

*Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования «Российский университет дружбы народов»*

*Институт мировой экономики и бизнеса*

Рекомендовано МССН/МО

## **РАБОЧАЯ ПРОГРАММА ДИСЦИПЛИНЫ**

### **ПРИНЦИПЫ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА И ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

**Рекомендуется для направления подготовки/специальности**

38.03.01 Экономика

**Направленность программы (профиль)**

Цифровая экономика

**Москва 2021 г.**

## 1. Цели и задачи дисциплины:

### Цель изучения дисциплины

Целями освоения дисциплины «Принципы венчурного капитала и оценки бизнеса» являются формирование у студентов представлений о возможностях применения знаний, полученных из других курсов, на основе анализа практики и понимания реальностей, с которыми сталкивается российская высокотехнологическая фирма при решении задач организации финансирования роста.

### Основными задачами изучения дисциплины являются:

- вовлечь студентов в самостоятельную работу по анализу применяемых и самостоятельной разработке схем привлечения венчурного капитала в высокотехнологические компании,
- выработать профессиональные навыки в сфере организации привлечения венчурного капитала, сформировать навыки общения с его потенциальными источниками и заключения и реализации сделок с использованием венчурного финансирования,
- привить философию финансового менеджмента на основе стоимости, рост которой рассматривается как цель и критерий выбора для любых типов корпоративных действий и сделок.

## 2. Место дисциплины в структуре ОП ВО:

Дисциплина «Принципы венчурного капитала и оценки бизнеса» относится к вариативной части блока Б.1. учебного плана.

В таблице № 1 приведены предшествующие и последующие дисциплины, направленные на формирование компетенций дисциплины в соответствии с матрицей компетенций ОП ВО.

**Таблица № 1- Предшествующие и последующие дисциплины, направленные на формирование компетенций**

№ п/п	Шифр и наименование компетенции	Предшествующие дисциплины	Последующие дисциплины (группы дисциплин)
Общепрофессиональные компетенции			
	ОПК-1. Способен применять знания (на промежуточном уровне) экономической теории при решении прикладных задач.	Микроэкономика, Введение в специальность, Макроэкономика, Менеджмент, Статистика, Бухгалтерский учет, Мировая экономика, Международные экономические отношения, Эконометрика, Маркетинг, Деньги, кредит, банки, История экономических учений, Финансы, Современная институциональная экономика и теория контрактов, Управление IT-проектами, Трансформация финансового менеджмента в условиях цифровизации экономики, Международные платежные системы, Ценообразование в условиях цифровой экономики,	Финансы в цифровой экономике / Государственное регулирование использования цифровых технологий, Международный IT-бизнес / Международный инновационный (R&D) бизнес, Преддипломная практика, Государственная итоговая аттестация.

		Структура мировых финансовых рынков, Электронная коммерция и цифровые рынки, Основы бизнес-планирования / Основы предпринимательства, Интеграция Блокчейн-технологий в бизнес- процессы / Рыночный анализ Блокчейн – проектов	
<b>Профессиональные компетенции</b>			
	ПК-2. Выявление бизнес-проблем и бизнес-возможностей	Статистика, Бухгалтерский учет, Анализ хозяйственной деятельности, Эконометрика, Деньги, кредит, банки, Финансы, Структура мировых финансовых рынков, Основы бизнес-планирования / Основы предпринимательства	Международные финансовые отношения в цифровой экономике, Преддипломная практика, Государственная итоговая аттестация.
	ПК-5. Мониторинг конъюнктуры рынка банковских услуг, рынка ценных бумаг, иностранной валюты, товарно-сырьевых рынков	Микроэкономика, Финансы, Ценообразование в условиях цифровой экономики	Преддипломная практика, Государственная итоговая аттестация.

### 3. Требования к результатам освоения дисциплины:

Процесс изучения дисциплины направлен на формирование следующих компетенций:  
ОПК-1, ПК-2, ПК-5

- ОПК-1. Способен применять знания (на промежуточном уровне) экономической теории при решении прикладных задач.
- ПК-2. Выявление бизнес-проблем и бизнес-возможностей
- ПК-5. Мониторинг конъюнктуры рынка банковских услуг, рынка ценных бумаг, иностранной валюты, товарно-сырьевых рынков

В результате изучения дисциплины студент должен:

#### **Знать:**

- терминологию, функциональные возможности различных типов карт;
- роль технологий в постиндустриальном обществе;
- фазы технологического бизнеса, особенности управления технологическими компаниями;
- структуру рынка венчурного капитала;
- случаи, когда требуется привлечение венчурного капитала;
- стадии развития бизнеса с точки зрения потребностей в венчурном финансировании;
- отрасли и специфику продуктов, привлекательных для венчурного финансирования;
- возможности рынка венчурного капитала и его доступность в России;
- типы венчурного капитала и финансовые инструменты, используемые в венчурном финансировании;
- особенности финансовой аналитики технологической компании;
- направления совместной работы с венчурным инвестором по повышению стоимости компании и управлению инвестициями;

- варианты выхода из инвестиций и стратегии их реализации;
- возможности и целесообразность использования инвестиционных брокеров и консультантов при заключении сделок на привлечение венчурного финансирования.

