# Оренбургский государственный

# аграрный университет

Индивидуальная работа по финансам на тему: **«Венчурное финансирование»**

#### Выполнила студентка 41 группы экономического факультета

#### Проверил: преподаватель

#### Витренко Л.А.

### Оренбург – 2004 год

**Содержание**

Введение

1. Венчурный капитал – источник финансирования предприятий

1.1 История возникновения венчурного бизнеса

1.2 Подходы к понятию венчурный капитал в разных странах

1.3 Венчурный капитал в современной России

2. Венчурное финансирование инновационных технологий – путь к высокому уровню жизни

2.1 Отличия венчурного финансирования от традиционных форм кредитования инновационных проектов

2.2 Стадии развития венчурной компании

2.3 Задачи венчурных фондов на примере Пермского фонда содействия венчурным инвестициям

3. Организация современного венчурного бизнеса

3.1 Особенности и перспективы функционирования венчурных фондов в России

Вывод

Список используемой литературы

**Введение**

В своем наиболее типичном и традиционном виде реструктуризация действующих предприятий сводится к оптимизации организационной структуры через выделение центров прибыли и затрат с последующим пропорциональным ветвлением финансовых потоков внутри реорганизуемого бизнеса. Принципиально такой подход в целом не вызывает возражений, однако он отставляет на задний план (во всяком случае, на первоначальном этапе) один из самых существенных для любой действующей компании вопросов – выбор стратегии развития, опирающейся на использование внутреннего и внешнего интеллектуального и инновационного потенциала.

Реализация такого потенциала в виде организации действующего бизнеса/бизнесов тесно связана с выбором способа финансирования исследований и разработок на стадии “до бизнеса”, а также формой и условиями инвестирования в действующие бизнесы на начальных и последующих этапах. Существующие сегодня в России источники финансирования инноваций (практически на любой стадии их возникновения и развития) не отличаются разнообразием, немногочисленны и скудны. Основным источником финансирования инноваций в промышленности были и остаются собственные средства предприятий. Сильное полагание предприятиями на собственные средства происходит не потому, что таких средств достаточно, а оттого что других источников мало или их сложно найти (получить). В развитых экономиках довольно значительную долю в финансировании инноваций в корпоративном секторе занимают венчурные фонды. В США на протяжении 60-70-х годов более 25% крупных корпораций, входящих в список “Fortune 500”, создали собственные венчурные фонды. В 1997 г. доля обязательств корпоративных инвесторов в венчурные фонды составила 30%. По данным Европейской ассоциации венчурного капитала (EVCA), в Европе в 2000 г. около 11% венчурных фондов было собрано за счет корпоративных инвесторов. Из действующих в России зарубежных венчурных фондов, корпоративными фондами являются Mint Capital и Intel Capital. Последний стал особенно известен благодаря совершенной им совместно с IFC крупной по местным меркам инвестицией в российскую компанию ru-Net Holdings в мае 2003 г.

Инновационный процесс - коммерциализация изобретения - именно путь от возникновения и разработки исходной идеи, создания новой технологии или улучшения некоего процесса через получение патента и создание опытного образца или модели к выпуску продукции и получению прибыли от продажи этой продукции. Этот процесс требует непосильных для изобретателя, автора идеи, то есть физического лица финансовых затрат, которые может взять на себя инвестор - венчурный капиталист.

**1. Венчурный капитал – источник финансирования предприятий**

* 1. **История возникновения венчурного бизнеса**

Для того, чтобы в современном мире создавать удивительные вещи, нужны не только принципиально новые идеи и продолжительное время для их воплощения в жизнь. Сложность большинства выпускаемых сейчас новых изделий требует от общества специальной организации работы по их созданию. Инфраструктура инновационного процесса должна не только объединить усилия многих людей, но и обеспечить коллективы разработчиков материальными и финансовыми ресурсами на весь период их совместной работы - от появления идеи до массового производства удивительных вещей. До начала 60-х годов XX века подавляющее большинство инноваций во всем мире могло появиться только в рамках крупных государственных или частных научно-производственных объединений. При этом начинающие предприниматели и молодые фирмы могли привлечь средства, необходимые для развития своего инновационного бизнеса, только у друзей, родственников, знакомых или должны были закладывать имущество под обеспечение банковского кредита. Этих источников, чаще всего, было недостаточно, и, следовательно, шансов на реализацию даже самых перспективных идей у предпринимателей не было никаких. Причем, чем более революционные технологии затрагивала идея, тем меньше было возможностей для ее быстрого воплощения. Решительный перелом в эту отстававшую от темпов технического прогресса организацию инновационного процесса принесло возникновение венчурного бизнеса

Все началось в Силиконовой долине чуть более 40 лет назад. В 1957 году А.Рок, в то время работавший в инвестиционной банковской фирме, впервые сумел привлечь частный капитал без залогового обеспечения в размере $1,5 млн. для финансирования проекта производства нового кремниевого транзистора, предложенного инженером Ю.Клейнером. Так была основана Fairchild Semiconductors - одна из первых полупроводниковых компаний Силиконовой долины.

Становление венчурного капитала совпало по времени с бурным развитием компьютерных технологий. Современные гиганты компьютерного бизнеса DEC, Apple Computers, Compaq, Sun Microsystems, Microsoft, Lotus, Intel сумели стать тем, кем они есть теперь, во многом благодаря венчурному капиталу. Более того, бурный рост новых отраслей, таких как персональные компьютеры и биотехнология, оказались возможным в основном при участии венчурных инвестиций.

Первый венчурный фонд, сформированный А.Роком в 1961 г. был размером $5 млн., из которых инвестировано было всего $3 млн.. Но результаты работы фонда оказались ошеломляющими: Рок, израсходовав всего три миллиона, через непродолжительное время вернул инвесторам почти девяносто! Другим вожделенным воспоминанием венчурных капиталистов является компания Cisco Systems, один из мировых лидеров производства телекоммуникационного оборудования. В 1987 году Дон Валентин из Sequoia Capital приобрел за $2,5 млн. пакет акций Cisco. Через год стоимость его пакета составила $3 миллиарда.

