наращивания своей рентабельности.

Expansion.

Представим краткие количественные характеристики данного этапа.

1. 35 – 45% (вместе с третьей фазой) совокупного капитала венчурных фондов.

2. Ожидаемый доход – от 20% до 30% годовых.

3. Срок окупаемости – до 2–5 лет.

На этом этапе у инновационного предприятия уже достаточно, получаемых от реализации, собственных средств для возобновления процесса производства. Однако их недостаточно для расширения производства и увеличения объемов продаж. Поэтому и на этом этапе сохраняется потребность в венчурном финансировании и капитале. В виду стабильного положения компании и снижения инвестиционного риска, появляется возможность получить банковские кредиты на более выгодных, чем дорогостоящие венчурные инвестиции условиях. Для банка эта операция не представляется особенно рисковой, так как, финансовые потоки предприятия представляются совершенно прозрачными. В таком случае банк охотно дает кредит и отсрочку по прежним платежам.

Предприятие, используя хорошую сложившуюся репутацию, может привлекать средства не только прямо, но и косвенно, то есть, за счет лизинга оборудования, покупки необходимого оборудования в рассрочку.

Однако если Совет директоров компании предприятия примет решение изменить стратегию развития инновационного предприятия, например, провести реструктуризацию, то организаций, желающих финансово поддерживать такую рискованную стратегию компании, станет меньше. Хотя на последующих этапах жизненного цикла инновационного предприятия реструктуризация может сделать его более привлекательным для стратегического покупателя.

На этом этапе начинается подготовка к акционированию. Этому способствуют следующие факты: относительно невысокий риск на данном этапе; значительный и ликвидный основной капитал компании; рост стоимости акций компании. Кроме этого, у венчурных капиталистов – инвесторов появляется реальная возможность с прибылью для себя постепенно или сразу продать свой пакет акций предприятия. Но в связи с этим возникает необходимость дополнительных расходов на эмиссию акций, регистрацию на фондовом или специализированном рынке, рекламу, презентации, дополнительный маркетинг, привлечение финансовых, налоговых, рекламных, биржевых консультантов и прочее.

Помимо банковских кредитов на эти цели может быть использовано так называемое переходное финансирование, предназначенное для того, чтобы покрыть затраты, связанные с переходом частной закрытой акционерной компании в открытое акционерное общество.

Mezzanine.

Представим краткие количественные характеристики данного этапа.

1. Практически отсутствие финансовых рисков, рост прибылей.

2. Ожидаемый доход – до 20–25% годовых.

3. Венчурный капитал быстрой окупаемости и возврата (от нескольких месяцев до 1 года).

Мезанинное финансирование предлагает компании средства под залог ее ценных бумаг для проведения эмиссии акций.

Инструменты мезанинного финансирования занимают промежуточную позицию между обыкновенными акциями и облигациями. В некоторых случаях это могут быть привилегированные акции, которые погашаются за счет резервов компании. Такое финансирование может оформляться как «субординированный долг» 42, то есть облигациями с более низким статусом по сравнению с другими долговыми обязательствами эмитента. В случае банкротства, эти ценные бумаги оплачиваются во вторую очередь. Облигационный займ может дополняться двумя условиями: во-первых, условием о варрантах, то есть о праве на покупку дополнительного количества ценных бумаг заемщика по фиксированной цене, а, во-вторых, условием о возможной конвертируемости облигаций в акции компании. Обычно ценные бумаги по «субординированному долгу» имеют купоны с фиксированной процентной ставкой. Мезанинное финансирование по сравнению с вложениями в акционерный капитал предполагает регулярную выплату процентов, а также возвращения основной суммы долга, если она не была конвертирована в обыкновенные акции.

Эти виды финансирования позволяют инновационному предприятию осуществить переход к следующей стадии – стадии обеспечения ликвидности. Эффективное использование мезанинного финансирования, кредитов банков способствует повышению ликвидности активов компании, а, следовательно, и росту доходности акционерного капитала.

Exit (Liquidity stage).

Впервые инвесторы получают назад часть вложенных в компанию средств, а также часть оговоренной прибыли, на которую они рассчитывали, участвуя в создании новой компании. Однако прежде необходимо провести оценку ее реальной стоимости. А затем определить стоимость пакета акций, который принадлежит инвестору. Другими словами оценка стоимости инновационной компании, является и условием подготовки к реализации этапа ликвидности компании и обязательным звеном для перехода к этапу выхода из инвестиции.

Процесс оценки стоимости компании должен осуществляться таким образом, чтобы удовлетворить все заинтересованные стороны, то есть и инвесторов, и менеджмент новой высокотехнологичной компании, и ее персонал.

На реальную стоимость такой компании влияют следующие факторы: имеющиеся у нее активы и их величина, количество продаваемых акций, отрасль промышленности, востребованность продукции рынком и другие.

Под руководством генерального менеджера, члена Совета директоров компании, инвестора, приглашенными со стороны экспертами производится процедура оценки. На основании многолетнего опыта, в зависимости от этапа развития компании, выработаны определенные принципы оценки.

Например, стоимость компании на начальном этапе ее становления складывается из трех составляющих: 1) на одну треть из ценности идеи, на основании которой разработан проект и бизнес-план; 2) на одну треть из опыта руководства компании, 3) на одну треть из объема инвестиций.

В рамках этой фазы рассмотрим такой важный вопрос, как оценка стоимости компании, а точнее какие методы применяются для ее оценки. 43

Опытные венчурные капиталисты предпочитают отказываться от дивидендов, то есть выплаты своей доли от ежегодного распределения прибыли в зависимости от пакета акций. Венчурные капиталисты стремятся сразу получить всю прибыль при выходе из инвестиции. В то время, когда акции компании начинают котироваться на фондовой бирже или же осуществляется продажа всей компании другому инвестору, период пребывания венчурного инвестора в компании, называемый «совместным проживанием с компанией» завершается.

Венчурные инвесторы-бизнесмены полагают, что инвестицию можно считать успешной, если норма прибыли за весь период времени превышает среднюю норму прибыли по соответствующей отрасли промышленности и средний банковский процент на капитал.

Выкуп инновационного высокотехнологичного предприятия предполагает, во-первых, покупку предприятия его менеджментом, во-вторых, – покупку менеджерами другой компании, начальным собственником, самой компанией, стратегическим инвестором, а также выход на открытый рынок (проведение IPO).

Итак, чтобы быстро вернуть инвестированные средства венчурному капиталисту, владельцы компании должны ее продать или выходить с акциями предприятия на фондовую биржу. В противном случае, если они не хотят или не могут этого сделать, то, остается один выход – найти и заинтересовать серьезное инвестиционное учреждение (например, инвестиционный траст), способное провести рефинансирование или перекупить долю инвестора венчурного капитала, который ищет пути выхода из инвестиции. Это позволит предпринимателям, которые заинтересованы в венчурном капитале на долгий срок, продолжить управление компанией в соответствии с ранее разработанной стратегией развития без выхода на фондовую биржу или продажи новому владельцу.

Дополнительные инвестиции требуются для реализации любого варианта выхода из инвестиции. В виду того, что на этом этапе активы компании уже достаточно велики, а инвестиционный риск минимален, желающих купить компанию или приобрести ее акции достаточно много.

Венчурный капиталист в меньшей степени интересуется конкретным вариантом выхода из инвестиции – в большей степени для него важна величина прибыли, являющейся главной конечной целью инвестора. Поэтому из всех возможных вариантов выхода из инвестиции венчурный капиталист отдает предпочтение способу, который обеспечит ему максимальную прибыль.

**2.2 Институты и инструменты венчурного финансирования инновационного предприятия**

Общее состояние венчурной индустрии России

Создание институциональной инфраструктуры инновационной экономики очень важно для формирования национальных, инновационных систем, которые «ставят своей конкретной целью обеспечение конкурентоспособности национальной продукции и услуг, повышения качества жизни населения и обеспечения его занятости» 45.

Венчурные фонды в России создаются с 1994 года по инициативе Европейского Банка Реконструкции и Развития (ЕБРР) в рамках программы поддержки приватизационных предприятий. Тогда в 11 субъектах РФ были образованы 11 региональных венчурных фондов. Региональные фонды венчурного капитала были созданы для оказания поддержки средним приватизационным предприятиям с численностью работающих до 5000 человек, путем приобретения акционерного капитала нового выпуска. Кроме того, «ЕБРР полностью сформировал капитал двух фондов долевого участия в малых предприятиях, учрежденных в январе 1995 года в Н. Новгороде – 5 млн. долларов и в июне 1995 года в Санкт-Петербурге – 10 млн. долларов и создал Российский Технологический фонд». 46

Вслед за ЕБРР другим крупным игроком на нарождающемся российском рынке венчурных и прямых частных инвестиций стала Международная финансовая корпорация (International Finance Corporation, IFC) – инвестиционное подразделение Мирового банка, специализирующееся на работе с новыми рынками развивающихся стран. 47

Примерно в это же время на рынок вышла другая крупная группа венчурных фондов – это фонды, созданные государственными организациями в рамках межправительственных соглашений, а именно: US-Russia Defense Fund – фонд, способствующий проведению конверсии; The US – Russia Investment Fund – TUSRIF; фонды, как «Пионер», «Пейн Вебер», «Ньюстар» и другие. В сентябре

1998 года был создан первый российский венчурный фонд ОК «Винфин» – Объединенная компания высокорискованного инновационного финансирования.

Достаточной базой развития венчурного капитала является наличие трех условий:

1. Инновационные разработки с высоким коммерчески потенциалом.

2. Профессиональные менеджеры.

3. Существование депонированного капитала институциональных инвесторов.

Проанализируем основные аспекты, которые свойственны российской венчурной индустрии на данный момент.

1. Динамика малых и средних предприятий. Именно эти предприятия наиболее приемлемые объекты инвестирования. В России не менее 70 тыс. предприятий могут стать объектом инвестирования. Поэтому потенциальный объем рынка венчурного инвестирования оценивается очень высоко.

2. Существует обширный интеллектуальный потенциал. Множество невостребованных разработок в области аэрокосмического комплекса и ВПК. На данный момент высокими темпами идет сбор информации обо всех разработках, которые остались без внимания в силу ряда причин.

3. Нехватка инновационных предпринимателей и менеджеров имеет тенденцию исчезать. С каждым годом управленцы таких предприятий становятся более профессиональными и опытными в данной сфере.

4. Источники финансирования в каждой стране различаются в силу специфики финансовой индустрии каждого государства. В странах ЕС более 50% инвестиций в венчурные фонды поступают из банков и пенсионных фондов, страховых компаний, промышленных и финансовых корпораций. Потенциальные источники инвестиций в России – корпорации, банки, средства населения, фонды. Важно отметить, что в соответствии с законодательством в России пенсионным фондам юридически разрешено вкладывать средства только в недвижимость, банковские депозиты, акции котируемых предприятий, государственные ценные бумаги. Среди этого перечня нет венчурных фондов.

Экономический кризис сильно повредил неокрепшую систему венчурного инвестирования в России. До 2001 года сфера оставалась в стагнации. С 2001 года начинается новый этап, а именно рост прямых и венчурных инвестиций.

Это было связано с всемирным Интернет-Бумом, который затронул и Россию. В данном случае речь идет о таких компаниях, как Yandex, Rambler, Ozon и ряд других проектов. Однако вслед за мировым рынком произошел спад, а в 2002 году снова возобновился рост.

Рост количества венчурных фондов и их объемы были явным признаком роста индустрии. Нельзя также не отметить рост капитализации действующих венчурных фондов и фондов прямых инвестиций.