**Уметь:**

- подготовить и провести презентацию компании для привлечения венчурного капитала;
- сформулировать запрос и предложения венчурному инвестору;
- ответить на типовые вопросы, интересующие венчурного инвестора;
- подготовить и провести встречи и переговоры с венчурным инвестором;
- структурировать сделку и согласовать оценку бизнеса с венчурным инвестором;
- согласовать с венчурным инвестором письмо об обязательствах;
- организовать содействие венчурному инвестору в проведении проверки компании;
- организовать закрытие сделки с венчурным инвестором;

**Владеть:**

- навыками выражения своих мыслей и мнения в межличностном и деловом общении;
- навыками публичной речи, аргументации, ведения дискуссии;
- навыками сбора, анализа и интерпретации статистических массивов социально-экономических показателей;
- методикой построения диаграмм, графиков и других способов графического отображения экономических и финансовых показателей;
- умением представлять результаты собственных исследований в виде аналитических докладов и мультимедийных презентаций.
- разработки предложения по финансовой стратегии технологической компании;
- разработки предложения по модели управления стоимостью технологической компании

#### 4. Объем дисциплины и виды учебной работы

##### Объем дисциплины и виды учебной работы (очная форма обучения)

Общая трудоемкость дисциплины составляет 4 зачетных единиц.

Вид учебной работы	Всего часов	Семестры		
		D		
<b>Аудиторные занятия (всего)</b>	27	27		
В том числе:				
<i>Лекции</i>	9	9		
<i>Практическая работа (ПР)</i>	18	18		
<b>Самостоятельная работа (всего)</b>	36	36		
<b>Контроль</b>	9	9		
Общая трудоемкость	час	72	72	
	зач. ед.	2	2	

#### 5. Содержание дисциплины

##### 5.1. Содержание разделов дисциплины

№ п/п	Наименование раздела дисциплины	Содержание раздела
-------	---------------------------------	--------------------

1.	<p>Раздел 1. Управление капиталом высокотехнологической компании</p>	<p>Тема 1. Технологии в экономике развитых стран: доля в ВВП, экспорте, потреблении. Идея экономики, основанной на знаниях. История технологического бизнеса</p> <p>Создание экономической стоимости в технологиях, эволюция технологического бизнеса, необходимость стратегического и инновационного менеджмента. Знания как новые технологии и сложные услуги в постиндустриальном обществе, влияние технологий на производительность труда. Фазы технологического бизнеса, перемещение производства из развитых стран, концентрация добавленной стоимости. Технологическая компания. Организация, жизненный цикл и управление. Реформа корпоративного управления и ее влияние на технологический и венчурный бизнес</p> <p>Тема 2. Случаи, когда требуется привлечение венчурного капитала</p> <p>Различие и сходство венчурного и технологического бизнеса, основные фазы: ранняя, роста, насыщения, выход. Особенности потребностей в венчурном капитале на стадиях начала бизнеса, расширения бизнеса, M&amp;A. Источники венчурного капитала, наиболее соответствующие стадиям развития бизнеса</p> <p>Тема 3. Стадии развития бизнеса компании с точки зрения потребностей в венчурном капитале. Старт-ап и первый раунд финансирования; период развития или второй раунд; период экспансии или третий раунд; период роста или четвертый раунд; LBOs; ситуации, требующие реструктуризации и оздоровления фирмы (turnarounds); публичные предложения и первичные размещения акций (POs and IPO).</p> <p>Тема 4. Отрасли, особо привлекательные для венчурного капитала. Специфика продукта, привлекательного для венчурного финансирования.</p> <p>Инвестиции в высокие технологии (high technology products), ориентация на продукцию для промышленности (B2B), а не для потребительского рынка (B2C). Особенности венчурных инвестиций в розничную и оптовую торговлю, в добывающую промышленность, в индустрия развлечений. Сложность привлечения венчурного капитала в компании, продающие услуги. Венчурные фонды, специализирующиеся на LBOs и реструктуризации –как наиболее универсальные источники. •Предпочтительность продуктов перед услугами. Основные категории продуктов, которые предпочитают венчурные капиталисты: революционные, инновационные, эволюционные продукты и продукты-заменители, их с точки зрения привлекательности. Заинтересованность в рынках заметного размера.</p>
----	--	---

2.	Раздел 2. Рынок венчурного капитала, выбор источника	<p>Тема 5. Венчурный бизнес и его структура. Типы венчурного капитала и финансовые инструменты, используемые в венчурном финансировании. Публичные компании; частные компании; компании, связанные с банками; большие корпорации. Специфика подходов к инвестированию. Различия по типу капитала, собственности и аффилированность. Источники, которые используют долг, заимствованный у других частных источников или у правительства (leveraged) и источники, которые полностью состоят из акционерного капитала (pure equity or unleveraged). Семейные и институциональные источники.</p> <p>Тема 6. Возможности рынка венчурного капитала: наличие и доступность; преимущества и недостатки синдикации и со-инвестирования; объемы, на которые можно рассчитывать и которые следует запрашивать. Наличие венчурного капитала; возможности, доступные предпринимателю, в т.ч. в Рос-сии; преимущества и возможности синдикации и со-инвестирования; доступность венчурного капитала; объемы, на которые можно рассчитывать и которые следует запрашивать. Обыкновенные акции; привилегированные акции; конвертируемые долговые инструменты; комбинации нот и варрантов</p> <p>Тема 7. Подходы венчурного инвестора к повышению стоимости компании и управлению инвестициями. Отбор и анализ компании, предлагающей венчурный капитал.</p> <p>Два основных подхода в работе венчурного инвестора с компанией: пассивный советник; активный директор. Различия и особенности каждого из подходов. Отбор источника как выбор партнере, с которым придется сотрудничать в течение длительного периода времени. Компании венчурного капитала предпочитают работать с компаниями, расположенными неподалеку. Причины, почему приходится искать капитал в других регионах: неготовность региональных источников венчурного капитала инвестировать в определенную отрасль, отсутствие в данном регионе специализированного источника. Составление списка потенциальных источников (short list). Выяснение вопросы деловой репутации и этики применительно к кандидатам: выполнение обязательств, судебные процессы, прибыльность, наличие денег деньги и т.п. Использование кредитных бюро и файлов судебных палат и т.п.</p>
----	--	--