Венчурный капитал в Европе появился чуть более 15 лет назад. Первые шаги в этом направлении делала Великобритания. Очень скоро робкие шаги перешли в резвый галоп. Если в 1979 году общий объем венчурных инвестиций в этой стране составлял всего 20 млн. фунтов, то в 1987 г. он уже превышал 6 млрд. фунтов. В настоящее время количество проинвестированных частных компаний в Европе составляет около 200 000. В 1996 году в этом инвестиционном бизнесе трудилось более 3000 профессиональных менеджеров и инвесторов. В 20 странах Европы насчитывалось 500 венчурных фондов и компаний. В 1996 г. объем инвестиций достиг рекордной отметки 6,8 млрд. ECU. При этом 15% всех инвестиций было сделано за пределами Европы, в том числе и в Россию. Европейская ассоциация венчурного капитала, основанная в 1983 г. всего 43 членами, сейчас насчитывает 320.

Венчурное финансирование стало одним из двигателей экономики развитых стран, хотя объем его капиталовложений в общем инвестиционном потоке относительно невелик. По данным компании PricewaterhouseCoopers частные инвестиции в новые технологии в 1998 году составили $14,3 млрд.. Из них Силиконовой долине досталось только $4,5 млрд. Тем не менее, именно создаваемые здесь таким путем небольшие предприятия, развивая новые технологии, тянут за собой остальных, оперативно обеспечивая их передовыми разработками в самых различных областях. Сами же обитатели Силиконовой долины живут по формуле - высокий риск (high risk) - высокие технологии (high tech) - высокий уровень жизни - (high life).

* 1. **Подходы к понятию венчурный капитал в разных странах**

### Согласно Европейской ассоциации прямых частных инвестиций и венчурного капитала венчурный капитал (Venture capital) – это денежные средства профессиональных участников рынка, инвестируемые совместно с предпринимательскими средствами для финансирования начальных стадий (посевной и стартовой) или на этапе развития. Компенсацией высокого уровня риска, принимаемого на себя инвестором, является ожидание повышенной нормы вознаграждения на совершаемые инвестиции.

Прямые частные (Private equity) инвестиции направляются в акционерный капитал предприятий, чьи акции не котируются на организованном рынке ценных бумаг. Прямые частные инвестиции могут использоваться для разработки нового типа продукции или технологии, увеличения рабочего капитала, осуществления приобретений других компаний или улучшения структуры баланса предприятия. Помимо этого, прямые частные инвестиции могут применяться для урегулирования вопросов, связанных с собственностью и управлением компаний. Покупка компаний, находящихся в семейном владении, выкуп компаний внешними или внутренними управляющими может быть обеспечена за счет прямого частного финансирования. Строго говоря, “венчурный” капитал является подмножеством прямых частных инвестиций и охватывает типы финансирования в акционерный капитал, нацеленные на раскрутку, развитие начальной стадии развития или расширение бизнеса.

Согласно национальной ассоциации венчурного капитала венчурный капитал – это денежные средства профессиональных инвесторов, предоставляемые ими параллельно с менеджерами компаний в качестве инвестиций в молодые, быстро растущие компании, обладающие потенциалом развития и превращения в крупный экономический субъект. Венчурный капитал представляет собой важный источник акционерного капитала для стартующих компаний.

В действительности, венчурные компании и компании, предоставляющие прямые частные инвестиции, представляют собой объединения (пулы) финансовых ресурсов капиталистов, как правило, организованные как ограниченные партнерства, инвестирующие в компании, демонстрирующие способность обеспечивать высокий уровень возврата на вложенные средства в промежуток времени от пяти до семи лет. Венчурный капиталист может рассматривать несколько сотен предложений об инвестировании, прежде чем решиться совершить вложения в несколько тщательно отобранных компаний, чьи инвестиционные перспективы выглядят привлекательно с его точки зрения. Не ограничиваясь ролью пассивных инвесторов, венчурные капиталисты стремятся ускорить рост компании, инвестируя в менеджмент, стратегический маркетинг и планирование компаний, в которые они вкладывают свои средства. Они являются прежде всего предпринимателями, и только во вторую очередь – финансистами.

В Великобритании и континентальной Европе, так же, как и в большинстве стран мира, понятие “венчурный капитал” означает инвестиции в акционерный капитал незарегистрированных на фондовых биржах компаний, находящихся как на самых ранних стадиях развития, так и на таких поздних стадиях, где требуется использование значительных финансовых ресурсов для совершения сделок по приобретению компаний. В США под “венчурным капиталом” понимают исключительно инвестиции в компании на ранних стадиях или компании, стремящиеся расширить свой бизнес. Термин “прямые частные инвестиции” в настоящее время чаще употребляется в Европе, хотя некоторые эксперты используют его для обозначения сделок по приобретению компаний внешними и внутренними управляющими.

В приведенных определениях отчетливо видно, как по разному расставлены акценты в толковании одних и тех же понятий. Если в американской интерпретации венчурного способа инвестирования основной упор делается на той роли, которую играет венчурный капиталист, предоставляющий средства в распоряжении инвестируемой компании, в европейской трактовке ощущается стремление как можно более категорично размежевать компании, подходящие для “венчурного” капитала от тех, для которых предназначены “прямые частные инвестиции”. Американская версия толкования указанных терминов акцентирует внимание на предпринимательской составляющей деятельности венчурного капиталиста, в то время как европейская и британская выглядит более формальной семантической дефиницией. Это бросающееся в глаза различие в терминологии в значительной мере отражает место, которые отводятся данному виду финансирования в экономиках различных стран, и указывает на различия в предпринимательской культуре Старого и Нового Света. Тем не менее, границы между чисто “венчурными” и “прямыми частными” инвестициями настолько условны и размыты, насколько схематично само разделение уровня развития компаний на стадии.

Любая компания, если она не находится при смерти, так или иначе лелеет планы своего развития. С этой точки зрения фирму любого размера можно отнести к категории “находящейся на стадии расширения” - либо за счет увеличения доли рынка, либо за счет диверсификации путем приобретения нового бизнеса, либо за счет консолидации – в каждом из этих случаев вероятно возникновение потребности в привлечении дополнительных финансовых ресурсов из внешнего источника. Некоторые особенно утонченные любители точности иногда даже разделяют понятия “венчурные” инвестиции и “посевной капитал”, намеренно, чтобы акцентировать внимание на различной природе этих типов финансирования. В их толковании “венчурные” инвестиции – это преимущественно средства частных инвесторов, в то время, как “посевные” - средства, предоставляемые в основном государственными структурами для финансирования перспективных исследований и разработок на этапах до их коммерческой реализации.