В отношении стран происхождения капитала можно выделить следующую тенденцию: увеличение в пользу внутреннего, снижение доли иностранного капитала. Но до сих пор доля иностранного капитала в несколько раз превосходит долю российского капитала.

Необходимо четко разграничить понятие венчурное финансирование и прямое финансирование. Венчурный капитал используется на стадиях – seed, start-up, early growth, expansion, mezzanine. Прямое финансирование обслуживает следующие сделки – сам венчурный капитал, а также сделки по смене собственника, поздние стадии, стадии «реструктуризации».

Таким образом, ниша посевного и раненого финансирования, в которых объемы инвестирования составляют 0,5 – 1 млн. долл., остается практически свободной. При этом многие проекты не получают своего дальнейшего развития в силу этих причин. Сегодня в России легче привлечь 10 млн. долл. США в уже запущенный проект в области потребительского рынка или недвижимости, чем 0,1–1,5 млн. долл. США в инновационный start-up.

Общий объем привлеченных фондами средств составляет от 3 до 5 млрд. долл. США (для сравнения, в 2005 году объем средств, находившихся под управлением европейских фондов, оценивался в 360 млрд. долл. США, что составило около 3% ВВП ЕС).

Участие государства в создании индустрии венчурных инвестиций

Интерес государства в развитии венчурного инвестирования состоит в том, что венчурный капитал эффективно поддерживает малый инновационный сектор, который может выдвигать из своих рядов компании глобального масштаба (Intel, Microsoft, Oracle, Google). Инновационные компании, будущие мировые гиганты, являются крупными налогоплательщиками, обеспечивают большую занятость населения, их изобретения используются в других отраслях, что постепенно выводит государство на передовые позиции в мировой конкуренции между странами. Именно эти выгоды преследовало правительство США в 1958 году акт, который способствовал развитию малых инновационных предприятий в США, путем создания инвестиционных компаний для малого бизнеса (small business investment companies SBICs). Лицензии на осуществление данной деятельности им выдавало Агентство по малому предпринимательству (Small Business Administration, SBA). (Small Business Investment Act of 1958).До сих пор главной целью SBIC является мобилизация долгосрочного капитала для малых предприятий, которые являются драйверами всей экономики.

Сегодня в России большое значение имеет механизм государственного регулирования процессами развития высокотехнологического комплекса и венчурной индустрии в целом.

Инструменты этого механизма можно объединить в три группы:

1. Нормативно – правовая группа. Интеллектуальная собственность, система льгот, включая налоговые, мотивация труда, статус территории с высокой концентрацией научно-технического потенциала, разграничение полномочий между федеральным центром и субъектами Российской Федерации.

2. Экономическая группа. Государственные гарантии, госзаказы, контракты, страхование и залог, совершенствование налоговой системы в пользу приоритетных направлений, совершенствование аппарата планирования и прогнозирования в сфере научно-технического прогресса, эффективное использование финансово-кредитных рычагов, таможенные льготы.

3. Управленческая группа. Инструменты, которые способствуют совершенствованию управления государственной собственностью в разных видах в интересах развития высокотехнологического комплекса, активизации инновационной деятельности в стране. Здесь можно отметить политику протекционизма, продвижение продукции на внешние рынки, подготовка и переподготовка управленческих кадров.

До 1999 года в российском законодательстве и нормативной базе не содержалось никаких упоминаний о «венчурной» деятельности. Впервые этот термин прозвучал в официальном документе «Основные направления развития внебюджетного финансирования высокорисковых проектов (системы венчурного инвестирования) в научно-технической сфере на 2000–2005 годы» в декабре 1999 года. Основные моменты данной программы.

1. Нормативное – принятие нормативно-правовых актов, отвечающих за эффективное развитие индустрии венчурного инвестирования в научно-технической сфере.

2. Экономическое – Определение финансовых средств для венчурного инвестирования. Был осуществлен взнос в Венчурный инвестиционный фонд из средств Российского фонда технологического развития Министерства науки. Далее средства планировалось привлекать у частных инвесторов.

3. Организационное – Создание федеральных, региональных, отраслевых венчурных инвестиционных институтов и других элементов венчурного инвестирования.

В 2002 году был разработан новый проект: «Концепция развития венчурной индустрии в России (государственной системы стимулирования венчурных инвестиций)». Данный проект уточнял ранее поставленные цели, а именно:

1. Создание при научных учреждениях агентств по трансферту технологий, подготовки кадров для венчурного инвестирования, образование сети консультационных структур типа западных «коучинг-центров».

2. Создание венчурных фондов с участием государства, корректировка законодательства.

3. Обеспечение ликвидности венчурных инвестиций. (Создание сети бирж для высокотехнологичных компаний, проведение венчурных ярмарок).

4. Повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего технологического бизнеса.

Следующим шагом на пути к созданию юридической базы для венчурного инвестирования стало Постановление ФКЦБ России от 14 августа 2002 года N31/пс

«Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» 65. В данном постановлении «венчурные» (особо рисковые) фонды были отнесены в категорию «закрытых паевых инвестиционных фондов» (ЗПИФ).

Понятие венчурная система нельзя сводить лишь к совокупности институтов венчурной индустрии. Это не только множество элементов, это множество процессов, отношений, взаимосвязей, находящихся в постоянной динамике.

Основываясь на опыте стран с развитой национальной системой венчурного инвестирования, выделим основные задачи:

1. Первая задача – Создание спроса на венчурный капитал за счет содействия развитию инновационных предприятий и перевод их в направлении научно-технического развития.

Формирование кадров инновационного менеджмента. Защиты прав интеллектуальной собственности. Создание региональных и межрегиональных инновационно активных кластеров.

2. Вторую задачу можно обозначить как рост предложения венчурных инвестиций.

Безусловно, инструментами для достижения этой задачи являются: создание венчурных фондов со 100% или частичными участием государственного капитала, кредиты участникам фонда, предоставление грантов, создание гарантийных фондов, льготы по подоходному налогу для физических лиц, осуществляющих крупные инвестиции, или на долгий срок, снижение ставки налога на прирост венчурного капитала

3. Третья задача – развитие инфраструктуры, фондовых рынков, информационного обеспечения. Развитие интеграции и кооперации в инновационной деятельности, а также взаимодействие всех источников капитала. Содействие формированию венчурных союзов или консорциумов.

4. Усиление роли региональных органов и межрегионального сотрудничества. Унификация налоговых региональных систем, разграничение полномочий уровней всех видов власти, гранты местных бюджетов по инновациям, государственные региональные гарантии.

Задачи, по развитию национальной системы венчурного инвестирования, не являются уникальными и инструменты их достижения соответствуют таковым из ряда стран с развитым уровнем венчурного инвестирования, такие как США, Израиль, Финляндия.

Источником развития венчурных инвестиции в Финляндии стал фонд «посевных инвестиций» SITRA. Средний объем инвестиций – 30 млн. евро в год.

В Израиле источником развития венчурных инвестиций стал «фонд фондов» Yozma, соинвестировавший в частно-государственные фонды под управлением частных Управляющих компаний. Доля Yozma доходила до 40%. Объем Yozma составил около 100 млн. долл.

Главные шаги России в направлении развития всей отрасли, как с участием, так и без участия государства, стали следующие:

1. Создание РАВИ (Российской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования).

2. Формирование государственного «фонда фондов» ВИФ (Венчурный Инновационный Фонд).

3. Исследование вопроса об ОПФ регистрации венчурного фонда в России.

4. Подготовка специалистов по венчурному инвестированию.

5. Формирование в 2005 году 5 региональных государственно-частных венчурных фондов в виде ЗПИФ.

|  |  |
| --- | --- |
| Субъект федерации | Объем средств, млн руб. |
| г. Москва | 800 |
| Красноярский край | 120 |
| Томская область | 120 |
| Пермский край | 200 |
| Республика Татарстан | 800 |

6. Создание нового «фонда фондов» Российской венчурной компании (РВК) и Российского инвестиционного фонда информационно-коммуникационных технологий (РИФИКТ) в 2006 году. «Российская венчурная компания» – проект МЭРТ. Основной профиль – соинвестирование в частные венчурные фонды, зарегистрированные как ЗПИФ в объеме до 49% от общей суммы активов под управлением фонда. Объем средств составляет 15 млрд. руб. Источник средств – Инвестиционный фонд РФ.

75% фонда РИФИКТ составит вклад государства, 25% зарубежные инвесторы.

Планируется поступления 1,5 млрд. руб. из Инвестиционного фонда РФ.

Финансирование инновационных предприятий в рамках государственно-частного партнерства также развивается Федеральным агентством по науке и инновациям. Федеральное агентство по науке и инновациям является федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по реализации государственной политики в сфере научной, научно-технической и инновационной деятельности и информационное обеспечение данной инновационной деятельности. 70

Федеральным учреждением, которое ориентировано на финансирование инновационных предприятий на уровне start-up, является Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере. Фонд был образован в 1994 году в форме государственной некоммерческой организации. В 2005 году его бюджет составил

1,5% расходной части бюджета на гражданскую науку. Фонд имеет свои представительства в 29 регионах. Фонд содействия давно стал инструментом государства, выполняющего роль фонда ранних стадий. Однако посевное финансирование не перекрывается этим фондом, так как его объем не очень большой, и программы которые он использует, ограничены определенным количеством.

Фонды содействия посевного финансирования имеются и на региональном уровне. Например, в Москве финансирование инновационных проектов координируется Департаментом поддержки и развития малого предпринимательства и осуществляется при помощи ряда инструментов: 71

1. Поддержка начинающих субъектов малого предпринимательства в виде субвенций и субсидий на конкурсной основе.

2. Компенсация процентной ставки по выданным кредитам.

3. Предоставление бюджетных кредитов. (Ставка – 0,25 – 0,75 от ставки рефинансирования, срок от 3-х месяцев до 5 лет; 100% ликвидное обеспечение). Однако на данный момент ОАО «Московский комитет на науке и технологиям» отрабатывает схему венчурного финансирования малых предприятий, в соответствии с которой будет выдаваться бюджетный кредит при гарантии включения продукции в городской заказ.

Программы аналогичные московской существуют и в других регионах.

Профессиональные ассоциации представителей венчурной индустрии.

Основной организацией такого вида на российском рынке является Российская Ассоциация Прямых и Венчурных Инвестиций (РАВИ). РАВИ основана в 1997 году как профессиональная ассоциация представителей венчурных фондов и фондов прямых инвестиций.

Идея создания Российской Ассоциации Венчурного Инвестирования (РАВИ) была высказана на семинаре для менеджеров Региональных фондов венчурного капитала Европейского Банка Реконструкции и Развития (РФВК ЕБРР) в Санкт-Петербурге в декабре 1996 года.

В настоящий момент в состав РАВИ входят 29 полных и 26 ассоциированных членов.

В июне 1997 года РАВИ стала ассоциированным членом Европейской Ассоциации

Прямого Инвестирования и Венчурного Капитала (EVCA).

Задачами РАВИ являются:

• Формирование в России политического и предпринимательского климата, благоприятного для инвестиционной деятельности.

• Представление интересов членов РАВИ в органах власти и управления, в средствах массовой информации, в финансовых и промышленных кругах внутри страны и за рубежом.

• Информационное обеспечение и создание коммуникативных площадок для участников российского венчурного рынка.

• Формирование слоя квалифицированных специалистов для компаний венчурного бизнеса.

РАВИ стало создателем двух основных ежегодных событий в венчурной индустрии в России – венчурный форум и венчурная ярмарка.

Российский венчурный форум – Ежегодная встреча в Санкт–Петербурге лидеров венчурного бизнеса России и иностранных государств, банкиров, руководителей крупных корпораций, глав регионов и министерств.