3.	<p>Раздел 3. Структурирование сделок с использованием венчурного капитала и их закрытие</p>	<p>Тема 8. Презентация компании. Запрос на инвестиции и предложения инвестору. Вопросы инвестора. Встречи и переговоры. Задачи, содержание и объем презентации, вопросы, которые следует отразить в презентации. Различия презентаций для разных видов источников венчурного капитала и типов проектов. Заявка на инвестиции, как основной документ, призванный инициировать источник венчурного капитала к проведению переговоров. Задачи, содержание и объем заявки, вопросы, которые следует отразить. Различия заявок для разных видов источников венчурного капитала и типов проектов. Типовые вопросы, представляющие основной интерес для инвестора: перспективы роста и реальность планов, пути выхода из инвестиции, качество корпоративного управления. Задачи, решаемые в ходе переговоров на разных этапах сделки в области привлечения венчурного капитала: обсуждение бизнес-плана и перспектив роста, согласование оценки стоимости компании (valuation), финансовой и юридической проверки компании (due diligence).</p> <p>Тема 9. Структурирование сделки и оценка бизнеса (Term Sheet and Valuation). Письмо об обязательствах (Commitment Letter). Проверка(DueDiligence). Закрытие сделки (Closing). Понятие структурирования сделки, как выработка схемы финансирования роста компании за счет сочетания различных источников собственных и привлеченных средств и разделения рисков. Отличие согласованных условий сделки (Term sheet) от юридических документов. Понятие обязательства (commitment) инвестора. Механизм принятия решений венчурным фондом. Требования к периоду исключительных прав инвестора (exclusivity).Преимущества и недостатки проведения проверки (due diligence) в период до и после принятия фондом обязательств. Задачи и состав проверки компании инвестором: финансовая, юридическая, налоговая и др. виды проверки. Привлечение внешних консультантов для проверки. Понятие закрытия (closing), содержание шагов, предполагаемых закрытием, основные документы.</p>
----	---	---

4.	Раздел 4. Работа с инвестором и выход из инвестиций	<p>Тема 10. Совместная работа с инвестором по повышению стоимости компании и управление инвестициями. Задача повышения стоимости компании – как основная задача бывших собственников и инвестора. Организация участия работы инвестора в органах управления компании. Правила корпоративного управления (corporate governance). Возможная роль инвестора в решении различных вопросов корпоративного управления.</p> <p>Тема 11. Выход (Exit) и его варианты: публичный рынок (IPO, PO); частный рынок (PP); стратегические покупатели. Использование инвестиционных брокеров и консультантов (Using Brokers and Consultants). Публичный рынок (IPO, PO); частный рынок (PP); стратегические покупатели. Различия стратегий выхода, их преимущества и недостатки с точки зрения финансового инвестора и других акционеров компании. Задачи, которые могут быть переданы инвестиционным брокерам и консультантам при организации выхода (exit) из инвестиций в форме продажи (liquidity event). Преимущества и недостатки привлечения инвестиционных брокеров и консультантов.</p>
----	---	---

## 5.2. Разделы дисциплин и виды занятий

### Разделы дисциплин и виды занятий (очная форма обучения)

№ п/п	Наименование раздела дисциплины	Лекц.	Лаб. зан.	ПР	СРС	Контроль	Всего час.
1.	Раздел 1. Управление капиталом высокотехнологической компании	2		4	9		15
2.	Раздел 2. Рынок венчурного капитала, выбор источника	2		4	9		15
3.	Раздел 3. Структурирование сделок с использованием венчурного капитала и их закрытие	2		5	9		16
4.	Раздел 4. Работа с инвестором и выход из инвестиций	3		5	9		17
	Итого	9		18	36	9	72

## 6. Лабораторный практикум в данном курсе не предусмотрен

## 7. Практические занятия (семинары)

№ п/п	№ раздела дисциплины	Трудоемкость (час.)
1.	Раздел 1. Управление капиталом высокотехнологической компании	4
2.	Раздел 2. Рынок венчурного капитала, выбор источника	4



3.	Раздел 3. Структурирование сделок с использованием венчурного капитала и их закрытие	5
4.	Раздел 4. Работа с инвестором и выход из инвестиций	5

### 8. Материально-техническое обеспечение дисциплины:

- учебные аудитории (кабинеты) с рабочими местами для проведения лекций (по числу студентов в потоке) и для проведения семинаров (по числу студентов в отдельных группах);
- доска;
- стационарный персональный компьютер с пакетом Microsoft Office;
- мультимедийный проектор;
- допускается использование переносной аппаратуры – ноутбук и проектор;
- экран (стационарный или переносной напольный).