* 1. **Венчурный капитал в современной России**

Понятия «венчурное финансирование», «венчурные инвестиции» или «венчурный проект» в современных российских условиях можно раскрыть в 2 аспектах. Первое значение связано с направленностью инвестиций, точнее – с отраслевой принадлежностью объекта, в которые вкладываются деньги. В этом понимании венчурное финансирование подразумевает направление средств на реализацию проектов, связанных с инновациями. Под инновациями же в самом общем смысле понимаются новые или значительно усовершенствованные продукты (продукты – это не только вещи материальные, вещественные, но и услуги, работы, технологии, компьютерные программы, базы данных и т.д. – нематериальные результаты деятельности). Понятие венчурный проект, в данном смысле, означает проект, предполагающий, выведение на рынок высокотехнологичных и конкурентоспособных продуктов. Инвестирование в такие проекты предполагает высокую степень риска, но, в то же время, и большую прибыль для инвестора. Для инвестора важен именно финансовый результат проекта (т.е. прибыль), венчурное финансирование не предназначено для поддержки тех научных исследований, которые не предполагают создание и последующий вывод на рынок продукта с коммерческой перспективой. Во втором значении венчурные инвестиции являются синонимом понятия прямые инвестиции – это инвестиции, направляемые непосредственно в акционерный (уставный) капитал коммерческих организаций в обмен на акции этих организаций. То есть инвестор в обмен на инвестиции получает определенные права по управлению проинвестированным предприятием, становится его акционером, совладельцем бизнеса. И в этом также проявляется определенный риск: инвестор вкладывает деньги в дело практически без обеспечения – залога, банковских гарантий, поручительства и т.д. А защита прав акционеров является в России весьма дорогостоящей и не всегда эффективной: достаточно вспомнить так называемые «акционерные войны», которые бушуют в России в последние годы. Данный аспект венчурных инвестиций связан с их экономической и юридической сущностью. Если два аспекта венчурных инвестиций объединить, то получится, что по содержанию это будут инвестиции в инновации, т.е. в создание высокотехнологичных продуктов, а по форме это будут прямые инвестиции в уставный капитал юридического лица. Участниками венчурного проекта являются инвесторы, разработчики (авторы, инициаторы проекта) и потребители инноваций. И каждый из участников получает определенные выгоды от участия в проекте. Инвесторы заинтересованы в получении прибыли. Именно возможность получить большую норму прибыли и привлекает во всем мире специализированные финансовые организации в сферу высоких технологий. В Европе и Америке венчурным финансированием занимаются «венчурные фонды» – это своего рода денежные мешки, созданные за счет средств юридических и физических лиц и управляемые наемными менеджерами. Эти менеджеры вкладывают средства инвесторов, аккумулированные в конкретном фонде в развитие малых и средних компаний, которые способны обеспечить высокую прибыль. После того как проинвестированное предприятие достигнет установленных результатов, управляющие фонда выводят средства из проекта путем продажи своей доли остальным участниками проекта либо третьим лицам. Заработок инвесторов при венчурном финансировании составляет разность между «ценой вхождения» в конкретный проект и «ценой выхода» при продаже доли в проекте. При такой схеме возможные убытки инвестора от участия в одном проекте могут значительно перекрываться прибылью, полученной от участия в другом проекте. Принцип «не класть все яйца в одну корзину» весьма актуален в венчурном финансировании. Разработчикам инноваций (изобретатели, ученые, инженеры, самостоятельно выдвигающие перспективные идеи, а также научные учреждения, организации или творческие коллективы) венчурное финансирование предоставляет возможность на практике внедрить результаты их интеллектуального труда в производство или вывести уже существующий бизнес на новый, более высокий уровень. Вообще зачастую венчурное финансирование – это единственный способ для разработчика выйти со своей идеей на рынок. К венчурному инвестору, как правило, приходят те, кому в силу высокой рискованности отказали в кредитах и банки, и традиционные инвестиционные компании. Остается единственная возможность – привлечь в реализацию конкретного проекта венчурное финансирование, которое не требует ни залога, ни гарантий, ни поручительства, но венчурного инвестора надо допустить к управлению бизнесом, превратить его в совладельца предприятия. Венчурное финансирование может быть полезным также и крупным промышленным предприятиям. Промышленность может использовать венчурный механизм как для продвижения своих собственных разработок, т.е. выступая в роли разработчиков, нуждающихся в инвестициях, так и для удовлетворения своих собственных инновационных потребностей, т.е. выступая в роли конечного потребителя созданных другими компаниями инноваций. Во всем мире промышленность использует венчурное финансирование для выявления перспективных научно-технических разработок в целях повышения конкурентоспособности и обеспечения диверсификации собственного производства. В этом случае механизм венчурного финансирования может использоваться не для получения прибыли, которая в абсолютном выражении будет несопоставима с доходами от основной производственной деятельности, а, прежде всего, для достижения целей выбранной стратегии научно-технического развития. Внеся сравнительно небольшие средства в реализацию инновационных проектов, крупные компании получают доступ к новой технологии и могут позволить себе отложить на определенный срок организацию собственных исследований и разработок в своих лабораториях.

**2. Венчурное финансирование инновационных технологий – путь к высокому уровню жизни**

**2.1 Отличия венчурного финансирования от традиционных форм кредитования инновационных проектов**

На сегодняшний день существуют различные способы финансирования инновационных проектов. В зависимости от ситуации выбирают тот или иной способ. Наиболее распространенными являются следующие методы:

1. За счет собственных средств
2. За счет банковских кредитов
3. За счет инвестиций
4. За счет лизинга
5. За счет облигационных взносов

Иностранные слова “венчур” или “венчурный” укоренились в отечественном экономическом лексиконе с середины 80-х годов, причем в силу неожиданно возникшей популярности стали нередко использоваться в самых различных, в том числе и весьма далеких от первоначального семантического смысла, словосочетаниях..