Российская венчурная ярмарка – площадка, на которой представители малого и среднего инновационного бизнеса могут представить свои проекты потенциальным инвесторам, а также налаживать связи для кооперации с представителями других инновационных предприятий. В 2006 году на Ярмарке было представлено 105 компаний. Суммарный объем запрашиваемых инвестиций составил более 200 млн. долл. 76

Существует еще несколько заметных мероприятий: Конкурс русских инноваций (под эгидой журнала «Эксперт»), а также Московский салон инноваций и инвестиций, региональные венчурные ярмарки и ярмарки бизнес-ангелов.

Относительно бизнес-ангелов можно отметить следующие тенденции: в России стали появляться организационные структуры, объединяющие бизнес – ангелов. Среди них выделяют – Национальная сеть бизнес-ангелов, Московская сеть бизнес-ангелов, сеть бизнес-ангелов «Частный капитал», Томская сеть рискового финансирования «Бизнес – ангелы», Нижегородская ассоциация «Стартовые инвестиции».

На VII Венчурной ярмарке было проведено учредительное собрание Национального союза бизнес-ангелов России (НСБАР).

Основные характеристики российских бизнес-ангелов сводятся к следующим: большинство приобретает контрольный пакет акций, инвестирует в своем регионе, рассматривает проект как часть своего бизнеса, при этом средний срок инвестиций составляет 3–5 лет. В случае организации синдиката, его объем составляет 1,5–7 млн. долл., при 3–4 членах этого синдиката.

В сентябре 2006 года состоялось учредительное собрание новой организации Национальная ассоциация Инноваций и развития Информационных технологий. Цель – консолидирование инновационного потенциала членов ассоциации и последующая организация взаимодействия членов ассоциации с представителями венчурных фондов с целью обеспечения финансирования инновационных проектов.

Технопарки.

Технологический парк – форма территориальной интеграции науки, образования и производства в виде объединения научных организаций, проектно-конструкторских бюро, учебных заведений, производственных предприятий или их подразделений. Технопарки создаются в целях ускорения разработки и применения научно-технических и технико-технологических достижений посредством концентрации высококвалифицированных специалистов, использования оснащенной производственной, экспериментальной и информационной базы. Часто технопаркам предоставляется льготное налогообложение.

Помимо технопарков действуют еще ряд структур схожих по своим функциям с первым, а именно бизнес-инкубаторы, технополисы, особые экономические зоны технико-внедренческого типа. Они представляют собой территорию, где сосредоточена совокупность экономических инструментов, обеспечивающих постепенную коммерциализацию инновационного продукта. Инвестиции в компании-резидентов этих инкубаторов являются более эффективными по сравнению с другими компаниями, так как инфраструктура инкубаторов позволяет повысить шансы компании при прохождении «долины смерти».

Технопарк в процессе своей деятельности тесно взаимодействует с органами власти, учредителями, источниками финансирования, партнерами, рыночными структурами, общественными организациями. В качестве учредителей выступают, как правило, одновременно университеты и научные центры, промышленные предприятия, финансовые институты, органы управления и власти.

Для действующего технопарка характерны следующие признаки:

• Статус юридического лица;

• Является совместным предприятием нескольких учредителей

• Владеет или осуществляет длительную аренду земли;

• Владеет или имеет в управлении недвижимость;

• Высококвалифицированная команда менеджеров;

• Развитый инкубатор бизнеса;

• Необходимое количество сервисов, способных удовлетворять потребности фирм клиентов на простые и сложные услуги;

• Хорошо отработанный механизм финансового и маркетингового менеджмента и механизмам взаимодействия с научными центрами, университетами, промышленными предприятиями, региональными и местными властями.

Основными субъектами технопарка являются малые и средние инновационные фирмы, которые создаются, формируются и становятся самостоятельными субъектами рыночной среды при постоянном участии технопарка. Технопарк берет на себя обязательство обеспечивать фирмы-клиенты качественным сервисом, оставляя исполнителям лишь функции творческого труда и управления самостоятельно разрабатываемыми нововведениями. Фирмы-клиенты не могут остаться навсегда. Жизненный цикл предприятия в нем составляет от трех до пяти лет.

Наиболее важными услугами, предоставляемыми технопарком фирмам-клиентам, являются:

• Материально-технические (сдача в аренду помещений, оборудования и т.д.);

• Финансовые (оказание помощи в получении инвестиций)

• Консультации и обеспечение взаимодействия между исследовательскими, промышленными и обслуживающими структурами;

• Маркетинг, поиск заказчиков, заключение контрактов;

• Технические (обеспечение доступа к средствам телекоммуникации и связи, научному и лабораторному оборудованию, компьютерной технике, библиотеке, предоставление залов заседаний, обеспечение переговоров и др.);

• Подготовка кадров;

• Социально-бытовые услуги.

Структура технопарка состоит, как правило, из двух частей: «ядра», которое представлено бизнес-инкубатором начинающих малых инновационных фирм, и «оболочки», которая представлена фирмами сервиса, необходимыми для предоставления качественных услуг малым инновационным фирмам, а также командой менеджеров технопарка.

По данным ассоциации «Технопарк» 80, бизнес инкубатора – это организация, решающая задачи, ограниченные проблемами поддержки малых, вновь созданных фирм и начинающих предпринимателей, которые хотят, но не имеют возможности начать свое дело. Инкубатор бизнеса может быть автономным, то есть самостоятельной хозяйственной организацией с правами юридического лица, или действовать в составе технопарка. Автономно действующие инкубаторы, как правило, ориентируются на поддержку нетехнологического предпринимательства и фирм обычных технологий. Инкубаторы бизнеса, находящиеся в составе технопарка, ориентированы на работу в областях высоких технологий, поддержку малых начинающих инновационных предприятий, малого инновационного предпринимательства в научно-технической сфере.

Первая волна российских технопарков начала формироваться при ведущих вузах страны. И здесь удалось добиться успехов, а именно: Научный парк МГУ, Технопарк

«Москворечье» (МИФИ), Технопарк «Курчатовский», Технопарк МЭИ, Зеленоградский научно-технологический парк (при МИЭТ), Технопарк «РИТМ» при Государственной академии инноваций.

Еще одним важным элементов венчурной инфраструктуры являются коучинг-центры. Уже были сделаны первые реальные шаги – в рамках реализации Федеральной целевой программы «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития науки и техники на 2002–2006 гг.» состоялся конкурс на создание Коучинг-центров по венчурному предпринимательству в федеральных округах. По итогам конкурса были определены организации, на базе которых были созданы коучинг-центры в Приволжском, Южном, Центральном, Сибирском и Уральском федеральных округах. Функции Базового Коучинг-Центра переданы ЗАО «Центр инновационного менеджмента» (Санкт – Петербург), который на протяжении нескольких лет является образовательным центром РАВИ. Формирование новых коучинг-центров будет продолжено в соответствии с

Постановлением от 17 октября 2006 г. №613 «О федеральной целевой программе «Исследования и разработки по приоритетным направлениям развития научно-технологического комплекса России на 2007–2012 годы».

Вопросы организационно-правовой формы венчурного фонда

Вопрос организационно-правовой формы венчурного фонда является наиболее актуальным на сегодняшний день, а именно: какая форма организации является наиболее оптимальной с точки зрения управления и налогообложения.

Одним из факторов, способных существенно увеличить приток венчурного капитала в инновационные компании, может стать усовершенствование возможных организационно – правовых форм регистрации и функционирования фондов.

Сегодня значительное число венчурных фондов, даже с участием российского капитала, зарегистрированы вне юрисдикции России, поскольку зарубежные организационно-правовые формы (Limited Partnership) выглядят более предпочтительными для инвесторов с точки зрения удобства ведения бизнеса. Однако в проектах, предполагающих государственно-частное партнерство, создание фонда в иностранной юрисдикции невозможно из-за участия российского бюджета в его формировании.

Для определения подходящей организационно-правовой формы венчурного фонда нужно исходить из следующих критериев, отражающих требования инвесторов и управляющей компании к функционированию фонда:

• Отсутствие двойного налогообложения, когда налоги платятся как самим фондом, так и инвесторами;

• Ограниченная ответственность, при которой инвесторы рискуют лишь своими вложениями в фонд;

• Принцип commitments или «по требованию», при котором зафиксированные в соглашении суммы передаются от инвесторов фонду не сразу, а в течение нескольких периодов, по мере потребности фонда в средствах;

• Возможность организации инвестиционного комитета, состоящего из представителей инвесторов, функцией которого является контроль за управляющей компанией и утверждение ее основных решений;

• Малый объем издержек функционирования фонда, оплачиваемых инвесторами;

• Малый объем отчетности управляющей компании; конфиденциальность информации по проектам, отсутствие регуляции со стороны контролирующих органов;

• Отсутствие требований на собственный капитал управляющей компании;

• Свобода в выборе объектов, форм и объемов финансирования, методов оценки проектов.

Как показала мировая практика, структурой, идеально подходящей для венчурного фонда, является договор о партнерстве с ограниченной ответственностью (Limited Partnership, LP) в англо-американском праве. Благодаря высокой степени гибкости контракта, ограниченное партнерство может предусматривать самые различные условия управления фондом, которые могут варьироваться в зависимости от пожеланий инвесторов и управляющей компании.

В соответствии с законодательством «венчурные» (особо рисковые) фонды были отнесены в категорию «закрытых паевых инвестиционных фондов» (ЗПИФ), основная регламентация деятельности которых содержится в Федеральном Законе №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» в редакции от 29.06.2004, Приказе ФСФР №05–8/пз-н от

30.03.2005 «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» и в ряде других положений ФСФР. Деятельность ДПТ регламентируется Гражданским кодексом Российской Федерации, Часть II, Глава 55, Статьи 1041–1054.

Таким образом, на сегодняшний день имеются две формы возможной организации венчурного фонда – ЗПИФ и ДПТ. Основное преимущество этих форм по сравненью с другими – отсутствие двойного налогообложения. Другие возможные формы – АО, ООО, Коммандитное товарищество – предполагают двойное налогообложение и являются менее привлекательными для венчурных инвесторов.

Основные характеристики ЗПИФ и ДПТ приведены в нижеследующей таблице:

Таблица 2 Основные характеристики ЗПИФ и ДПТ

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Параметр | ЗПИФ | ДПТ |
| Ограниченная ответственность инвесторов по обязательствамфонда | Да | Нет |
| Регламентация деятельности фонда и вложений | Пакет регистрационныхдокументов в ФСФР. Раскрытие информации. Согласование действие с депозитарием. | Соглашением между товарищами. |
| Транзакционные издержки | Затраты на депозитарий,регистратора, оценщика, аудитора, в сумме 3–7% от размера фонда ежегодно. | Существенно меньше. |
| Принятие решений обинвестициях | Управляющая компания. | По договоренности междутоварищами. |
| Оперативный контроль инвестора за управляющей компанией | Созыв общего собранияпайщиков отягощен бюрократическими формальностями и не может осуществляться оперативно. | Возможна организацияИнвестиционного комитета,представляющего инвесторови действующего на постоянной основе. |
| Возможность досрочного выхода инвестора из фонда в любой момент | Нет | Да, но возможно заключение соглашение,предотвращающее такой выход. |
| Риск распада фонда из-за требований кредитора к одному вкладчику | Нет | Да, но возможно заключение соглашение, предотвращающее распад фонда. |
| Принцип commitments | Нет | Да |
| Требования на управляющую компанию | Регламентация со стороныФСФР% объем собственных средств УК должен составлять20 млн. руб. | По договоренности между инвесторами. |

Подходящая база для организационно-правовой формы венчурного фонда с позиции инвестора в России уже есть – это договор простого товарищества, в рамках которого возможно моделирование формы LP, хорошо зарекомендовавшей себя в мире. Следующим шагом должна стать выработка формы договоров о разграничении полномочий сторон в фонде и превращение их в стандарт, тиражируемый для создаваемых в России венчурных фондов. Тем не менее, возможна и выработка российского аналога LP, предусматривающего ограниченную ответственность и отсутствие двойного налогообложения. В свою очередь форма ЗПИФ особо рисковых (венчурных) инвестиций не полностью соответствует процессу венчурного инвестирования из-за невозможности реализации принципа commitments, высоких издержек и невозможности организации постоянного контроля инвесторов за управляющей компанией.