№ ауд.	Наименование	Наименование
17	Учебная аудитория	Мультимедиа проектор – 2 шт., звуковая трибуна – 1 шт., экран – 2 шт.
101	Учебная аудитория	Мультимедиа проектор – 2 шт., звуковая трибуна – 1 шт., экран -2 шт.
27	Учебная аудитория	Мультимедиа проектор - 1 шт., экран - 1 шт.
29	Учебная аудитория	Мультимедиа проектор - 1 шт., экран - 1 шт.
Конф. зал	Учебная аудитория	Мультимедиа проектор – 1 шт., звуковое оборудование

### 9. Информационное обеспечение дисциплины

- а) программное обеспечение  
Microsoft Office, Mentor
- б) базы данных, информационно-справочные и поисковые системы
1. Сайт библиотеки РУДН – Режим доступа: <http://lib.rudn.ru/> - со стационарных компьютеров РУДН
  2. Университетская библиотека ONLINE – Режим доступа: <http://www.biblioclub.ru/>
  3. LexisNexis. – Режим доступа: <http://www.lexisnexis.com/hottopics/lnacademic/>?
  4. Книжные коллекции издательства SPRINGER. – Режим доступа: [www.springerlink.com](http://www.springerlink.com)
  5. Вестник РУДН – Режим доступа: <http://www.elibrary.ru/defaultx.asp>
  7. Универсальные базы данных East View. – Режим доступа: <http://online.ebiblioteka.ru/>
  8. Полнотекстовая коллекция российских научных журналов. eLibrary.ru – Режим доступа: <http://elibrary.ru/defaultx.asp>?
  9. Электронная библиотека Издательского дома «Гребенников». Grebennikon. – Режим доступа: <http://grebennikon.ru/>
  10. Международный портал электронных газет общественно-политической тематики. Library PressDisplay – Режим доступа: <http://library.pressdisplay.com>
  11. Справочники - отраслевые и страноведческие БД. Polpred.com. – Режим доступа: <http://www.polpred.com/>
  12. On-line доступ к журналам. Информационная база данных по всем отраслям науки и электронная доставка документов. SwetsWise. – Режим доступа: <https://www.swetswise.com>
  14. Книги издательства «Альпина Паблишерз». Актуальная деловая литература. – Режим доступа: [http://www.alpinabook.ru/books/online\\_biblioteka.php](http://www.alpinabook.ru/books/online_biblioteka.php)
  16. Электронная библиотека диссертаций РГБ – Режим доступа: <http://diss.rsl.ru/>

Поисковые системы : Яндекс (yandex.ru), Google (google.ru)

## 10. Учебно-методическое обеспечение дисциплины:

### а) основная литература

1. Инвестиции в инновационном процессе [Текст/электронный ресурс] : Монография / М.Ю. Архипова [и др.]; Под ред. М.Ю. Архиповой, В.Е. Афоной. - Электронные текстовые данные. - М. : РУСАЙНС, 2019. - 238 с. - ISBN 978-5-4365-2771-0 : 644.00. <http://lib.rudn.ru/MegaPro/Web/SearchResult/ToPage/1>
2. Инвестиции [Текст/электронный ресурс] : Учебное пособие / М.В. Чиненов [и др.]; Под ред. М.В.Чиненова. - 3-е изд., стереотип. ; Электронные текстовые данные. - М. : КноРус, 2019. - 366 с. - ISBN 978-5-406-06739-0 : 691.00. <http://lib.rudn.ru/MegaPro/Web/SearchResult/ToPage/1>
3. Мельников Роман Михайлович. Экономическая оценка инвестиций [Электронный ресурс] : Учебное пособие / Р.М. Мельников. - Электронные текстовые данные. - М. : Проспект, 2017. - 264 с. - ISBN 978-5-392-13145-7. <http://lib.rudn.ru/MegaPro/Web/SearchResult/ToPage/1>

### б) дополнительная литература:

4. Гулькин П. Венчурный капитал. <http://www.cfin.ru/investor/venture.shtml2>.
5. Интернет-курс «Родионов И.И. Венчурный капитал в инновационной экономике».
6. Интернет курс «Родионов И.И. Венчурный капитал»
7. Каширин А.И. Венчурное инвестирование в России.—Москва: Вершина, 2007. Каширин А. И., Семенов А.С. «Инновационный бизнес: венчурное и бизнес-ангельское инвести-рование». М.Дело, 2010.
8. Родионов И.И., Никконен А.И. Венчурный капитал и прямые инвестиции в инновационной эконо-мике (в 4-х томах). -Ст.-П, РАВИ, 2011. -1 -176 с. + 2 -169 с. +3 -178 с. +4 -116 с.
9. Родионов И.И., Семенов А.С. Предпринимательские финансы. -Ст-Петербург: Алия: 2013. -360 с.
10. Рогова Е. М., Ткаченко Е. А., Фияксель Э. А. Венчурный менеджмент. Учебное пособие. -М.: ВШЭ, 2011. -440 с. ISBN: 978-5-7598-0746-9.
11. Каширин А.И. Венчурное инвестирование в России.—Москва: Вершина, 2007. —320 с.
12. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. С.-Петербург: Феникс, 2005. С. 31-94.
13. Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество и культура. М.: ГУ ВШЭ, 2000. С. 20-80.
14. От знаний к благосостоянию: преобразование российской науки и технологии с целью создания современной экономики, основанной на знаниях. Доклад Всемирного Банка. No4. 2002. [http://www.opec.ru/library/article.asp?d\\_no=532&c\\_no=3&c1\\_no=8](http://www.opec.ru/library/article.asp?d_no=532&c_no=3&c1_no=8). Гулькин П.Г. Венчурный капитал <http://www.cfin.ru/investor/venture.shtml>

## 11. Методические указания для обучающихся по освоению дисциплины

Преподавание курса предполагает такие методы обучения, как лекции, семинары, групповое и индивидуальное консультирование, практикумы, мастер-классы, самостоятельную работу студента.