Необходимо выделить ряд существенных отличий венчурного финансирования от других форм кредитования:

1. наличие команды профессиональных управленцев;

2. связи в сфере финансов и на других рынках;

3. опыт в области продажи компаний;

4. ресурсы для привлечения экспертов до принятия окончательного решения об участии в венчурном финансировании конкретных идей и разработок проводится большая предварительная работа по изучению уровня подготовки и личных качеств предпринимателя, анализу представленного бизнес-плана, оценке сопутствующих рисков и возможных путей их уменьшения. На это нацелена отработанная за многие годы на практике технология отбора и сопровождения рисковых инвестиционных проектов, вобравшая в себя рекомендации науки управления, личный опыт и интуицию профессионалов венчурного бизнеса.

5. в случае венчурного финансирования необходимые средства могут предоставляться под перспективную идею без гарантированного обеспечения имеющимся имуществом, сбережениями или прочими активами предпринимателя. Единственным залогом служит специально оговариваемая доля акций уже существующей или только создающейся фирмы. Если проект пойдет успешно, инвестор сможет на определенном этапе продать свою долю акций и в результате вернуть не только вложенные в осуществление проекта средства, но и получить ощутимую прибыль. Если же проект провалится, а такой исход исключить заранее во многих случаях просто невозможно, максимум на что будет претендовать инвестор, это часть активов данной фирмы, пропорциональная его доле в зарегистрированном уставном капитале (если речь идет о фирме, а если это изобретатель, пытающийся реализовать свои разработки, то о возмещении говорить не придется). В отличие от традиционных прямых инвестиций здесь с самого начала допускается возможность потери вложенных средств, если финансируемый проект не принесет после своей реализации ожидаемых результатов. Инвесторы венчурного капитала идут на разделение всей ответственности и финансового риска вместе с предпринимателем. Часто в кредитах нуждаются мелкие предприниматели или лица, самостоятельно разрабатывающие проект. Чаще всего банки отказывают им в кредите, так как.: 1) многие инновационные проекты начинают приносить прибыль не раньше, чем через три-пять лет, а то и позднее, а значит, подобные кредиты должны быть рассчитаны на долгосрочную перспективу; 2) для таких кредитных учреждений, как банки, слишком высока степень сопутствующего финансового риска; 3) банки обязательно потребуют предоставления залога или гарантий. Но, безусловно, инвесторы венчурного капитала не безвозмездно предлагают такие условия, они рассчитывают получить от своих капиталовложений прибыль, которая будет существенно выше, чем при размещении свободных финансовых ресурсов на банковских депозитах или их вложении в государственные ценные бумаги с фиксированным доходом;

6. венчурные капиталисты не требуют ежегодных (а иногда и ежеквартальных) выплат - (cash flow) по процентам, что является одним из непременных требований банков.

7. банк в качестве крайней меры может объявить компанию, реализующую проект, банкротом, если она не выполняет в срок взятые на себя обязательства, или перспективы развития компании становятся неблагоприятными, и подать исковое заявление в суд. При венчурном финансировании основатель компании, разработчик инновационного проекта и венчурный капиталист становятся добровольными деловыми партнерами, имеющими свою долю в акциях компании, материальное вознаграждение которых прямо зависит от успешности развития компании, а потому все претензии по поводу меньшей, чем ожидалось, прибыли они могут предъявлять только самим себе.

8. несмотря на то, что и деятельность банков сопряжена с риском, они более осторожны и консервативны по своей природе и потому, в отличие от венчурных капиталистов, стараются избегать излишних рисков. Для этого они создают резервы в ЦБ, а также страхуют вклады своих клиентов.

9. венчурные фонды, как ни один другой инвестор (разве что за исключением государства) готовы вкладывать средства в инновационные проекты, связанные с новыми наукоемкими разработками. Даже тогда, когда им сопутствует высокая степень неопределенности. Ведь именно здесь скрыт наибольший потенциальный резерв получения прибыли.

10. рассматривая отличия лизинга от венчурного финансирование, можно выделить различия по нескольким позициям. Прежде всего, лизинг по своей сущности отличается от венчурного финансирования. Лизинг является более частной формой кредитования, так как он подразумевает, что лизингодатель обязуется приобрести в собственность указанное арендодателем имущество у определенного продавца и передать данное имущество в пользование лизингополучателю с переходом, как правило, предмета лизинга в собственность арендатора после окончания срока договора. Применимо к инновационному проекту, можно предположить, что такой договор заключается для осуществления какого-либо инновационного проекта. Также лизингополучатель обязуется выплатить лизингодателю инвестиционные издержки, а также вознаграждение. При венчурном финансировании не определяется, для чего конкретно оно делается, а также получатель не обязан выплачивать вознаграждение венчурному капиталисту. Сам капиталист обладает частью акций инновационной компании, предприятия. Напоследок хотелось бы выделить те преимущества, которыми обладает венчурное финансирование:

· Надежный источник финансирования на всех этапах развития инновационного проекта для удовлетворения широкого круга финансовых потребностей;

· Предлагает гибкие формы долевого и кредитного финансирования с различными параметрами

· Предприниматель сохраняет контроль за деятельностью предприятия, так как венчурный капиталист не стремится приобрести контрольный пакет

· Оказывает нефинансовую помощь в форме консультаций, использование его управленческого и технического опыта и знаний, благодаря чему улучшается качество руководства.

Но нельзя забывать и про такие моменты:

1. Венчурный фонд ожидает высокого уровня прибыльности на свои вложения, который соответствовал бы взятому на себя риску.
2. Возможно вмешательство в управление или политику предприятия, в процесс реализации инновационного проекта, а также переход контроля над предприятием к венчурному фонду.

В заключение хотелось бы отметить, что венчурное финансирование представляется на сегодняшний день наиболее реальным и подходящим способом финансирования инновационных проектов в силу ряда вышеперечисленных факторов и становление сферы венчурного финансирования является условием развития современной как рынка инноваций, так и всей экономики.

**2.2 Стадии развития венчурной компании**

В венчурном бизнесе принята следующая классификация компаний, претендующих на получение инвестиций в зависимости от стадии развития, на которой они находятся:

Ранние стадии: Seed - ("компания для посева")

По сути - это только бизнес-идея, которую необходимо профинансировать для проведения дополнительных исследований, создания опытных образцов продукции, оценки концепции бизнеса и подготовки проекта к поиску инвестиций. Если первоначальные оценки бизнеса положительны, то финансирование может покрыть затраты на разработку товара (услуги), проведение маркетинговых исследований, построение команды менеджмента и (или) написание бизнес-плана.

