

Венчурные фонды как институт аккумуляции венчурного капитала

Е.А. Сулимова,
соискатель ГОУ ВПО БАГСУ

Сегодня многие исследователи определяют венчурный фонд как пул денежных средств, управляемый самостоятельной управляющей компанией, при этом собственником управляющей компании выступает либо финансовое учреждение, либо ее руководители. Фонд принадлежит инвесторам, которые владеют акциями, долями, паями партнеров с ограниченной ответственностью, в зависимости от структуры фонда.

Согласно определению, предложенному НВФ «Green Grant» в проекте закона о венчурной деятельности, венчурный фонд — это юридическое лицо либо объединение юридических лиц и (или) граждан без образования юридического лица, созданное на основе добровольных имущественных взносов с целью финансирования создания, освоения в производстве новых видов продукции и (или) технологий, а также услуг.

Мы предлагаем определять венчурный фонд как юридическое лицо либо объединение без образования юридического лица. В случае, если венчурный фонд одновременно осуществляет функции аккумуляции и управления инвестиционными ресурсами, к его основным функциям относятся также: поиск, отбор и анализ венчурных проектов, привлечение инвестиций, организация самого инвестиционного процесса, а также стратегическое и оперативное управление им на всех этапах жизненного цикла венчурного процесса.

Венчурные компании создают венчурные фонды, в которые на добровольной основе привлекают средства крупных инвесторов и населения, и вкладывают их в перспективные с их точки зрения фирмы. В 90-е годы структура источников венчурного капитала США выглядела следующим образом: пенсионные фонды — 30%, страховые компании — 10%, население — 20%, иностранные инвесторы — 20%, корпорации — 13%, прочие — 7%.

Венчурные фонды формируются по-разному. Это могут быть:

- независимые фонды в форме партнерства;
- фонды корпораций, решающие стратегические задачи материнской компании (через подобный фонд фирма Intel финансировала развитие Интернета, создавая рынок для своих продуктов);
- фонды, созданные на государственные средства, в том числе поддерживающие малый и средний бизнес (например, фонд поддержки малого предпринимательства в инновационной сфере, больше известный как фонд Бортника).

По объему инвестиций в развитых странах лидируют независимые венчурные фонды. Структура этих фондов такова.

Организатор фонда — независимая фирма-партнерство — выступает главным партнером, управляющим фондом за ежегодную плату в размере 2–3% от его стоимости, внося при этом лишь 1% от первоначального капитала фонда. Осталь-

ные 99% вносят так называемые «спящие партнеры» — инвесторы, подписавшиеся на капитал фонда; они не играют активной роли в управлении фондом и выступают партнерами с ограниченной ответственностью, рискуя суммами первоначальной подписки. Собрав целевую сумму (обычно от 10 до 60 млн. долл.), главный партнер закрывает подписку на фонд и инвестирует его в перспективные венчуры. Создав один фонд, фирма рискованного капитала предлагает подписку на следующий; практически все такие фирмы управляют одновременно несколькими фондами, с венчурами на разных стадиях развития. Фонды венчурного капитала как правило включают от двух до десяти главных партнеров и в среднем в течение срока своего функционирования организуют от одного до 20 партнерств.

И предварительная аккумуляция средств в фондах — финансовых резервуарах, не ориентированных на конкретный проект, и последующее объединение нескольких фондов под эгидой одной фирмы рискованного капитала служат реализации главного принципа рискованного финансирования — разделения и рассредоточения риска. Второй принцип — поэтапность финансирования, т.е. предоставление венчуру средств для развертывания следующего этапа деятельности лишь после успешного достижения неких заранее установленных показателей, является, по сути, лишь конкретизацией первого. Во взаимосвязи этих двух принципов рискованного финансирования отражена взаимосвязь проблем неопределенности и риска и проблем асимметрии

информации и морального ущерба, о чем речь пойдет ниже.

Стремясь минимизировать инвестиционный риск, рискованные капиталисты проявляют большую осторожность при отборе проектов: от 95 до 97% поступающих предложений отвергается на стадии рассмотрения, от 3 до 5% — на стадии оценки, лишь 1% проектов получает одобрение и лишь 0,5% — финансирование. Если банки предпочитают кредитовать фирмы, уже завоевавшие прочные позиции, или те вновь создающиеся фирмы, которые ориентированы на известные рынки, и потому ожидают полного возмещения ссуд и процентов по ним, то фирмы рискованного капитала осуществляют финансирование не в форме ссуды, а в обмен на значительную (иногда более половины) часть акционерного капитала создающейся компании обычно в форме приобретения конвертируемых привилегированных акций, с тем же правом голоса, как и у обыкновенных голосующих акций, что дает не только право на долю прибыли венчура, но и большие права контроля. Этим предопределена и основная форма дохода на рискованный капитал — учредительская прибыль, получаемая основателями венчуров и финансировавшими их фондами-партнерствами лишь через 5—7 лет, когда ценные бумаги данной стартовой компании начнут котироваться на фондовой бирже. Однако для выхода на эту стадию каждому из венчуров портфеля потребуются не один, а несколько раундов финансирования, в организации которого первоначальные инвесторы играют важную роль. Публичной котировки акций достигнет не каждый венчур из пор-

тфеля фонда рискованного капитала. Некоторые будут поглощены другими компаниями, с большей или меньшей прибылью для первоначальных инвесторов, другие в течение неопределенного времени будут бороться за выживание в качестве закрытых акционерных компаний, третьи обанкротятся.