### Виды занятий и методы обучения

Лекции	Аудиторная форма занятий, в которой даются основные положения учебной дисциплины. Конечная цель лекций – достижение студентами необходимой для дальнейшей профессиональной деятельности степени овладения изучаемыми теоретическими знаниями. Форма лекции может быть как традиционной, так и интерактивной.
--------	--

Семинары	Аудиторная диалоговая форма занятий по одной из тем курса, предполагающая активное участие студентов (всех или некоторых из них), направленная на формирование у них навыков самостоятельного теоретического анализа рассматриваемых в курсе проблем, в том числе путем изучения текстов первоисточников, накопление практического опыта решения типовых профессиональных задач.
Групповое академическое консультирование	Основная задача группового академического консультирования - подробное либо углубленное рассмотрение некоторых тем теоретического курса, освоение которых, как правило, вызывает затруднение у части студентов. По желанию студентов возможно вынесение на обсуждение дополнительных: тем, вызывающих у них особый интерес, которые не получают достаточного освещения в лекционном курсе. Данная форма занятий является обязательной для преподавателя, студент имеет право не принимать участие в такой консультации в случае, если он самостоятельно успешно освоил данный раздел курса или же обсуждаемая дополнительная тема его не интересует.
Индивидуальные консультации	Внеаудиторная форма работы преподавателя с отдельным студентом, подразумевающая обсуждение тех разделов дисциплины, которые оказались для студента неясными, или же вызванная желанием студента работать над написанием курсовой или выпускной квалификационной работы по изучаемому курсу.
Мастер-класс	Лекция и/или групповое консультирование приглашенного известного и высококвалифицированного зарубежного или отечественного ученого (либо практика в данной области). Задача - показать реальную сторону исследовательской и прикладной работы в науке и демонстрация студентам стандартов мышления профессионала в избранной ими специальности.
Самостоятельная работа	Чтение рекомендованной литературы (обязательной и дополнительной), подготовка к устным выступлениям, подготовка к письменным контрольным работам (рубежным, итоговым испытаниям), написание рефератов, эссе, курсовых и выпускных квалификационных работ; а также иные виды работы, необходимые для выполнения учебной программы

#### Условия и критерии выставления оценок

От студентов требуется посещение лекций и семинарских занятий, обязательное участие в аттестационных испытаниях, выполнение заданий преподавателя. Особо ценится активная работа на семинаре (умение вести дискуссию, творческий подход к анализу материалов, способность четко и емко формулировать свои мысли), а также качество подготовки контрольных работ (тестов) и докладов.

Оценки по преподаваемой дисциплине выставляются на основании результатов изучения, демонстрируемых студентами на протяжении всего периода обучения (как правило, семестра). Итоговая оценка определяется суммой баллов, полученных студентами за различные виды работы в течение всего периода обучения предусмотренного учебной программой.

Все виды учебных работ выполняются точно в сроки, предусмотренные программой обучения. Если студент без уважительных причин не выполнил какое-либо из учебных заданий (пропустил контрольную работу, позже положенного срока сдал реферат и т.п.), то за данный вид учебной работы баллы ему не начисляются, а подготовленные позже положенного срока работы не оцениваются.

За различные виды работа в течение всего периода обучения студент может получить максимальную сумму – 100 баллов, из которых:

40 баллов – рубежная и итоговая аттестации

40 – активная работа на семинарах, выполнение заданий, в том числе домашних

10 – посещение занятий

10 – творческая работа

Балльно-рейтинговая система оценки знаний, шкала оценок

Баллы БРС	Традиционные оценки РФ	Оценки ECTS
95 – 100	Отлично – 5	A (5+)
86 – 94		B (5)
69 – 85	Хорошо – 4	C (4)
61 – 68	Удовлетворительно – 3	D (3+)
51 – 60		E (3)
31 – 50	Неудовлетворительно – 2	FX (2+)
0 – 30		F (2)
51 - 100	Зачет	Passed

Описание оценок ECTS:

A ("Отлично") - теоретическое содержание курса освоено полностью, без пробелов, необходимые практические навыки работы с освоенным материалом сформированы, все предусмотренные программой обучения учебные задания выполнены, качество их выполнения оценено числом баллов, близким к максимальному.

B ("Очень хорошо") - теоретическое содержание курса освоено полностью, без пробелов, необходимые практические навыки работы с освоенным материалом в основном сформированы, все предусмотренные программой обучения учебные задания выполнены, качество выполнения большинства из них оценено числом баллов, близким к максимальному.

C ("Хорошо") - теоретическое содержание курса освоено полностью, без пробелов некоторые практические навыки работы с освоенным материалом сформированы недостаточно, все предусмотренные программой обучения учебные задания выполнены, качество выполнения ни одного из них не оценено минимальным числом Баллов, некоторые виды заданий выполнены с ошибками.