Start-up - ("только возникшая компания")

Компании уже закончили разработку товара (услуги) и осуществление первоначального маркетинга. Компании могут находиться либо в стадии учреждения, либо уже существовать в течение определенного срока, но не имеют длительной рыночной истории. Обычно такие компании уже имеют команду менеджмента, бизнес-план и готовы к операционной деятельности.

Early-Stage - (начальная стадия).

Компании выпускают готовую продукцию и находятся на самой начальной стадии ее коммерческой реализации. Такие компании могут не иметь прибыли и потребовать дополнительного финансирования для завершения научно-исследовательских работ.

Финансирование развития: Expansion - (расширение)

Компании имеют возрастающие объемы продаж и уже получают прибыль. Полученные средства используются для маркетинга, увеличения оборотного капитала, расширения производственной базы и (или) разработки новых товаров (услуг).

**2.3 Задачи венчурных фондов на примере Пермского фонда содействия венчурным инвестициям**

Перечисленные возможности венчурного финансирования инновационных проектов ограничиваются некоторыми объективными и субъективными причинами. Как уже упоминалось, отсутствует специальный капитал, готовый для инвестирования в высокорисковые инновационные проекты, не создана необходимая инфраструктура поддержки инновационного процесса. Для решения указанных проблем в Пермской области по распоряжению губернатора был создан "Пермский фонд содействия венчурным инвестициям". В деятельности Фонда необходимо выделить 2 направления: (а) инвестиционное и (б) инфраструктурное. Фонд создан с целью поддержки конкретных инновационных проектов, предполагающих развитие новых технологий и производств, создание конкурентоспособных продуктов, имеющих коммерческую перспективу. Отраслевые приоритеты деятельности Фонда не установлены, т.е. Фонд необходимо рассматривать как финансовый инструмент государственной поддержки инновационных проектов, но мы не определяем приоритетные направления развития науки и промышленности, и не являемся инструментом реализации промышленной политики, поскольку это является задачей соответствующих государственных органов. Основная задача Фонда – привлечь средства частных, негосударственных инвесторов в инновационную сферу. Поэтому Фонд не является основным инвестором, главное правило его деятельности состоит в софинансировании. Основной риск должен нести именно частный бизнес, задача фонда – стимулировать его интерес. Именно поэтому Фонд называется фондом содействия инвестициям. Доля Фонда в проекте по этой причине ограничена – 50 % минус одна акция от уставного капитала юридического лица, в рамках которого инновационный проект будет реализовываться. Наличие организационной структуры для реализации проекта также является обязательным условием участия Фонда в проекте. Инвестиции Фонда являются прямыми, т.е. вносятся в уставный капитал юридического лица. Наличие организационной структуры является необходимым по уже упоминавшимся причинам: во-первых, инвестиции Фонда расходуются не на продолжение научных исследований или НИОКР, а направляются в развитие бизнес-единицы, способной производить коммерчески перспективный продукт. Корпоративная структура необходима и еще по одной причине. Это возможность контролировать расходование денежных средств, ведь при вхождении в акционерный капитал юридического лица Фонд и инвесторы в обмен на инвестиции получают права по управлению соответствующим юридическим лицом. К сожалению, невозможно в современных условиях обойтись без корпоративного контроля, учитывая сложившиеся в нашей стране традиции, нравы и обычаи ведения бизнеса.

На сегодняшний день в Фонде на рассмотрении находятся несколько проектов, при реализации которых в уставный капитал компаний могут быть внесены объекты интеллектуальной собственности (т.е. патенты, ноу-хау, новые технологии). Например, проект, предусматривающий создание производства по производству пеностекла, в основе которого запатентованная технология пермских разработчиков. Общая ориентировочная потребность в инвестициях составляет около 30 млн. рублей, часть необходимых средств мог бы предоставить Фонд. Однако окончательная схема финансирования проекта и распределение долей в уставном капитале должна определяться совместно всеми участниками проекта и только после проведения предварительной работы по оценке интеллектуальной собственности. Оценка интеллектуальной собственности должна быть проведена лицензированными специалистами исходя из степени её защищенности, перспектив рынка продукции из пеностекла, наличия конкурентов и т.д. При этом, взносом со стороны участников проекта могут служить не только денежные средства, но и соответствующие объекты интеллектуальной собственности – авторские свидетельства, патенты, полезные модели и т.д. Таким образом, Фонд решает еще одну задачу своего создания – обеспечивает коммерциализацию научных достижений, преобразование интеллектуальной собственности в капитал. Следующей задачей Фонда является привлечение в сферу создания инноваций профессиональных менеджеров. Для этого предусмотрен институт управляющих компаний, аккредитованных при Фонде. В функции управляющей компании входит, доработка инновационных идей до стадии бизнес-проекта и привлечение частных инвесторов. То есть управляющая компания проводит предпродажную подготовку и "продает" проект инвесторам, готовым войти в этот проект. Если соинвесторы найдены и проект отвечает установленным требованиям, то Фонд вносит свою долю средств в уставный капитал. Управление проектом также осуществляют управляющие компании, вознаграждение которых напрямую зависит от результативности реализации проекта. Статус управляющей компании предоставляется Фондом только по результатам прохождения аккредитации, т.е. после проверки соответствия компании и ее менеджеров установленным требованиям (устойчивое финансовое положение, наличие опыта управления проектами по поручению третьих лиц, отсутствие задолженности в бюджет). Необходимо отметить, что управляющие компании – это не специально создаваемые за бюджетный счет организации, это – уже эффективно работающие в финансовом секторе Прикамья инвестиционные и консалтинговые компании. Интерес к сотрудничеству с Фондом проявили такие компании как ИБГ "Парма", инвестиционная компания "Витус", Уральское инвестиционное агентство. Уральское инвестиционное агентство уже направило документы на аккредитацию в Фонд и в настоящий момент ведется совместная работа по организации финансирования проекта компании "Эр-Телеком" – одного из победителей IV Венчурной ярмарки, проходившей недавно в Перми. Решение о финансировании конкретного проекта будет принимать Совет директоров Фонда по результатам проведенного формального и содержательного анализа представленного проекта. В ходе анализа проектов устанавливается их научно-технологическая и экономическая эффективность. Совет директоров определяет и размер участия Фонда в финансировании проекта. Максимальная сумма, которую Фонд может потратить на один проект, установлена в размере 20 % от общего объема имеющихся у Фонда средств (в текущем году – 50 млн. рублей), что в денежном выражении составляет 10 млн. рублей. Минимальный объем средств ограничен суммой в 1 млн. рублей. Указанный механизм венчурного финансирования позволяет преодолеть проблемы, препятствующие практическому вовлечению научно-технических достижений в хозяйственный оборот. Фонд содействует инвестиционным процессам в силу целого ряда условий. Софинансирование снимает с инвесторов часть рисков. Помимо финансовых ресурсов, в инновационную сферу направляются управленческие ресурсы посредством участия управляющих компаний в реализации инновационных проектов. Еще один важный момент: проекты поднимаются на новый статусный уровень. Совершенно очевидно, что участие в реализации инновационных идей уполномоченного регионального Фонда, единственным учредителем которого является обладминистрация, повышает доверие, вероятность и возможность привлечения сторонних инвесторов в коммерческие проекты, тем более, что власть обещает обеспечивать со своей стороны сопровождение этих проектов. Таким образом, Фонд, по сути, является связующим звеном между разработчиками, потребителями инноваций и инвесторами, он призван содействовать организации их эффективного взаимодействия. И в этом проявляется «инфраструктурное» назначение Фонда – быть «проводником» финансовых ресурсов и инноваций, сокращать временные и финансовые издержки инвесторов и разработчиков по «поиску» друг друга. Уже сейчас в Фонде формируется своего рода «банк инвестиционных проектов», который будет весьма интересен потенциальным инвесторам. Причем не просто составляется «список перспективных проектов», представленных нам разработчиками – мы ориентируем их на самостоятельную работу с инвесторами, помогаем привести их идеи в форму, соответствующую требованиям финансового рынка, структурируем полученную информацию так, чтобы она могла заинтересовать потенциальных инвесторов. Как уже отмечалось, одна из основных проблем при коммерциализации разработок – это неумение работать в рыночных условиях, мыслить категориями рынка. Это выражается в недостаточно высоком уровне проработки проектов. Если проанализировать те заявки, которые уже прошли через Фонд, то можно сделать следующие выводы.