По имеющимся данным, около 15% венчуров «прогорают» дотла, 25% убыточны для спонсоров, 30% более или менее окупаются (так называемые «живые мертвецы») и почти вся прибыль среднего рискованного фонда поступает от трети венчуров портфеля. К примеру с 1980 по 1989 г. медианные нормы доходности фондов рискованного капитала варьировались с от 2 до 35%. Только два-три вложения из десяти оказывались действительно успешными: доход на них превышал инвестиции в 5—10 раз.

В конце установленного (обычно 7—10 лет) периода партнерство-фонд рискованного капитала распускается, однако по взаимному желанию этот срок может быть продлен еще на три года. Акции, которые начали котироваться на бирже, распределяются между партнерами (если это не было сделано ранее). Доли компаний, все еще являющихся закрытыми корпорациями, могут быть проданы третьим лицам, а полученные средства распределены. После подсчета суммарного дохода фонда-партнерства главный партнер получает 20% от этого дохода, а партнеры с ограниченной ответственностью остальные 80%.

Венчурные фонды в России стали создаваться в 1994 г. по инициативе Европейского банка реконструкции и развития. Региональные вен-

чурные фонды были образованы в десяти различных регионах России. Одновременно с ЕБРР другая крупная финансовая структура — Международная финансовая корпорация также решила участвовать в создаваемых венчурных структурах совместно с некоторыми известными в мире корпоративными и частными инвесторами. Также международными правительственными организациями, занимающимися венчурным инвестированием в России, являются американский экспортно-импортный банк Eximbank, агентство MIGA, входящее в структуру международных финансовых организаций и выдающее гарантии под инвестиционные проекты в развивающихся странах.

Большое количество работающих в России фондов создано либо непосредственно международными организациями (региональные венчурные фонды и фонды долевого участия в малых предприятиях Европейского банка реконструкции и развития), либо национальными, в рамках межправительственных соглашений (US–Russia Defense Fund, The US–Russia Investment Fund). Частные венчурные фонды также представлены на российском рынке в большом количестве.

Следует отметить, что большая часть венчурных фондов ориентирована на инвестиции в интернет-проекты и многие из них достаточно известны (взять хотя бы такие громкие проекты по созданию интернет-магазинов — Volero, Ozon). Среди наиболее крупных можно назвать такие венчурные фонды, как технологические фонды инвестирования — Daiwa Far East and Eastern Siberia Investment Fund, Eurasia Foundation, First NIS Regional

Fund, Russian Technology Fund, Defence Enterprise Fund; многосторонние фонды — Framlington, AIG Branswick millenium Fund, Alliance SkanEast Fund, New Russian Small Business Investment Fund.

В основном в частных венчурных инвестициях Россию представляют «Русские технологии», «Система-Венчур», «Промышленные инвесторы» и несколько других. Однако лишь немногие российские венчурные проекты заканчиваются продажей созданных предприятий, так как эти инвесторы предпочитают работать в режиме follow-on, дофинансируя уже имеющиеся в портфеле компании проекты и не финансируя новые. Именно поэтому с этими фондами сотрудничают всего 4% отечественных инновационных предприятий.

Ярким примером венчурного финансирования в России является деятельность Фонда поддержки малого предпринимательства по финансовой поддержке создаваемых и действующих малых предприятий, ориентированная на решение территориальных экономических и социальных проблем, а также реализацию инновационных, инвестиционных, социальных и иных проектов, способных дать быструю эффективную финансовую отдачу.

Сущность венчурного финансирования заключается в финансировании предложений (проектов) по развертыванию производственной, коммерческой или иной деятельности, необходимой региону и ориентированной на получение прибыли на базе существующих или вновь для этого создаваемых малых предприятий путем вложения определенной части финансовых или иных ресурсов в

деятельность малого предприятия без гарантий возвратности (с учетом возможности потери) вложенных средств, если финансируемый проект не принесет после своего осуществления ожидаемых результатов

Финансирование производится, как правило, с целью извлечения доходов в случае коммерческого успеха финансируемого предложения, а также получения прав на производимые венчуром (субъектом финансирования) материальные или интеллектуальные продукты.

Потребность в такого рода финансировании обычно возникает у малых предприятий или мелких предпринимателей при попытке открыть свое дело или приватизировать региональную собственность (объекты торговли, сферы услуг, производства и т.д.), при реализации проектов, не получивших еще технического или коммерческого воплощения.

Таким образом, субъектом венчурного предпринимательства могут быть как действующие предприятия, так и предприниматели, предполагающие открыть свое дело, а венчурный фонд выступает как базовый институт аккумуляции венчурного капитала и определяет условия его мобилизации и использования в сфере инновационного предпринимательства.

Литература

Бланк И.А. Управление активами. — К.: «Ника-Центр», 2000. — 720 с.

Балабан А.М. Венчурное финансирование инновационных проектов: Сб. ст. М., 1999.

Васильева М.В., Малий Н.А., Перекрестова Л.В. Финансовая политика. Учебное пособие. — Ростов н/Д.: Феникс, 2008. — 220 с.