D ("Удовлетворительно") - теоретическое содержание курса освоено частично, но пробелы не носят существенного характера, необходимые практические навыки работы с освоенным материалом в основном сформированы, большинство предусмотренных программой обучения учебных заданий выполнено, некоторые из выполненных заданий, возможно, содержат ошибки.

E ("Посредственно") - теоретическое содержание курса освоено частично, некоторые практические навыки работы не сформированы, многие предусмотренные программой обучения учебные задания не выполнены, либо качество выполнения некоторых из них оценено числом баллов, близким к минимальному.

FX ("Условно неудовлетворительно") - теоретическое содержание курса освоено частично, необходимые практические навыки работы не сформированы, большинство предусмотренных программой обучения учебных заданий не выполнено либо качество их выполнения оценено числом баллов, близким к минимальному; при дополнительной самостоятельной работе над материалом курса возможно повышение качества выполнения учебных заданий

F ("Безусловно неудовлетворительно") - теоретическое содержание курса не освоено, необходимые практические навыки работы не сформированы, все выполненные учебные задания содержат грубые ошибки, дополнительная самостоятельная работа над материалом курса не приведет к какому-либо значимому повышению качества выполнения учебных заданий.

**12. Фонд оценочных средств для проведения промежуточной аттестации обучающихся по дисциплине**

*ФОС по дисциплине «Принципы венчурного капитала и оценки бизнеса» представлены в соответствующем УМК.*

Программа составлена в соответствии с требованиями ОС ВО РУДН

**ФОНД ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ  
ПО УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЕ**

**ПРИНЦИПЫ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА И ОЦЕНКИ БИЗНЕСА**

**Рекомендуется для направления подготовки 38.03.01 «Экономика»,**

**Направленность программы (профиль)**

Цифровая экономика

Паспорт фонда оценочных средств по дисциплине: Принципы венчурного капитала и оценки бизнеса

Направления подготовки: 38.03.01 «Экономика»

Направленность программы (профиль): Цифровая экономика

Код контролируемой компетенции или ее части	Контролируемый раздел дисциплины	Контролируемая тема дисциплины	ФОСы (формы контроля уровня освоения ООП)					Итоговое аттестационное испытание	Баллы темы	Баллы раздела	
			Аудиторная работа			Самостоятельная работа					
			Кейс-стади	Дискуссия	Контрольная работа	Домашние занятия	Реферат				Эссе
ОПК-1, ПК-2, ПК-5.	Радел 1. Управление капиталом высокотехнологической компании	Тема 1. Технологии в экономике развитых стран: доля в ВВП, экспорте, потреблении. Идея экономики, основанной на знаниях. История технологического бизнеса				3	10		3	20	
		Тема 2. Случаи, когда требуется привлечение венчурного капитала	2,5	1		3			6,5		
		Тема 3. Стадии развития бизнеса компании с точки зрения потребностей в венчурном капитале.		1		3		2,5	6,5		
		Тема 4. Отрасли, особо привлекательные для венчурного капитала. Специфика продукта, привлекательного для венчурного финансирования.		1		3			4		
		Тема 5. Венчурный бизнес и его структура. Типы венчурного капитала и финансовые инструменты,		1		3		2,5	6,5	2	

ОПК-1, ПК-2, ПК-5.	Раздел 2. Рынок венчурного капитала, выбор источника	используемые в венчурном финансировании									
		Тема 6. Возможности рынка венчурного капитала: наличие и доступность; преимущества и недостатки синдикации и со-инвестирования; объемы, на которые можно рассчитывать и которые следует запрашивать.	2,5	1	10					13,5	
		Тема 7. Подходы венчурного инвестора к повышению стоимости компании и управлению инвестициями. Отбор и анализ компании, предлагающей венчурный капитал		1		3				4	
ОПК-1, ПК-2, ПК-5.	Раздел 3. Структурирование сделок с использованием венчурного капитала и их закрытие	Тема 8. Презентация компании. Запрос на инвестиции и предложения инвестору. Вопросы инвестора. Встречи и переговоры.	2,5	1		3		2,5	9	15,5	
		Тема 9. Структурирование сделки и оценка бизнеса (Term Sheet and Valuation). Письмо об обязательствах (Committment Letter). Проверка(DueDiligence). Закрытие сделки (Closing)	2,5	1		3			6,5		
ОПК-1, ПК-2, ПК-5.	Раздел 4. Работа с инвестором и выход из инвестиций	Тема 10. Совместная работа с инвестором по повышению стоимости компании и управление инвестициями.		1		3		2,5	6,5	9,5	
		Тема 11. Выход (Exit) и его варианты: публичный рынок (IPO, PO); частный рынок (PP); стратегические покупатели. Использование инвестиционных брокеров и консуль-тантов (Using Brokers and Consultants).				3			3		
Всего			10	10	10	30	10	10	20	100	



## Формы контроля по курсу. Критерии оценки знаний, умений, навыков.

### 1. ОПИСАНИЕ БАЛЛЬНО-РЕЙТИНГОВОЙ СИСТЕМЫ

Максимальное количество баллов, набранных в течение семестра, составляет 100.