Во-первых, часто обратившиеся к нам люди не вполне понимают суть венчурного финансирования, вообще не рассматривают результаты их научной деятельности как потенциальный предмет бизнеса – в таких случаях средства требуются на продолжение научных исследований. Фонд же, как уже говорилось, создан не для поддержки научной деятельности как таковой, наша задача – вывести разработку на рынок. Во-вторых, авторы проектов психологически не готовы допустить инвестора к управлению бизнесом. В данном случае приходится разъяснять, что венчурное финансирование – это инвестиции в уставный капитал конкретной бизнес-структуры, что венчурные инвестиции не предоставляются в виде кредитов, займов, лизинга и т.д.

Наконец, у большинства заявителей есть существенные проблемы с представлением проекта, с бизнес-планированием. Разработчики должны твердо понимать, что окончание научно-исследовательских работ, даже получение опытного образца – это только начало длинного и тернистого пути к действующему и эффективному бизнесу, который может приносить прибыль. Диалог с инвестором должен начинаться с бизнес-плана, в котором должны быть обоснованы коммерческие перспективы бизнеса. Классическая ошибка большинства бизнес-планов – слабая проработка маркетинговой стратегии, отсутствие анализа рыночной ситуации. Прежде чем начинать что-либо производить, надо быть уверенным, что этот продукт будет продан, поэтому разработка бизнес-плана должна начинаться с полномасштабных маркетинговых исследований, с изучения рынка и конкурентов. Инфраструктурная роль Фонда состоит в том, чтобы подтянуть существующие проекты до уровня, когда он будет интересен потенциальным инвесторам. И в этом направлении Фонд сотрудничает со всеми организациями, которые составляют инфраструктуру инновационного процесса, в том числе и Техническим университетом, Центром научно-технической информации, торгово-промышленной палатой, аудиторами, оценщиками, юристами – всеми кто способствует выведению наукоемких продуктов на рынок. Цель Фонда – содействовать реализации проекта не только путем прямого финансового участия в проекте, но и путем консультационной поддержки и путем поиска для проекта инвесторов.

**3. Организация современного венчурного бизнеса**

**3.1 Особенности и перспективы функционирования венчурных фондов в России**

Особенности функционирования венчурных фондов в России находятся в непосредственной зависимости от того, насколько развито венчурное финансирование в стране. В России, в отличие от многих стран Европы, все еще не сформировалась система индустрии венчурного бизнеса, что негативно сказывается на развитии ее экономики. Но венчурный бизнес должен занять и у нас свое место, особенно учитывая, что многие венчурные фонды Англии, Франции, Германии и других стран готовы стать партнерами по созданию новых малых высокотехнологичных венчурных компаний в России. И есть надежда, что тогда, вслед за западными инвесторами, в венчурный бизнес нашей страны придут и российские капиталы.

Венчурное финансирование в России находится сейчас на начальной стадии развития и нельзя не отметить ряд особенностей, одни из которых создают благоприятные условия для развития венчурного бизнеса, а другие существенно его сдерживают и ограничивают. К числу основных позитивных факторов следует отнести следующие:

1. Большое количество проектов, почти или уже доведенных до стадии коммерческого использования. Причем в ряде случаев запуск подобных проектов требует относительно небольшой доли собственно инвестиций, остальную часть необходимого финансирования могут составить средства на заемной основе.
2. Наличие существенного числа проектов, обладающих значительным экспортным потенциалом, что во многом облегчает задачу привлечения необходимых средств.
3. Наличие существенного научно-технологического отрыва от среднемирового уровня в ряде отраслей, которое пока сохраняется, несмотря на многолетнюю хроническую нехватку средств в сфере высоких технологий.

К факторам, сдерживающим развитие венчурного бизнеса относятся следующие: в условиях общеэкономической нестабильности российские компании вынуждены поддерживать конкурентоспособность за счет принципиально отличных от западных схем ведения бизнеса и организации финансовых потоков. В силу этого часто не удается представить инвестируемую компанию, как полноценный объект для инвестиций, что влечет за собой необходимость либо платить слишком высокую "цену" за инвестиции, либо является причиной неуспеха переговоров с инвестором.