Фондовые биржи.

В развитии венчурной индустрии страны фондовый рынок занимает особое место для малых и растущих инновационных компаний. Один из наилучших методов обратить инвестиции в наличные – это выставить акции компании на продажу на фондовом рынке. На публичном рынке можно получить больше живых денег за компанию, чем в любом другом месте.

На сегодняшний день эта проблема существуют и ее активно прорабатывают.

По данным сайта ММВБ 27 июня 2006 года на Фондовой бирже ММВБ введены в действие Правила листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг на ФБ ММВБ в новой редакции, которая предусматривает образование Сектора инновационных и растущих компаний (ИРК).

Целями проекта создания Сектора ИРК является формирование условий для эффективного привлечения инвестиций в инновационный и быстрорастущий сектор экономики компаниями малого и среднего бизнеса, создание предпосылок для массовых IPO этих компаний.

Правилами листинга определены критерии отнесения эмитента к Сектору ИРК:

• Существенная часть выручки эмитента формируется за счет осуществления им хозяйственной деятельности в отраслях, связанных с применением инновационных и высоких технологий;

• Капитализация эмитента – не менее 100 млн. руб. и не более 5 млрд. рублей.

Соответствие эмитента первому критерию устанавливается Экспертным советом ФБ ММВБ, состоящего из специалистов, имеющих опыт работы с компаниями высоких технологий, при этом приоритет получают компании:

• Осуществляющие хозяйственную деятельность в следующих сферах: телекоммуникации; интернет-бизнес; разработка и инсталляция программного обеспечения; разработка и производство полупроводниковых устройств; биотехнологии; научно-исследовательские и конструкторские разработки (НИОКР); наукоемкое производство продукции в отрасли машиностроения и транспорта; отрасли, связанные с реализацией национальных проектов;

• Темпы роста выручки, которых составляют не менее 20% по итогам финансового года.

В Секторе будут действовать более жесткие требования по информационной открытости – помимо стандартного набора документов, сведений и информации компания обязана будет предоставлять через биржу инвесторам ряд дополнительных документов:

• Инвестиционный меморандум, в котором более полно и неформально (в отличие от жестко заданных стандартов проспекта эмиссии и решения о выпуске) раскрывается информация о финансово-хозяйственной деятельности компании (предоставляется на этапе проведения размещения в Секторе);

• Корпоративный календарь, раскрывающий для инвесторов годовой событийный ряд компании – эмитента.

Для повышения уровня и качества транспарентности компаний Сектора ИРК вводится институт листинговых агентов. Листинговый агент – организация, соответствующая требованиям, установленным дирекцией ФБ ММВБ, заключившая договор с эмитентом (управляющей компанией) об оказании услуг по подготовке комплекта документов для допуска ценных бумаг к размещению и обращению на ФБ ММВБ в Секторе ИРК, а также выполняющая дополнительные функции, которыми также могут быть функции финансового консультанта, обеспечение процесса раскрытия информации эмитентом при поддержании его ценной бумаги в Секторе ИРК. Институт листинговых агентов должен обеспечить надлежащий уровень защиты прав инвесторов и минимизировать риски распространения недостоверных сведений и информации.

РТС (RTS START).

С февраля 2007 года был запущен новый сегмент рынка ценных бумаг Фондовой биржи «Российская Торговая Система», созданный специально для компаний средней и малой капитализации – RTS START.85

Целями RTS START являются: увеличение количества обращаемых на российском рынке ценных бумаг; предоставление возможности небольшим, динамично развивающимся компаниям создать и повысить капитализацию.

В сегменте RTS START могут размещаться и обращаться ценные бумаги эмитентов, ранее включенные либо включаемые в следующие разделы списка ценных бумаг, допущенных к торгам: котировальный список «Б», котировальный список «В», котировальный список «И», ценные бумаги, допущенные к торгам без прохождения процедуры листинга (не включенные в котировальные списки).

Участниками RTS START выступают: эмитенты средней и малой капитализации, ценные бумаги которых размещаются и обращаются в РТС; участники торгов РТС – профессиональные участники рынка ценных бумаг и их клиенты, осуществляющие торговлю на фондовой бирже РТС.

Дополнительно вводятся еще два участника, играющие важную роль в размещении и обращении ценных бумаг эмитентов малой и средней капитализации: уполномоченный финансовый консультант (УФК) и маркет-мейкер.

Эмитент ценных бумаг раскрывает информацию о своей финансово-хозяйственной деятельности и ценных бумагах в объеме: ежеквартального отчета; существенных фактов и сведений; сообщений о корпоративных событиях.

ОАО «РТС», в свою очередь, проводит мониторинг раскрытия информации эмитентами RTS START, раскрывает аналитические материалы по ценным бумагам RTS START, которые ей предоставят участники торгов, консультирует эмитентов по вопросам публичного размещения и обращения ценных бумаг в RTS RTART. В RTS START могут быть включены ценные бумаги, удовлетворяющие следующим требованиям: осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг; осуществлена государственная регистрация отчета о выпусках (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмитента или в федеральный орган предоставлено уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг; эмитентом соблюдаются требования законодательства РФ о ценных бумагах, нормативных правовых актов федерального органа, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг.

На сегодняшний день на RTS START уже торгуются следующие инструменты: ОАО Косогорский металлургический завод, ОАО БФ Коммунар, ОАО Нефтекамский автозавод, ОАО СиГМА.

ФБВТ (Фондовая биржа высоких технологий). 86

ОАО «Фондовая Биржа Высоких Технологий» была учреждена 14 июля 2004 года в Москве в рамках проведения конференции «Первый Московский Научный Форум». Основной целью ФБВТ является организация торгов ценными бумагами вновь создаваемых и уже существующих высокотехнологичных компаний, что позволит обеспечить привлечение государственных и частных инвестиций в научно-технические проекты. 06.12.2004 был осуществлен выпуск обыкновенных акций ОАО «ФБВТ» номиналом 100 рублей в количестве 800 000 шт. Регистрация проспекта эмиссии в ФСФР РФ. 19 октября 2006 Федеральная служба по финансовым рынкам приняла решение выдать лицензию фондовой биржи ОАО «Фондовая Биржа Высоких Технологий».

Реализация проекта открывает частным лицам и коммерческим организациям новые возможности для высокодоходного размещения финансовых средств. В свою очередь, у российской науки появляются новые источники финансирования, позволяющие разрабатывать и внедрять в экономику страны новые технологии. Создание ФБВТ можно сравнить с созданием в 80-е годы в США биржи NASDAQ. Торговля на этой Бирже ценными бумагами американских высокотехнологичных компаний дала мощный стимул для подъёма американской экономики.

В состав учредителей входят: ОАО «Московский Комитет по Науке и Технологиям», научные центры Российской Академии Наук, МГУ, МФТИ, другие ведущие научные учреждения России, профессиональные участники рынка ценных бумаг.

В составе ФБВТ находятся консультационные подразделения, оказывающие помощь разработчикам научных проектов. Торговые подразделения Биржи ориентируются на организацию торгов ценными бумагами высокотехнологичных компаний, включая их листинг, первичное размещение и дальнейшее обращение. Таким образом, Биржа не только организует торги ценными бумагами, но и проводит работу по созданию самих ценных бумаг.

Товаром ФБВТ являются ценные бумаги развивающихся высокотехнологичных предприятий, имеющих стартовую капитализацию от 0,1 млн. $ до 20–50 млн.$. Создание ФБВТ актуально для появившихся в России частных инвесторов с небольшим капиталом, которые с целью получения высокой прибыли готовы рисковать своими деньгами в значительно большей степени, чем крупные банки или инвестиционные фонды. Кроме того, она актуальна для крупных российских и зарубежных инвесторов, которые испытывают нехватку высокодоходных объектов для инвестирования. ФБВТ актуальна как для тех, кто заинтересован в привлечении инвестиций для новых разработок, так и для тех, кому необходимо завершить уже имеющиеся проекты. На сегодняшний день доля высокотехнологичного сектора в ВВП национальной экономики по прежнему низка при высокой стоимости интеллектуальной собственности, которая оценивается в $300 млрд.

**3. Проект организации венчурного финансирования инновационного предприятия**

**3.1 Инновационное предприятие «РВВ» как венчурный проект: структура бизнеса, риски, политика развития**

Основные сведения о проекте

Название компании: Общество с ограниченной ответственностью «РВВ»

Отрасль: Реклама

Проект: Организация indoor-TV в университетах Москвы (аудитория 500 000 студентов).

Требуемые инвестиции: 20 513 600 руб.

Показатели эффективности

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| NPV | 23106,42 | Чистый приведенный доход |
| IRR | 30,37% | Внутренняя норма рентабельности |
| PI | 1,703154429 | Индекс прибыльности |
| ARR | 695% | Средняя норма рентабельности |
| Годовая ставка | 10% |  |

Компания ООО «РВВ» была создана 16 марта 2006 года, с целью упорядочить рынок вузовской рекламы, сделать его более организованным. За это время компании удалось стать одним из ведущих операторов по размещению рекламы в вузах г. Москвы.

Миссия компании: Размещая рекламу только добросовестных производителей товаров и услуг, компания способствует:

• Процветанию клиентов (рекламодателей);

• Наилучшему удовлетворению интересов потребителей рекламы (студентов);

• Улучшению имиджа вуза;

• Увеличение возможности распространения информации внутри московских вузов.

Стратегия компании: Стать самым надежным, ответственным и выгодным партнером для всех вузов г. Москвы по размещению рекламы.

Основные преимущества рекламы в вузах сводятся к следующему.

1. Очень четкая сегментация по трем параметрам:

• Целевая аудитория – студенты и преподаватели;

• Направленность вуза (экономический, технический и т.д.);

• Статус (рейтинг) вуза.

2. Высокая частота повторения контактов целевой аудитории с рекламным носителем (ввиду того, что студенты учатся 5 дней в неделю и «вынуждены» проходить по одним и тем же местам по несколько раз в день, переходя из аудитории в аудиторию).

3. Высокое качество контактов. Ввиду небольшого числа рекламных сообщений внутри вуза.

4. Контакт с аудиторией, которую сложно достать обычными медиа-активные, молодые, подвижные, мало смотрящие телевизор.

Кто является рекламодателем: Коммерческие банки, инвестиционные и страховые компании, журналы и газеты, книги, канцелярские товары, мобильная связь, автомобили, театры, кинотеатры, продукты питания и личной гигиены, спортивные товары, производители электроники, программное обеспечение.

Кто не является рекламодателем: Алкогольные напитки, табачные изделия, а также прочие товары и услуги, употребление которых наносит вред организму или размещение рекламы которых может показаться не этичной.

Продукт.

Проект компании заключается в создании системы Indoor-TV в московских вузах. Установка плазменных панелей в количестве 1–2 штук в 1 здании. Объекты установки – вузы, в которых численность обучающихся студентов превышает 4 000 человек.

Indoor TV – новое направление в рекламной индустрии. Отличительной особенностью Indoor TV является сочетание преимуществ телевидения и рекламных материалов. Основой таких систем является компьютер и устройство отображения информации – плазменная панель, ЖК-монитор или проектор.