#### Текущий контроль.

В процессе изучения курса выполняется одно промежуточное контрольное задание в виде рейтинговой контрольной работы, на каждом семинаре пишутся контрольные работы по вопросам предыдущей лекции.

#### Условия и критерии выставления оценок

Аттестация базируется на оценке работы студента на семинарских занятиях, оценки письменных контрольных работ, рефератов, презентаций и устного опроса по всем темам курса. Также учитывается посещение лекций и семинарских занятий.

Итоговая аттестация осуществляется на основе набора оценок нарастающим итогом

№	Вид деятельности	Максимальная оценка
1.	Дискуссия	10
3.	Внутрисеместровая аттестация ( КР)	10
4.	Творческая работа (подготовка научных сообщений, рефератов)	10
5	Кейс-задача	10
6.	Эссе	10
7.	Выполнение домашних заданий	30
8.	Итоговая аттестационное испытание	20
	Итого:	100

Слушатели, набравшие по шкале оценок достаточное количество баллов, имеют возможность получения итоговой оценки по текущей успеваемости. В течение семестра студенты выполняют две обязательные промежуточные контрольные работы, несколько текущих контрольных работ в устной и письменной формах, а также готовят 1-2 сообщения (реферата) на семинаре.

Максимальное количество баллов – 100. Слушатели, набравшие менее 30 баллов в течение семестра, не допускаются к сдаче экзамена как не усвоившие дисциплину курса.

Оценка неудовлетворительно выставляется в форме F(2); X(2+). Оценка F(2) выставляется при условии, если слушатель набрал менее 30 баллов, оценка FX(2+) – 31-50 балла. Оценка FX(2+) даёт возможность для пересдачи экзамена или зачёта.

Оценка удовлетворительно выставляется в форме E(3); D(3+). Оценка E(3) выставляется при условии, если студент набрал от 51 до 60 баллов. Оценка D(3+) – при условии наличия 61-68 баллов.

Оценка хорошо выставляется в форме C (4) при условии, если студент набрал 69-85 баллов.

Оценка отлично выставляется в форме B(5); A(5). Оценка B(5) выставляется, если студент набрал 86-94 баллов и свидетельствует о выполнении всех требуемых условий прохождения курса. Оценка A(5) – 95-100 баллов выставляется не только при условии выполнения всех требований, но и с обязательным проявлением творческого отношения к предмету, умения находить оригинальные, не содержащиеся в учебниках ответы, умения работать с источниками, которые содержатся дополнительной литературе к курсу, умения соединять знания, полученные в данном курсе со знаниями других дисциплин.

#### Соответствие систем оценок

Баллы БРС	Оценки ECTS
95 – 100	A (5+)
86 – 94	B (5)

69 – 85	C (4)
61 – 68	D (3+)
51 – 60	E (3)
31 – 50	FX (2+)
0 – 30	F (2)
51 - 100	Passed

### Примерный перечень оценочных средств

п/п	Наименование оценочного средства	Краткая характеристика оценочного средства	Представление оценочного средства в фонде
<b>Аудиторная работа</b>			
1	Круглый стол, дискуссия, полемика, диспут, дебаты (работа на занятии)	Оценочные средства, позволяющие включить обучающихся в процесс обслуживания спорного вопроса, проблемы и оценить их умение аргументировать собственную точку зрения	Перечень дискуссионных тем
2.	Контрольная работа	Средство контроля, организованное как аудиторное занятие, на котором обучающимся необходимо самостоятельно продемонстрировать усвоение учебного материала темы, раздела или разделов дисциплины.	База тестовых заданий
	Кейс-задача	Проблемное задание, в котором обучающемуся предлагают осмыслить реальную профессионально-ориентированную ситуацию, необходимую для решения данной проблемы.	Задания для решения кейс-задачи.
<b>Самостоятельная работа</b>			
3.	Реферат	Продукт самостоятельной работы студента, представляющий собой краткое изложение в письменном виде полученных результатов теоретического анализа определенной научной (учебно-исследовательской) темы, где автор раскрывает суть исследуемой проблемы, приводит различные точки зрения, а также собственные взгляды на нее.	Темы рефератов
4.	Эссе и иные творческие задания	Частично регламентированное задание, имеющее нестандартное решение и позволяющее диагностировать умения, интегрировать знания различных областей, аргументировать собственную точку зрения. Может выполняться в индивидуальном порядке или группой обучающихся.	Темы групповых и/или индивидуальных творческих заданий
5.	Выполнение домашних заданий	Различают задачи и задания: а) репродуктивного уровня, позволяющие оценивать и диагностировать знание фактического материала (базовые понятия, алгоритмы, факты) и умение правильно	Комплект разноуровневых задач и заданий

		<p>использовать специальные термины и понятия, узнавание объектов изучения в рамках определенного раздела дисциплины;</p> <p>б) реконструктивного уровня, позволяющие оценивать и диагностировать умения синтезировать, анализировать, обобщать фактический и теоретический материал с формулирование конкретных выводов, установлением причинно-следственных связей</p> <p>в) творческого уровня, позволяющие оценивать и диагностировать умения, интегрировать знания различных областей, аргументировать собственную точку зрения.</p>	
--	--	---	--