Уставный капитал в большинстве российских компаний является величиной символической и его многократное наращивание сопряжено со значительными издержками. В силу этого, многие инвесторы сталкиваются с предложением распределять объем вложений на сравнительно небольшой объем собственно инвестиций, соответствующий их доле в капитале новой компании, и основную долю финансирования, оформляемую как долгосрочный кредит. Такой подход может не соответствовать принципам инвестиционной политики многих финансовых институтов и переговоры могут быть прерваны уже на начальной стадии.

Несмотря на техническую проработанность российских проектов, отсутствует четкое позиционирование продукции и торговой марки компании на рынке, качественно сравнительный анализ с конкурентами; во многих случаях наблюдается неурегулированность вопросов собственности и патентной защищенности разработок.

Соответственно особенностями функционирования венчурных фондов являются:

1. Венчурный инвесторы вынуждены нести гораздо больший объем функций, связанных, прежде всего, с постановкой и развитием бизнес-процессов в инвестируемой компании;

2. Во многих проектах вопросу выработки стимулов для инвестора не уделяется должного внимания. В основном акценты делаются на технических достоинствах продукции.

3. Круг возможных венчурных инвесторов на данный момент и в ближайшем будущем будет ограничен. Для многих инвесторов большинство российских проектов не соответствует принципам инвестиционной политики как на этапе “вхождения” в новую компанию, так и при реализации “выхода” из бизнеса

4. Наибольшими возможностями в привлечении средств будут обладать проекты, имеющие экспортный потенциал.

5. В ряде случаев компании, реализующие проекты, предпочитают устанавливать партнерство с зарубежными венчурными фондами. Соответственно российские венчурные фонды теряют возможность инвестировать часть проектов.

6. Недостаточна подготовка менеджмента компаний - соискателей. Для венчурного инвестора личные и профессиональные качества менеджеров компаний - один из главных критериев отбора объекта инвестирования, ибо квалифицированный менеджмент - эффективный показатель уменьшения риска инвестора.

7. Совокупность рисков сегодня заставляет венчурных инвесторов предпочитать инвестиции в компании, находящиеся на стадии "взрывного расширения", хотя венчурный инвестор может входить в бизнес и на более ранних этапах его развития. Такое положение осложняет компаниям - соискателям путь на рынок, ставя вопрос об источниках средств для развития на ранних этапах.

8. Еще одной особенностью является отсутствие законодательства о деятельности венчурных фондов в России, поэтому они вынуждены сами определять принципы своей деятельности. Необходимо, чтобы во всей стране был создан более благоприятный инвестиционный климат, который бы не мешал развитию свободного предпринимательства и саморегулированию промышленности в условиях свободного рынка.

Однако уже предпринимаются некоторые шаги по исправлению ситуации. По распоряжению Правительства РФ от 10 марта 2000 г. создан первый "фонд фондов" - Венчурный инновационный фонд (ВИФ), задача которого - помочь создать региональные/отраслевые фонды с российским и/или западным капиталом.

К особенностям венчурных фондов в России также можно отнести тот факт, что первые 11 венчурных фондов созданы в России с 1994 по 1996 гг. в партнерстве между Европейским Банком Реконструкции и Развития и странами-донорами (Франция, Германия, Италия и др.). А в 1997 году была создана Российская Ассоциация Венчурного Инвесторования, основной целью которой является содействие становлению и развитию венчурной индустрии в России.

Говоря об отдельных венчурных фондах, действующих на территории России, можно отметить, что каждый их них имеет какие-то особенности. Так, например, национальный венчурный фонд «Грин Грант» в качестве особенностей финансирования выделяет следующее: среднегодовая доходность предприятий за период работы со средствами Фонда не должна быть меньше ставки рефинансирования Центрального банка (при этом предпочтение отдается проектам с большей доходностью, средними размерами инвестиций и более быстрой окупаемостью вне зависимости от отраслей экономики), проекты могут быть направлены на создание нового производства, модернизацию производства, повышение эффективности управления и т.п.   
 В собственности частных инвесторов должно находиться не менее 90% голосующих акций. А Региональный Венчурный Фонд "ИГЛ Черноземье" в качестве особенных условий отмечает, что инвестирует в основной капитал компаний, приобретая пакеты акций, обеспечивающие блокирующее меньшинство.

На территории России уже в 1998 г. действовало более 40 венчурных фондов, представленных как российским, так и иностранным капиталом. В 1993 г. Европейский банк реконструкции и развития начал программу развития региональных фондов венчурного капитала (РВФ) на территории РФ. К настоящему времени подобные фонды созданы в одиннадцати регионах России: Смоленский, Уральский, Санкт-Петербургский, Дальний Восток и Восточная Сибирь, Нижнее Поволжье, Северо-Западный, Южный, Центральный, Западный, Западная Сибирь, Центрально-Черноземный.

Наибольший интерес представляет государственный венчурный фонд поддержки малого предпринимательства в научно-технической сфере Самарской области (которая вместе с Саратовской и Волгоградской входит в регион Нижнего Поволжья.

Самарский венчурный фонд начиная с 1996 г. осуществляет финансовую и структурную поддержку инновационных проектов малых инновационных предприятий (МИП) через становление и развитие их опытного производства. Финансирование проектов осуществляется из средств областного бюджета в рамках Комплексной программы поддержки малых предприятий в Самарской области с привлечением на долевой основе средств федеральных фондов и внебюджетных инвесторов.

Благодаря деятельности Самарского венчурного фонда, в Самарском доме ученых в сентябре 2002 г. обсужден проект закона «Об утверждении областной целевой программы «Инновации – Производство - Рынок» на 2003 – 2006 г. Можно сказать, что, несмотря на ряд негативных факторов, российские венчурные капиталисты настроены позитивно. Об этом говорят проведенные Российские Венчурные Ярмарки (например, Первая, Вторая, Третья, Четвертая и Пятая Российские Ярмарки прошли в 2000, 2001, 2002, 2003 и 2004 годах соответственно). Но в то же время эти ярмарки показали, что компаний, готовых к встрече с инвестором, на самом деле не так много, и им еще нужно учиться достойно представлять свой бизнес. Усилия российских венчурных фондов объединяет Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ), которая с 2000 г. ежегодно проводит Российские венчурные ярмарки.