Рисунок 23 Упрощенная схема организация системы Indoor-TV

Использование мультимедийных технологий позволяет транслировать динамический контент на экранах в тех местах и в то время, где и когда это может произвести наибольший эффект. Сети Indoor TV становятся новым средством рекламных коммуникаций.

Динамическое изображение лучше воспринимается, чем статичное. Размещение мониторов и плазменных панелей, вместо плакатов и лайт-боксов, повышает эффективность использования площади.

Сочетание рекламы и полезной информации более эффективно воздействует на аудиторию, не раздражает и вызывает интерес к передаваемому сообщению.

Ведущие мировые торговые сети и компании используют преимущества Indoor TV в своей работе – Wall Mart, Tesco, Virgin Megastore, Robobank, Pioneer, BurgerKing, Everest и многие другие.

Широко применяют новые технологии и в России «Седьмой континет», «Перекресток», «Рамстор», ТК «Москва», ТЦ «Охотный ряд» и т.д. География Indoor TV неограниченна Москвой. Мониторы и плазменные панели появились уже и в Нижнем-Новгороде, Казани, Владивостоке, Екатеринбурге и в ряде других регионов.

Использование данного носителя в вузах – это первый шаг, который открывает новые перспективы на рынке рекламы.

Основные данные:

Среднее количество панелей на один вуз – 2 шт.

Общее количество необходимых панелей – 118 шт.

Формат рекламного носителя – Плазменная панель Fujitsu P63XHA40WS с диагональю экрана 63 дюйма.

Стоимость 1 панели – 330 000 руб.

Охват аудитории – 500 000 человек (целевая аудитория – студенты) Продукт – рекламный видео спот из расчета 1 спот = 30 секунд. Время вещания – 9:00 – 21:00

|  |
| --- |
| Расчет стоимости |
| Время вещания | 9:00–21:00 |
| Количество часов | 12 часов |
| Рекламный ролик (спот) | 30 секунд |
| Рекламный блок (5 минут) | 10 спотов |
| Количество показов рекламного блока в день | 144 |
| Стоимость 1 спота в 1 вузе за месяц | 10 000,00 р. |
| Распределение рекламного блока: |  |
| Спот №1 | Коммерческая реклама |
| Спот №2 | Коммерческая реклама |
| Спот №3 | Социальная реклама |
| Спот №4 | Коммерческая реклама |
| Спот №5 | Коммерческая реклама |
| Спот №6 | Социальная реклама |
| Спот №7 | Коммерческая реклама |
| Спот №8 | Коммерческая реклама |
| Спот №9 | Коммерческая реклама |
| Спот №10 | Социальная реклама |
| Ежемесячный доход при 100% загрузке рекламногоблока в 1 вузе | 70 000,00 р. |
| Ежемесячная доход при 100% загрузке рекламного блока в 59 вузах | 4 130 000,00 р. |
| Годовой доход при 100% загрузке рекламного блока в 1вузе | 700 000,00 р. |
| Годовой доход при 100% загрузке рекламного блока в59 вузах | 41 300 000,00 р. |

Технология продукта

Цифровая рекламно-информационная система представляет собой мощный программно-аппаратный комплекс, позволяющий выполнять весь цикл операций, начиная от подготовки и публикации контента и заканчивая отчетами о вышедшей рекламе.

Цифровая система упрощает весь процесс от разработки и управления контентом до подключения новых точек размещения панелей.

Рисунок 24 Детальная схема организация системы Indoor-TV

Внедрение системы контроля состояния и управления плазменными панелями позволяет гарантировать рекламодателю, что реклама будет показана во всей сети, а так же предоставить ему об этом отчет.

Мониторинг систем отображения и управления контентом осуществляется автоматически. Воспроизведение контента можно отследить и проверить через учетные журналы устройства воспроизведения, для расчета выплат и контроля состояния системы.

Все отчеты защищены от внешнего редактирования и консолидируются в центре управления.

Программное обеспечение

InfoChannel Designer 3 позволяет пользователям разрабатывать и планировать профессиональные мультимедийные ролики для практически любого типа приложений.

InfoChannel Network Manager 3 приложение на основе сервера, которое планирует передачу мультимедийного контента на сотни, даже тысячи мониторов (плазменные панели, ТВ, киоски) с одного рабочего стола.

InfoChannel Player 3 обеспечивает стабильное надежное воспроизведения контента для любой сети, будь то розничная торговля, корпоративная сеть, кабельное телевидение, сеть для учебных заведений или сеть в структурах управления.

InfoChannel Broadcast Server 3 позволяет пользователям передавать мультимедийный контент, создаваемый с помощью InfoChannel Designer 3 через спутник и многоабонентские сети в сотни или тысячи мест.

Анализ рынка, маркетинга и продаж

Рост рынка соответствует росту всего рекламного рынка России. Поиск новых способов донесения информации до целевой аудитории заставляет многие компании выделять рекламные бюджеты в т.ч. и на новые виды рекламы и маркетинговых коммуникаций. Использование новых носителей позволяет интенсивно расширять данный рынок.

На данный момент конкурентов, занимающихся данной деятельностью на профессиональном уровне, т.е. сетевое размещение на плазменных панелях широкого формата в вузах, нет.

Безусловно, как и у многих продуктов, у продукта «РВВ» есть свой заменитель. Можно выделить несколько основных, которые получил поддержку в своем развитии со стороны других компаний (в т.ч. компании «РВВ»):

1. Рекламна на стендах (0,7 х 1 м) в вузах Москвы. (4 основных игрока – РВВ, МедиаИнформСтолица, МОРС, МедиаСтрит)

2. Вузовские СМИ (студенческие журналы и газеты – «Акция», «Ре-акция», Ведомости ВУЗ и ряд других изданий).

3. Fly Cards – стойки с открытками. Открытки используются как основной рекламный носитель.

4. Социальная программа г. Москва (Комитет по делам семьи и молодежи) – Установка крупногабаритных металлических щитов, которые имеют поля для рекламного плаката, а также отсек для размещения открыток. Сотрудничает большинство вузов, находящихся под юрисдикцией московского правительства, большинство федеральных вузов не размещает данные стенды. Основная цель проект – информационная политика г. Москвы в рамках городской программы «Молодёжь Москвы» – социальная реклама. Однако поверхности используются для размещения коммерческой рекламы.

Основные преимущества нового носителя:

1. Аналогичный охват аудитории.

2. Мобильность смены рекламного изображения. (Возможность – каждый день)

3. Эффективность рекламной кампании намного выше альтернативных источников.

Потенциальные клиенты (Активно используют разные форматы рекламы в вузах).

1. ЗАО Сонник Дуо («Торговая марка «Мегафон»)

2. А-маркет (поставщик услуг связи – ip-телефония, Интернет)

3. PriceWaterhouseCoopers

4. Independent media Sanoma Magazines (газета «Ведомости»)

5. Издательский дом «Манн, Иванов, Фербер»

6. ОАО «Вымпелком» (Торговая марка «Билайн»)

7. BSGV

Потенциальными клиентами являются компании, продукция которых ориентирована на возрастную аудиторию от 17 до 24 лет. Так же клиентами могут стать предприятия, проводящие кампании по подбору персонала и трудовых ресурсов в московских вузах.

Риски

1. Внешние непредсказуемые риски.

a. Неожиданные государственные меры регулирования рекламной деятельности.

b. Неправомерные действия в отношении права собственности на рекламные носители (преступление – кража).

c. Срыв организации рекламной кампании из-за посредников (Компании – поставщики, internet-провайдеры, монтажники оборудования)

2. Внешние предсказуемые, но неопределенные риски. a. Рыночный риск

b. Операционный риск

c. Недопустимые экологические воздействия

d. Отрицательные социальные последствия

3. Внутренние нетехнические риски.

a. Срывы планов работ из-за недостатков ресурсов

b. Перерасход средств из-за срывов планов работ.

4. Технические риски.

a. Изменение конструкции и технологии рекламного носителя.

5. Правовые риски.

a. Отсутствие договора с вузом.

b. Судебные процессы.

Работа по управлению рисками в компании «РВВ» ведется в следующем направлении:

1. Выделяют все возможные риски, которые могут проявиться.

2. Определяют примерный возможный уровень потерь от каждого фактора риска.

3. Формируют риски по степеням важности для проекта.

4. Планируют мероприятия по управлению риском, начиная с важнейших факторов.

Трудовые ресурсы

Для реализации данного проекта потребуются следующие рабочие кадры:

Бухгалтер – 1

Юрист – 1

Дизайнер – Аутсорсинг

Менеджеры – 5

Секретарь – 1

Календарный план реализации проекта

|  |  |
| --- | --- |
| Работы | Период времени |
| 1 год | 2 год |
| 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4кв. |
| Сотрудники компании | 1 |  |  |  |  |  |  |  |
| Аренда офиса | 1 |  |  |  |  |  |  |  |
| Техническая служба |  | 1 |  |  | 1 |  |  |  |
| Договор с вузами | 25 | 7 | 7 | 7 | 7 | 6 |  |  |
| Заказ оборудования | 25 у. е.+ПО | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 6 у. е. |  |  |
| Приобретениеоборудования |  | 25 у. е.+ПО | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 6 у. е. |  |
| Установка оборудования |  | 25 у. е.+ПО | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 7 у. е. | 6 у. е. |  |
| Договор срекламодателями |  |  | 1 | 1 | 4 | 1 |  |  |

Доходы и расходы

|  |  |
| --- | --- |
| Доходы (тыс. руб.) |  |
| 1. | Продажа рекламных спотов | 1 | 10,00 р. |
|  |  |  |  |
| Расходы (тыс. руб.) |
| Постоянные |  |  | 290,00 р. |
| 1. | Заработная плата |  | 215,00 р. | ЕСН | 55,90 р. |
|  | Юрист | 1 | 25,00 р. |  |
|  | Бухгалтер | 1 | 25,00 р. |
|  | Дизайнер | 1 | 20,00 р. |
|  | Менеджеры | 5 | 125,00 р. |
|  | Секретарь | 1 | 20,00 р. |
| 2. | Аренда офиса | 1 | 50,00 р. |
| 3. | Маркетинговые расходы | 1 | 30,00 р. |
| 4. | Техническая служба | 1 | 25,00 р. |
|  |  |  |  |
| Переменные |  |  | 10,00 р. |
| 1. | Оплата вузам | 1 | 10,00 р. |
| Стоимость оборудования (тыс. руб.) | Общая сумма34 515 р.550 р. |
| 1. | Плазменная панель 63» | 2 | 560,00 р. | у. е. |
| 2. | Плеер | 1 | 25,00 р. |
| 3. | «Дизайнер» | 1 | 50,00 р. | ПО |
| 4. | Сетевой менеджер | 1 | 50,00 р. |
| 5. | Программное обеспечение | 1 | 450,00 р. |

Анализ безубыточности

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Переменные издержки | 0 | 85 | 170 | 255 | 340 | 425 | 510 | 595 | 680 | 765 | 850 |
| Постоянные издержки | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 | 1250 |
| Суммарные издержки | 1250 | 1335 | 1420 | 1505 | 1590 | 1675 | 1760 | 1845 | 1930 | 2015 | 2100 |
| Выручка от продаж | 0 | 590 | 1180 | 1770 | 2360 | 2950 | 3540 | 4130 | 4720 | 5310 | 5900 |
| Количество клиентов | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Количество вузов | 59 |  |

**3.2 Венчурное финансирование инновационного предприятия «РВВ»: источники, инструменты, условия**

Какие причины привлечения инвестиций существуют:

1. Почти весь мир работает на принципах инвестиционной экономики. Развитие конкуренции и глобализации.

2. Если собственных средств достаточно для эффективной долгосрочной работы и развития бизнеса, привлекать инвестиции не нужно.

3. Если есть значительная опасность нехватки собственных средств или намерение развивать новый бизнес, стоит подумать над привлечением инвестора.

Какие последствия могут возникнуть в случае привлечения инвестиций:

1. Потеря части контроля.

2. Необходимость считаться с мнением инвестора, а при значительном контроле со стороны инвестора – подчиняться его решениям.

3. Потеря бизнеса в случае агрессивной политики инвестора или невыполнения менеджментом взятых на себя обязательств.

Возможны следующие источники финансирования в зависимости от объема.

Таблица 4. Диапазон финансирования (млн. долл.)

|  |  |
| --- | --- |
| Схема финансирования | Диапазон финансирования (млн. долл.) |
| Продажа доли «бизнес-ангелу» | 0,005–0,5 |
| Продажа доли венчурному фонду | 0,1–5 |
| Продажа доли инвестиционному фонду | 0,5–100 |
| Продажа доли стратегическому инвестору | 10–200 |
| Эмиссия акций | 10–300 |
| Финансирование из фондов поддержкипредпринимательства, по грантам и т.д. | 0,01–0,1 |
| Кредиты российских банков | 0,001–30 |
| Кредиты иностранных банков | 0,5–100 |
| Эмиссия облигаций | 5–300 |
| Лизинг | 0,01–20 |
| Коммерческий кредит | 0,005–5 |
| Факторинг | 0,05–5 |
| Выпуск векселей | 0,005–100 |
| Проектное финансирование | 5–1000 |
| Безналоговое кредитование, кредитование справом конвертации в долю | 0,5–10 |

Форма финансирования может повлиять на финансовое положение компании следующим образом:

• Собственные средства отвлекаются от пополнения оборотных средств, снижается срочная ликвидность.

• Долевые инвестиции укрепляют финансовое положение компании.

• Краткосрочные заемные средства – ухудшают платежеспособность

• Долгосрочные заемные средства – не влияют на срочную ликвидность, но изменяют соотношение собственных и заемных средств.

Применение конкретной схемы финансирования влияет на баланс компании и на отчет о прибылях и убытках. В результате использования той или иной схемы финансирования компания двигается от одного типа структуры пассивов к другой.

Существует возможность использовать разные инструменты финансирования. Среди них обычно выделяют:

1. Обыкновенные акции;

2. Привилегированные акции;

3. Конвертируемые привилегированные акции;

4. Привилегированные акции с правом участия;

5. Конвертируемые привилегированные акции с правом участия;

6. Опционы;

7. Долговые инструменты.

В общей практике промежуточные дивиденды проекта реинвестируются в дальнейшее развитие. При выборе инструмента инвестирования главным становится аспект разделения прибыли при продаже компании, на «выходе» венчурного капиталиста.

Обыкновенные акции. Обычно принадлежат основателям компании и бизнес ангелам, вложившим свои средства на самом начальном этапе существования.

В случае возникновения проблем в компании, а, следовательно, возникновения требований к последней, держатель обыкновенных акций удовлетворит свои требования в последнюю очередь.

Привилегированные акции. Имеют привилегии по сравнению с обыкновенными акциями, а именно – преимущественные права на доход при продаже или ликвидации компании и получении дивидендов. Привилегированная акция предписывает сумму, которая должна быть выплачена ее владельцу при ликвидации или продаже компании. Например, начальная сумма и hurdle.

Существуют разные классы привилегированных акций, которые обозначаются буквами латинского алфавита – A, B, C, D и т.д. При этом инвесторы, инвестировавшие в компанию на разных стадиях ее развития и имеющие привилегированные акции, обычно обладают акциями разного класса.

Обычно класс подразумевает соотношение риск-доходность. Сейчас компании необходимы инвестиции в размере 750 000 долл. США. Инвестор предлагает эту сумму и получает привилегированные акции класса А. Через три месяца компании опять необходимы средства в размере 750 000 долл. США. При этом она еще имеет обязательства в размере 750 000 долл. США. Второй инвестор, инвестировавший необходимую сумму, получит привилегированные акции класса B, которые дают большую доходность. Связано это с более высоким риском и с менее благоприятными условиями, в которых находится компания.

В привилегированных акциях меньше риска, но и меньше доходность. Т.к. при использовании обыкновенных акций инвестор не ограничивает себе ростом доходности по акциям компании.

Конвертируемые привилегированные акции. Данный инструмент является наиболее распространенным в венчурной индустрии, например США. В случае определенных событий или желаний обладатель привилегированных акции может трансформировать их в обыкновенные акции. Конвертация происходит с различным коэффициентом конвертации, в соответствии с условиями, заранее прописанными в договоре.

Привилегированные акции с правом участия. Данный инструмент позволит инвестору получить не только гарантированный доход hurdle, но и участвовать в распределении всей прибыли. Поэтому инвестор в случае неудачи проекта получает hurdle, а в случае удачи hurdle+часть прибыли компании.

Конвертируемые привилегированные акции с правом участия. Еще более интересный инструмент в пользу инвестора. Он объединяет два вышеназванных инструменты.

Теперь на примере сравним каждый из инструментов, относящихся к привилегированным и обыкновенным акциям.

Венчурный капиталист вкладывает 1,5 млн. долл. США. Вклад основателя – идея.

Собственность на компанию разделена в соотношении 50% инвестору, 50% основателям.

Через год после инвестиций поступило предложение продать компанию за 2 млн. долл.

США.

В случае если инвестор владел обыкновенными акциями, то его доход составит 1 млн. долл. США, что меньше его первоначальных инвестиций.

В случае если инвестору принадлежат привилегированные акции, он получит 1,5 млн. +

hurdle (в размере, например 10%). Итого 1,65 млн. долл. США.

В случае если инвестор владел привилегированными акциями с правом участия, то помимо 1,65 млн. долл. США, он получит 50% прибыли от сделки, а именно:

0,5 х (2 – 1,65) = 0,175. Итого его доход составит 1,825 млн. долл. США.

В случае если инвестор владел конвертируемыми привилегированными акциями, то стоимость компании при коэффициенте 1 должна была быть минимум 3,3 млн. долл. США, чтобы сделка оказалась интересной для инвестора.

Опционы. Право инвестора купить акцию по заданной цене (цене исполнения) в определенный временной промежуток или момент времени. В отношении опционов необходимо придерживаться следующей стратегии со стороны инвестора – покупать меньшую часть ценных бумаг по низкой цене, а не большую часть по высокой. Вложения можно при этом раскинуть на несколько венчурных компаний, а прибыль от даже небольшого процента собственности внезапно оказавшейся высокоприбыльной компании покроет все затраты на покупку мелких долей в ряде других компаний. В свою очередь концентрация больших ресурсов на значительных пакетах акций венчурных предприятий в данном бизнесе смотрится менее оптимистично.

Долговые инструменты Обычно в форме долга предоставляются не все инвестиции, а часть. Оставшаяся часть в виде обыкновенных или конвертируемых привилегированных акций остается у инвестора, чтобы обеспечить достаточный уровень контроля в управлении над организацией. Часто долг является конвертируемым и может быть превращен в акции. В случае неудачи проекта кредит и проценты по нему списываются и не востребуются.

Схема финансирования проекта «РВВ»

Оптимальный вариант для предприятия – использовать смешанную структуру финансирования. Выбор между двумя, основными источниками (заемным и собственным капиталом) происходит на основании понимания степени рискованности вложений, для осуществления которых капитал привлекается. В данном случае бизнес-риск (неопределенность финансового результата инвестиций) высокий, финансовый риск должен быть относительно низкий – поэтому выбор в пользу собственного капитала.

Второй важный фактор в выборе источника капитала – сроки, на которые делаются инвестиции. Долгосрочные проекты финансируются «длинным» акционерным или заемным капиталом.

Участие частных инвесторов в финансировании компании наиболее целесообразно в данном случае, т. к.

• Кредитные ресурсы недоступны;

• Потребность в финансировании в размере 20 513 600 руб. уже не может быть покрыта собственными ресурсами и мала для формальных венчурных фондов;

• Чтобы реализовать свои амбиции, компания нуждается в относительно долгосрочном капитале, при этом не может предложить никаких существенных гарантий банкам;

• Бизнес – идея способна принести акционерам высокий уровень доходов в течение 2–5 лет;

• Предприниматель готов предложить инвестору часть акций в обмен на инвестиции;

• Предприятие нуждается в усилении управленческой команды и готово к активному участию бизнес-ангела в управлении.

Характеристика факторов, благоприятных для осуществления инвестиций:

1. Наличие пакета договоров, оформленных на ООО «РВВ-бета».

Клиенты

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование компании | Дата началапредоставления услуги | Дата окончанияпредоставления услуги | Сумма годового контракта(тыс. руб.) |
| 1. VDM | 01.09.2007 | 01.09.2008 (с последующейпролонгацией) | 2 500 (оплата по фактуразмещения) |
| 2. MGF | 01.10.2007 | 01.10.2008 (с последующейпролонгацией) | 2 500 (оплата по фактуразмещения) |
| 3. VPK | 01.01.2008 | Предварительное соглашение |
| 4. PWC | 01.01.2008 | Предварительное соглашение |
| 5. BSG | 01.01.2008 | Предварительное соглашение |
| 6. AMR | 01.01.2008 | Предварительное соглашение |
| 7. IFM | 01.04.2008 | Предварительное соглашение |

Вузы

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № п/п | Вузы | Адрес | Округ |
| 1 | Московский педагогический государственный университет | ул Малая Пироговская, 1 | Ц |
| 2 | Московский государственный университет геодезии и картографии | Гороховский пер., 4 | Ц |
| 3 | Московский государственный лингвистический университет | ул. Остоженка, 38 | Ц |
| 4 | Московский государственный университет инженернойэкологии | ул. Старая Басманная, 21/4 | Ц |
| 5 | Московский государственный открытый педагогическийуниверситет им. М.А. Шолохова | Верхняя Радищевская ул., 16/18 | Ц |
| 6 | Московская государственная технологическая академия | Земляной вал, 73 | Ц |
| 7 | Российская академия театрального искусства | Малый Кисловский пер., 6 | Ц |
| 8 | Московская государственная консерватория им. П.И.Чайковского | ул. Б. Никитская, 13 | Ц |
| 9 | Московский государственный вечерний металлургический | Лефортовский вал, 26 | Ц |
|  | институт |  |  |
| 10 | Российская академия музыки им. Гнесиных | ул. Поварская, 30/36 | Ц |
| 11 | Государственный университет гуманитарных наук | Мароновский пер., д. 26 | Ц |
| 12 | Московский государственный агроинженерныйуниверситет | Тимирязевская ул., 58 | С |
| 13 | Московский государственный университет пищевыхпроизводств Министерства образования РФ | Волоколамское шоссе, 11 | С |
| 14 | Московский технический университет связи и информатики | Авиамоторная ул., 8а | ЮВ |
| 15 | Московская государственная академия ветеринарной медицины и технологии | ул. Академика К.И. Скрябина, 23 | ЮВ |
| 16 | Международный независимый эколого-политологический университет | ул. Красноказарменная, 14 | ЮВ |
| 17 | Московский инженерно-физический институт | Каширское шоссе, 31 | Ю |
| 18 | Московский государственный университет им. А.Н.Косыгина | М. Калужская ул., 1 | Ю |
| 19 | Московская финансово-юридическая академия | ул. Серпуховской вал, 17а | Ю |
| 20 | Московская государственная академия водного транспорта | ул. Судостроительная, 46 | Ю |
| 21 | Московская академия экономики и права | Варшавское ш., 23 | Ю |
| 22 | Московский государственный горный университет | Ленинский пр., 6 | ЮЗ |
| 23 | Московская государственная академия тонкой химической технологии им. М.В. Ломоносова | просп. Вернадского, 86 | ЮЗ |
| 24 | Московский государственный геологоразведочный университет им. С. Орджоникидзе | ул. Миклухо-Маклая, 23 | ЮЗ |
| 25 | Институт экономики и предпринимательства | ул. Генерала Берзарина, 12 | СЗ |

2. Инвестиции основателей компании в ООО «РВВ-бета» составляют 1 310 000 руб.