Участие в таких ярмарках дает возможность предпринимателям рассчитывать на значительные вложения в их инновационный бизнес, поскольку в ее работе принимают участие российские и зарубежные венчурные фонды, банки и инвестиционные институты. 7-8 октября 2004 года в Санкт-Петербурге состоялась Пятая Российская Венчурная Ярмарка. Организатором мероприятия стали Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования и Министерство образования и науки РФ, при поддержке Администрации Санкт-Петербурга, Аппарата Полномочного Представителя Президента РФ в СЗФО и Совета по развитию малого и среднего предпринимательства при Председателе Совета Федерации Федерального Собрания Российской Федерации.

В работе Ярмарки приняли участие министр образования и науки РФ Андрей Фурсенко, полномочный представитель Президента РФ в СЗФО Илья Клебанов и его заместитель Любовь Совершаева, вице-губернатор Санкт-Петербурга Михаил Осеевский, Председатель Комитета Экономического Развития, Промышленной Политики и Торговли Владимир Бланк, Заместитель Председателя Комитета по образованию и науке Валентина Иванова и многие другие.

Топ-менеджеры известных мировых венчурных фондов - Baring Vostok, Delta Capital, Eagle Venture Partners, Quadriga Capital, Norum, Bridge Investments, German Investment and Development Company (DEG), Российского технологического фонда и другие - смогли познакомиться с руководителями перспективных проектов, представленных на Венчурной Ярмарке.

Ярмарку также посетили и приняли участие в конгрессном блоке лидеры международных компаний - Boeing, Microsoft, IBS, Intel; объединений и ассоциаций - Европейской Ассоциации прямого инвестирования и венчурного капитала EVCA, Американского фонда гражданских инициатив и развития CRDF, Международного научно-технического центра МНТЦ, Европейского Банка реконструкции и развития EBRD, Британского Совета, Всемирного Банка.

На конкурсный отбор Венчурной Ярмарки было представлено более 160 заявок от компаний, заинтересованных в привлечении инвестиций для развития своего бизнеса. Специалисты экспертной комиссии дали положительную оценку проектам 73 компаний 25 городов России, специализирующиеся в самых различных отраслях – от информатики до упаковки продуктов, от оборудования горнорудной промышленности биоминеральных удобрений. Общий объем запрашиваемых компаниями средств превышает $ 200 млн.

Экспозиция Ярмарки этого года была разделена на две части. Помимо основной площадки, где были представлены уже состоявшиеся компании, была организована отдельная площадка для фирм, находящихся на ранней стадии развития Start-up. Участников площадок оценивали две Судейские комиссии Ярмарки. В результате их работы были определены победители по 10-ти номинациям.

Особенность Пятой Ярмарки состояла в наличии отраслевых площадок, в рамках которых организована работа специальных тематических секций: аэрокосмические технологии, информационные технологии, биотехнологии, на которых специалисты рассмотрели проблемы привлечения инвестиций в предприятия этих отраслей.

В рамках мероприятий Конгрессного блока Ярмарки 2004 года были рассмотрены возможности дальнейшего развития венчурной индустрии в России, проблемы инвестиционной практики, различные аспекты ведения предпринимательства в России и мире.

По словам организаторов, основной целью Ярмарки является создание оптимальных условий для сотрудничества компаний всех регионов России и потенциальных инвесторов и бизнес-ангелов всего мира, а также особая поддержка компаний ранних стадий развития.

В сентябре 2002 г. Правительство Российской Федерации представило в Нижнем Новгороде концепцию венчурного инвестирования в стране, рассчитанную на дальнейшее развитие имеющегося в бизнес - сообществе России потенциала. Согласно этой концепции, в 2003-2004 гг. предполагается учредить 10 региональных и отраслевых венчурных фондов с государственным участием. Кроме того, государство возьмет на себя значительную часть усилий по формированию необходимой для успешного развития венчурного бизнеса инфраструктуры, созданию благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор экономики, обеспечению ликвидности рисковых капиталовложений, повышению престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса. Ожидается, что реализация данных мер позволит привлекать начиная с 2004 г. ежегодно до 1 млрд. руб. частных капиталовложений во вновь создающиеся венчурные фонды. Венчурное финансирование, без сомнений, придет в Россию, так как необходимо внедрение механизма поддержки отечественным капиталом конкурентных российских технологий.

#### Вывод

##### Повлияет ли общемировой спад на рынке рискового капитала на создание индустрии венчурного бизнеса в России? Однозначно ответить сегодня на данный вопрос трудно. Если этот кризис завершится уже в ближайшие годы, успешная реализация намеченной концепции будет способствовать формированию частного венчурного капитала российского происхождения, без которого трудно рассчитывать на развитие в стране малого инвестиционного бизнеса. Если же спад затянется на более длительный период, то сформулированная при содействии государства инфраструктура может быть использована для привлечения накопленного в последние годы за рубежом большого резерва венчурного капитала, который ищет сегодня новые сферы приложения за пределами своих стран. Однако государство в таком случае будет вынуждено находить дополнительные способы поддержания ликвидности рынка (например, за счет выделения дополнительных финансовых ресурсов из бюджета или путем предоставления инвестиционных налоговых кредитов крупным индустриальным инвесторам). Очевидно, что преобладающее развитие получат тогда отдельные сегменты рынка, ориентированные на определенные производственные технологии. Кроме того, на этом пути придется, видимо, столкнуться с сильной конкуренцией со стороны стран Юго-Восточной Азии и особенно Китая, которые сегодня все больше интересуют западных инвесторов.

###### **Список используемой литературы**

* 1. Дагаев А. Венчурный бизнес: управление в условиях кризиса //Проблемы теории и практики управления.-2003.-№5
  2. Плотников А.Н. Перспективы венчурного инвестирования инновационной деятельности//Финансы.-2003.-№5
  3. www.3i.ru
  4. www.spa.msu.ru
  5. www.allinvestrus.com
  6. www.fasie.ru
  7. www.e-trustgroup.ru
  8. www.ptechnology.ru
  9. www.spa-perm.ru

10. www.invest.rin.ru

1. www.e-city.all-nsk.ru