Схема финансирования заключается в следующем:

1. Инвестор осуществляет покупку 50% долей компании.

2. Инвестор обязуется осуществить кредитование компании на заранее определенных условиях и в заранее определенных объемах.

Прогноз движения денежных средств с учетом использования заемных средств

1 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Статья/период | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 1 год |
| Остаток денежных средств на начало отчетного периода | 2 620,0 | 2 269,1 | 0,0 | 0,0 | 2 620,0 |
| Движение денежных средств по текущей деятельности |  |  |  |  |  |
| Средства, полученные от покупателей, заказчиков | 0,0 | 0,0 | 960,0 | 2340,0 | 3 300,0 |
| Прочие доходы | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Денежные средства, направленные: |  |  |  |  |  |
| на оплату приобретенных товаров, услуг, сырья и иных оборотных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на оплату труда | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 860,0 |
| на выплату дивидендов, процентов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на расчеты по налогам и сборам | 55,9 | 55,9 | 119,3 | 433,7 | 664,8 |
| на прочие расходы | 80,0 | 105,0 | 105,0 | 105,0 | 395,0 |
| Чистые денежные средства от текущей деятельности | -350,9 | -375,9 | 520,7 | 1 586,3 | 1 380,2 |
| Движение денежных средств по инвестиционной деятельности |  |  |  |  |  |
| Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборогных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные дивиденды | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные проценты | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение дочерних организаций | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематериальных активов | 0,0 | 15 175,0 | 4 095,0 | 4 095,0 | 23 365,0 |
| Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Займы, предоставленные другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности | 0,0 | -15 175,0 | -4 095,0 | -4 095,0 | -23 365,0 |
| Движение денежных средств по финансовой деятельности |  |  |  |  |  |
| Поступления от эмиссии акций или иных долевых бумаг | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от займов и кредитов, предоставленных другими организациями | 0,0 | 13 281,8 | 4 072,3 | 3 159,5 | 20 513,6 |
| Погашение займов и кредитов (без процентов) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение обязательств по процентам за кредиты и займы | 0,0 | 0,0 | 498,1 | 650,8 | 1 148,8 |
| Чистые денежные средства от финансовой деятельности | 0,0 | 13 281,8 | 3 574,2 | 2 508,7 | 19 364,8 |
| Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов | -350,9 | -2 269,1 | 0,0 | 0,0 | -2 620,0 |
| Остаток денежных средств на конец отчетного периода | 2 269,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

2 год

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Статья/период | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 2 год |
| Остаток денежных средств на начало отчетного периода | 0,0 | 962,6 | 2 942,8 | 5 474,4 | 0,0 |
| Движение денежных средств по текущей деятельности |  |  |  |  |  |
| Средства, полученные от покупателей, заказчиков | 8280,0 | 9660,0 | 9660,0 | 10920,0 | 38 520,0 |
| Прочие доходы | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Денежные средства, направленные: |  |  |  |  |  |
| на оплату приобретенных товаров, услуг, сырья и иных оборотных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на оплату труда | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 860,0 |
| на выплату дивидендов, процентов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на расчеты по налогам и сборам | 2 108,2 | 2 470,6 | 2 504,2 | 2 847,4 | 9 930,3 |
| на прочие расходы | 130,0 | 130,0 | 130,0 | 130,0 | 520,0 |
| Чистые денежные средства от текущей деятельности | 5 826,8 | 6 844,4 | 6 810,8 | 7 727,6 | 27 209,7 |
| Движение денежных средств по инвестиционной деятельности |  |  |  |  |  |
| Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборогных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные дивиденды | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные проценты | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от погашения займов, предоставленных другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение дочерних организаций | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематерильных активов | 4 095,0 | 4 095,0 | 3 510,0 | 0,0 | 11 700,0 |
| Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Займы, предоставленные другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности | -4 095,0 | -4 095,0 | -3 510,0 | 0,0 | -11 700,0 |
| Движение денежных средств по финансовой деятельности |  |  |  |  |  |
| Поступления от эмиссии акций или иных долевых бумаг | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от займов и кредитов, предоставленных другими организациями | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение займов и кредитов (без процентов) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение обязательств по процентам за кредиты и займы | 769,3 | 769,3 | 769,3 | 769,3 | 3 077,0 |
| Чистые денежные средства от финансовой деятельности | -769,3 | -769,3 | -769,3 | -769,3 | -3 077,0 |
| Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов | 962,6 | 1 980,2 | 2 531,6 | 6 958,4 | 12 432,7 |
| Остаток денежных средств на конец отчетного периода | 962,6 | 2 942,8 | 5 474,4 | 12 432,8 | 12 432,8 |

3 (4,5) год

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Статья/период | 1 кв. | 2 кв. | 3 кв. | 4 кв. | 3 год | 4 год | 5 год |
| Остаток денежных средств на началоотчетного периода | 12 432,8 | 19 391,1 | 13 067,7 | 16 949,9 | 12 432,8 | 22 050,3 | 52 960,9 |
| Движение денежных средств по текущей деятельности |  |  |  |  |  |  |  |
| Средства, полученные от покупателей,заказчиков | 10920,0 | 10920,0 | 10920,0 | 10920,0 | 43 680,0 | 43 680,0 | 43 680,0 |
| Прочие доходы | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Денежные средства, направленные: |  |  |  |  |  |  |  |
| на оплату приобретенных товаров, услуг,сырья и иных оборотных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на оплату труда | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 215,0 | 860,0 | 860,0 | 860,0 |
| на выплату дивидендов, процентов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| на расчеты по налогам и сборам | 2 847,4 | 2 847,4 | 2 847,4 | 2 847,4 | 11 389,5 | 11 389,5 | 11 389,5 |
| на прочие расходы | 130,0 | 130,0 | 130,0 | 130,0 | 520,0 | 520,0 | 520,0 |
| Чистые денежные средства от текущей деятельности | 7 727,6 | 7 727,6 | 7 727,6 | 7 727,6 | 30 910,5 | 30 910,5 | 30 910,5 |
| Движение денежных средств по инвестиционной деятельности |  |  |  |  |  |  |  |
| Выручка от продажи объектов основных средств и иных внеоборогных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Выручка от продажи ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные дивиденды | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Полученные проценты | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от погашения займов,предоставленных другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение дочерних организаций | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение объектов основных средств, доходных вложений в материальные ценности и нематерильных активов | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Приобретение ценных бумаг и иных финансовых вложений | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Займы, предоставленные другим организациям | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Движение денежных средств по финансовой деятельности |  |  |  |  |  |  |  |
| Поступления от эмиссии акций или иныхдолевых бумаг | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Поступления от займов и кредитов,предоставленных другими организациями | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение займов и кредитов (без процентов) | 0,0 | 13 281,8 | 3 574,3 | 2 508,7 | 19 364,8 | 0,0 | 0,0 |
| Погашение обязательств по процентам за кредиты и займы | 769,3 | 769,3 | 271,2 | 118,5 | 1 928,2 | 0,0 | 0,0 |
| Чистые денежные средства от финансовойдеятельности | -769,3 | -14 051,1 | -3 845,5 | -2 627,2 | -21 293,0 | 0,0 | 0,0 |
| Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств и их эквивалентов | 6 958,4 | -6 323,4 | 3 882,1 | 5 100,5 | 9 617,6 | 30 910,5 | 30 910,5 |
| Остаток денежных средств на конецотчетного периода | 19 391,1 | 13 067,7 | 16 949,9 | 22 050,3 | 22 050,3 | 52 960,9 | 83 871,4 |

Меморандум об инвестициях

1. Условия инвестирования

1.01. Партнер покупает 50% доли компании на сумму 1 310 тыс. руб. А также предоставляет заем на сумму 19 364 800 руб., который проходит в три этапа: 1 этап – 13281,8 тыс. руб. сроком на 2 года, 15% годовых; 2 этап – 3574,4 тыс. руб. сроком на 2 года, 15% годовых; 3 этап – 2508,7 тыс. руб. сроком на 2 года, 15% годовых.

1.02. Вся доля покупается в момент заключения сделки.

2. Залог и обеспечение

2.01. На случай ликвидации компании разработано соглашение о том, что доли, принадлежащие партнером, имеют приоритет при ликвидации по отношению к долям, принадлежащим кому бы то ни было еще. Это значит, что средства, оставшиеся после уплаты всем кредиторам, будут сначала выплачены партнеру в размере его инвестиций, а оставшуюся сумму получат другие учредители, предположительно руководство, в уплату долей. Если останутся какие-либо средства, они должны быть разделены соответствующим образом.

3. Условия инвестиций

3.01. Компания обязана предоставлять партнеру ежемесячные финансовые отчеты текущего года, подготовленные в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета (в том числе отчет о прибылях и убытках и балансовый отчет) не позднее, чем через 30 дней со дня окончания каждого месяца.

3.02. Компания предоставляет партнеру ежемесячную сводку об операциях, согласованную с финансовыми отчетами, указанными в п. 3.01. размером в одну или две страницы.

3.03. В течение 90 дней после окончания года компания представляет партнеру данные заверенного годичного аудита, выполненного независимой компанией дипломированных общественных бухгалтеров, назначенной с согласия партнера.

3.04. В течение 30 дней после окончания года компания обязана представить партнеру проекты на следующий финансовый год в той же форме, что и финансовые отчеты.

3.05. В течение 30 дней после предоставления финансовых документов правительственным учреждениям компания обязана представить копии этих документов партнеру.

3.06. Ежеквартально, в течение 30 дней после окончания квартала, компания представляет партнеру перечень материально-товарных запасов, счетов к получению и прочего обеспечения для сравнения соответствующих коэффициентов.

3.07. Передача управления компанией или прав на владение ею без письменного разрешения партнера запрещена.

3.08 Руководство не имеет право продавать, распределять или передавать принадлежащие ему доли компании без письменного разрешения партнера.

3.10. Компания не имеет право выплачивать денежные дивиденды, а также продавать какие бы то не было активы предприятия, не используемые для текущей деятельности компании, без письменного разрешения партнера.

3.11. Компания не имеет право тратить фонды в размере более 1,9 млн. руб. в год на капитальные модернизации без письменного разрешения партнера.

3.12. Руководящая команда обязана проживать в пределах города с его пригородами, в котором расположено предприятие. Запрещается изменять месторасположение предприятия без письменного разрешения партнера.

3.13. Компания не имеет право выплачивать какому-либо наемному работнику деньги, выдавать ссуду или аванс в суммарном размере 1,9 млн. руб. в год без письменного разрешения партнера. Если компания нарушает обязательства по погашению займа партнера или нарушает обязательства по более раннему залоговому праву, или же не получает прибыли ни за один календарный квартал, она не имеет права выплачивать какому-либо наемному работнику деньги, выдавать ссуду или аванс в суммарном размере 1,9 млн. руб. в год без письменного разрешения партнера.

3.14. Компания не имеет право выплачивать вознаграждения брокерам, юристам и консультационным фирмам в размере более 1,9 млн. руб. в год без письменного разрешения венчурного партнера.

3.15. Компания несет все расходы по оформлению и регистрации сделки, куда входят и вознаграждения адвокатов, даже адвокатов партнера. Партнер в качестве инвестора выбирает адвоката для составления юридических документов, но при этом документы должны быть проверены и утверждены компанией.

4. Заявления

4.01. Компания является обществом с ограниченной ответственностью, имеющей правовой статус Российской Федерации. Компания обязана предоставить партнеру свидетельство о правовом статусе и своем финансовом положении, копию устава, регистрационного свидетельства и своих учредительных протоколов.

4.02. Основным видом деятельности компании является реклама.

4.03. Против компании, ее директоров и служащих не ведутся судебные процессы, предпринимателю неизвестно о каких-либо готовящихся процессах. В случае предстоящего или готовящегося судебного процесса юрист предпринимателя представляет партнеру уведомление в письменном виде, в котором должна быть изложена суть иска, а также копию самого иска, не менее чем за 30 дней до заключения сделки. Компания обязана представлять партнеру копии всех исков, которые она подает против других.

4.04. Компания своевременно выплачивает все налоги и должна представить партнеру копии налоговых деклараций за последние 3 года, если такие имеются в силу срока деятельности компании, а также копию квитанций об уплате налогов на заработную плату, при тех же условиях.

4.05. Финансовая информация, деловая информация и деловое предложение, представленные предпринимателем, являются правильными и соответствуют действительности.

4.06. В случае взятого в аренду имущества компания обязана представить партнеру копии договоров об аренде.

4.07. Компания не имеет право выплачивать вознаграждения брокерам, адвокатам и другим лицам, связанным с получением займов, без письменного разрешения партнера. Кроме того, компания обязана компенсировать партнеру расходы по уплате всех вознаграждений такого рода.

4.08. За последние десять лет никто из директоров, служащих и членов руководящей команды не были арестованы или признаны виновными в совершении материального преступления или по делу, связанному с финансами.

4.09. У компании нет обязательство перед банком или иными финансовым учреждением.

5. Условия письменного обязательства

5.02. Сделка по настоящей инвестиции должна состояться до 01.01.08.

5.03. Все юридические документы должны быть приемлемы для партнера.

5.04. Партнер должен завершить отчет по процедуре due diligence, в котором будут содержаться благосклонные оценки компании, менеджмента и отрасли. Отчет должен включать положительные результаты проверки кредитов руководства и предприятия, до заключения сделки не должно быть выявлено никаких неблагоприятных финансовых моментов.

5.05. Партнер должен посетить предприятие и одобрить проверенные им деловые операции.

5.06. Партнер приложит все усилия, чтобы помочь предпринимателю мобилизовать дополнительные средства, в случае такой необходимости.

6. Прочие положения

На определенном этапе возникает момент когда, партнеры (венчурный инвестор и предприниматель расходятся). Не всегда инвестор выходит из проекта – может быть и обратная ситуация, когда выходить будет начальный владелец. В любом случае, существует необходимость продумать схему выхода при принятии решения о совместной деятельности.

1. Продажа доли начального собственника инвестору.

2. Выход инвестора через продажу принадлежащей ему доли. a. Выкуп самой компанией;

b. Выкуп менеджментом (MBO);

c. Выкуп начальным собственником;

d. Продажа стратегическому инвестору;

e. Проведение IPO.

Цена определяется исходя из ряда методик, которые используются на практике при оценке бизнеса.

Таблица 5. Методики оценки бизнеса

|  |  |
| --- | --- |
| Метод | Описание |
| Договорный | Стоимость компании определяется на базесубъективных мнений ее основателей и инвестора. |
| Метод сопоставимых оценок | Используется коэффициенты отношениястоимости к операционным показателям для компаний, аналогичных оцениваемой по отрасли, уровню риска, размерам, темпам роста. |
| Метод дисконтируемого денежного потока(DCF) | Будущие чистые денежные потоки запрогнозный период (5–10 лет) дисконтируются по формуле сложных процентов. Используется коэффициент дисконтирования, равный средневзвешенной стоимости капитала для компании. Дисконтированная стоимость на «выходе» (терминальная) также учитывается в качестве слагаемого. |
| Венчурный метод | Прогнозируется продажная стоимость на«выходе». Данная стоимость дисконтируется по специальной («венчурной») ставке 40–75% годовых для определения текущей стоимости. |
| Метод реальных опционов | Используются методы теории опционов.Учитывается возможность прекращения финансирования неудачного проекта после начальных раундов. |

В том случае, если инвестиции осуществлялись в форме займа, то выходом инвестора является – погашение всех обязательств по данным займам.

Стоимость предприятия, определяемая по методу DCF, складывается из текущей стоимости доходов за каждый год прогнозного периода и текущей стоимости предприятия в постпрогнозный период и определяется по формуле:

PV =

*T*

CFi \_\_\_\_\_

+

i

V(term)

T

где:

i =1 (1 + r)

∑

(1 + r)

PV – текущая стоимость предприятия;

CFi – денежный поток доходов рассматриваемого i-го года прогнозного периода. V(term) – стоимость в постпрогнозный период (терминальная стоимость);

r – ставка дисконтирования для собственного капитала;

Т – прогнозный период, обычно оценщиками выбирается в 5 лет;

i – порядковый номер рассматриваемого года прогнозного периода;

Оценка постпрогнозной (терминальной) стоимости предприятия обычно осуществляется по формуле Гордона:

V(term)

= CFn (1 + g)

r − g

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Период (год) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | T |
| CF | -2 619,993 | 12 432,74 | 9 617,57 | 30 910,5 | 30 910,5 | 30910,5 |

|  |  |
| --- | --- |
| Приведенная постпрогнозная стоимость | 622 319,00 р. |
| Текущая стоимость доходов за каждый год прогнозного периода | 55 424,34 р. |
| Итого: | 677 743,34 р. |

Таким образом, прибыль инвестора будет включать следующие составляющие:

1. Процент за использование заемных средств, а именно – 6 154,00 тыс. руб. за первые два года сотрудничества.

2. В случае «выхода» после 5 года расчетная стоимость его доли (50%) составит

338871,67 тыс. руб. (приведенная стоимость).

Налогообложение при выходе инвестора из инвестиционного проекта или из участия в компании.

В случае если продавцом является физическое лицо, то данное лицо должно будет заплатить налог на доходы физических лиц с разницы между ценой продажи долей и ценой их приобретения. Ставка налога на доходы составляет 13% для физических лиц – российских налоговых резидентов и 30% – для физических лиц – не являющихся российскими налоговыми резидентами. Если физические лица – российские налоговые резиденты, то они имеют право на так называемый имущественный вычет из полученного от продажи дохода. В свою очередь, право применения имущественного вычета предполагает возможность уменьшить доход, который лицо получило от продаж доли, на сумму фактических затрат на их приобретение либо на сумму в размере 125.000 рублей, если продаваемые доли находились в собственности продавца менее трех лет. Если доли находились в собственности продавца более трех лет, то сумма полученного дохода полностью освобождается от налогообложения.

В случае юридических лиц варианты развития складывается следующим образом. Если доли продаются российской компанией или иностранной компанией, действующей через постоянное представительство в России, то прибыль, получаемая такими компаниями от продажи долей, облагается налогом по ставке 24%.

Если продавцом является иностранная компания без присутствия в Российской Федерации, то доход от продажи долей не облагается налогами в России за исключением случаев, когда более 50% активов российской компании, чьи доли продаются, состоят из недвижимого имущества. В этом случае из суммы выплачиваемого дохода должен быть удержан налог на доходы иностранной организации по ставке 20%.

**Заключение**

Вопрос развития венчурной индустрии в России сейчас один из самых актуальных вопросов экономической стратегии. Венчурное инвестирование с каждым разом все чаще упоминается на заседаниях Правительства РФ и на заседаниях Совета Федерации и Государственной Думы.

Сегодня венчурный бизнес является действующим и развивающимся механизмом, который имеет огромный потенциал роста. А ряд удачно проинвестированных российских проектов, которые нашли свое будущее в глобальном пространстве, дополнительный аргумент к данному тезису.

Один из самых главных выводов заключается, в том, что формирование венчурной индустрии – это объективная необходимость, которая обусловлена современной действительностью, требованием при переходе к постиндустриальному развитию, вступлением в инновационную экономику.

Имеется ряд существенных проблем, препятствующих развитию венчурной индустрии в России:

• Неразвитость инфраструктуры, обеспечивающей появление в научно-технической сфере России новых и развитие существующих малых и средних быстрорастущих технологических инновационных предприятий, способных стать привлекательным объектом для венчурного инвестирования;

• Отсутствие российского капитала в венчурной индустрии России – одного из основных факторов привлекательности страны для зарубежных инвесторов;

• Недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в России;

• Недостаточное количество квалифицированных управляющих венчурными фондами и низкий уровень инвестиционной культуры предпринимателей;

• Ограниченность в выборе источников финансирования венчурных фондов, среди которых пока невозможно прямое присутствие традиционных для зарубежной экономики инвесторов, например, пенсионных и страховых фондов;

• Вопрос организационно-правовой формы венчурного фонда;

• Низкая ликвидность венчурных инвестиций, в значительной мере обусловленная недостаточной развитостью фондового рынка, являющегося важнейшим инструментом свободного выхода венчурных фондов из проинвестированных предприятий.

Государству необходимо стимулировать расширение источников венчурного финансирования. Положительные шаги в этом направление – создание РВК и РИФИКТ (для участия в частно – государственных партнерствах), проведение целевых программ через Федеральное агентство по науке и инновациям, направленных на становление и развитие инновационной инфраструктуры. Необходимо также принять ряд мер, а именно: рассмотреть вопрос, какой процент средств Пенсионных фондов существует возможность направлять на высокорисковое инвестирование, принять ряд налоговых льгот в отношении венчурного капитала (например, снижение ставки налога на прирост венчурного капитала, налоговые льготы при инвестировании на ранних стадиях, применение иных мер налогового стимулирования).

В отношении объектов инвестирования, т.е. инновационных предприятий, можно отметить следующие факты: активно расширяется число технопарков, активно внедряется культура предпринимательства, осуществляются мероприятия по государственным заказам. Огромный вклад в развитие данного вопроса внесли ассоциации профессиональных участников, за счет организации венчурных ярмарок и форумов. Тенденция в этом направлении положительная и набирает свои обороты.

В отношении организационно-правовой формы венчурного фонда необходимо вести работу по выработки наиболее оптимальной формы организации, чем уже имеющиеся, а именно Договор простого товарищества и Закрытый паевой инвестиционный фонд.

Развитие секторов для инновационных компаний на фондовых биржах тоже положительный сигнал для инвесторов. Фондовые биржи всегда были наиболее привлекательным инструментом «выхода» из инвестиций.

Информационная инфраструктура также активно развивается. Вклад в данный процесс вносят интернет-порталы, ярмарки венчурных инвестиций и инновационных предприятий, государственная политика в области развития инновационного бизнеса, как на федеральном, так и на региональном уровнях, наличие центров венчурного финансирования в крупных городах страны. Высокий приоритет отдается данному вопросу во многих средствах массовой информации. Появляется множество центров по подготовке кадров для венчурного бизнеса.

Таким образом, венчурный бизнес развивается, но он лишь на пути к своему окончательному становлению. Инвестирование в венчурные start-up еще не структурировалось в единый сектор со своими стандартами. Силу только набирают пулы опытных управляющих, специализированные юридические и консалтинговые фирмы, биржевые площадки.

Однако главный аспект, заключатся в том, что положительная тенденция заложена и необходимо лишь время и определенные последовательные усилия для достижения поставленной цели – выстраивания работающей, сбалансированной и мощной системы венчурной индустрии.