## Перечень дискуссионных тем и вопросов для подготовки к итоговому испытанию

1. Какова структура технологического бизнеса.
2. В чем заключается идея экономики, построенной на знаниях
3. Что понимается под производством и потреблением знаний в постиндустриальной экономике, как технологии влияют на повышение производительности труда
4. Почему происходит перемещение производства из развитых стран
5. Какова структура венчурного бизнеса.
6. Каковы основные этапы развития бизнеса, требующие привлечения венчурного капитала
7. Характеристика потребности в венчурном капитале на различных стадиях развития бизнеса
8. Критерии и характеристики привлекательности отраслей с точки зрения венчурного финансирования
9. Преимущества и недостатки венчурный капитал в качестве источника роста
10. Критерии и характеристики привлекательность продукта с точки зрения венчурного финансирования
11. Роль ангелов и seed capital фондов в венчурном финансировании
12. Значение и формы использования венчурного капитала для финансирования инновационной деятельности
13. Доступность венчурного капитала в России
14. Программы федерального, региональных и местных правительств по поддержке венчурных инвестиций и созданию института венчурного капитала в России
15. Типы венчурного капитала в зависимости от используемых финансовых инструментов
16. Финансовые инструменты, используемые в венчурном финансировании
17. В чем заключается содержание совместной работы с венчурным инвестором по повышению стоимости компании и управлению инвестициями
18. Критерии отбор и анализа компаний, предлагающих венчурный капитал
19. Основные фонды венчурных инвестиций, работающие на российском рынке
20. Основные принципы и структура презентации компании венчурному инвестору
21. Основные моменты, отражаемые в запрос на инвестиции и предложения инвестору
22. Основные вопросы, интересующие венчурного инвестора
23. Основные вопросы, обсуждаемые на встречах и в ходе переговоров с венчурным инвестором
24. Основные структуры сделки с венчурным финансированием и основные подходы к оценке бизнеса
25. Основные положения, отражаемые в письме об обязательствах со стороны венчурного инвестора
26. Основные направления проверки компании венчурным инвестором
27. Основные этапы закрытия сделки с венчурным инвестором
28. Основные направления работы по повышению стоимости компании и управление инвестициями
29. Каковы основные формы выхода венчурного инвестора из инвестиции
30. Необходимость и целесообразность использование инвестиционных брокеров и консультантов
31. В чем состоят основные отличительные особенности венчурного механизма финансирования по сравнению с традиционными кредитно-финансовыми операциями?
32. Что явилось причиной резкого роста рынка венчурного капитала во второй половине 90-х гг.?
33. Каковы основные подходы к минимизации рисков в процессе венчурного финансирования?
34. Что такое венчурный фонд, как он организован и работает?
35. Какой из двух предпринимательских проектов будет, по вашему мнению, более

- предпочтительным для инвесторов при прочих равных условиях: тот, у которого ожидается высокая норма прибыли и одновременно велика вероятность неудачного завершения, или тот, у которого оба этих показателя в два раза ниже?
36. Какой проект предпочтительнее при условии одинаковой нормы прибыли для вновь организованного фонда рискованного капитала: рассчитанный на год или на пять лет?
  37. Какие направления научно-технического прогресса вызывали наибольший интерес инвесторов венчурного капитала в 1990-е гг.?
  38. Каковы основные источники формирования фондов венчурного капитала за рубежом и в России?
  39. Назовите основные причины, мешающие, по вашему мнению, распространению венчурного механизма финансирования в России.
  40. В чем проявляются основные особенности венчурного капитала?
  41. Назовите и кратко охарактеризуйте основные этапы финансирования малой инновационной фирмы.
  42. Назовите основные преимущества малых инновационных предприятий в осуществлении инновационной деятельности.
  43. Назовите основные отличия венчурного капитала от банковского.
  44. В чем заключается главная цель вложения венчурного капитала в рискованный инновационный бизнес?
  45. Каковы основные направления взаимодействия инвестора венчурного капитала и финансируемой инновационной фирмы?
  46. Можно ли определить венчурное финансирование как долгосрочный кредит?
  47. Назовите основные источники венчурного финансирования.
  48. Каковы основные критерии отбора перспективных инновационных проектов?
  49. Технология развития малых инновационных фирм на базе венчурного капитала.
  50. Назовите основные организационные формы венчурного капитала.
  51. Основные понятия: «венчурный бизнес», «венчурный капитал», «венчурный капиталист», «венчурное финансирование», «бизнес-ангел», «инвестируемая фирма», «выход из венчурного проекта», «фонд венчурного капитала».
  52. Малые инновационные предприятия: этапы создания и становления.
  53. Механизм формирования и использования фонда венчурного капитала.
  54. Основные особенности венчурного финансирования.
  55. Этапы венчурного финансирования малой инновационной фирмы.
  56. Основные отличительные особенности венчурного финансирования нововведений: разделение финансового риска между предпринимателем и инвестором; сильная ориентация инвесторов на новые перспективные направления науки и техники; активное участие инвесторов в управлении на всех этапах становления новой фирмы.
  57. Создание федеральных, региональных и отраслевых венчурных инвестиционных структур.
  58. Создание Федерального венчурного инвестиционного фонда и межведомственного совета.
  59. Основные источники формирования имущества венчурного фонда:
  60. источники формального сектора (венчурные фирмы, фонды, институциональные инвесторы и т.д.); источники неформального сектора (бизнес-ангелы, частные компании и т.д.).
  61. Классификация стадий инвестирования венчурного капитала.
  62. Минимизация финансовых рисков в процессе выбора организационных форм венчурных капиталовложений.
  63. Минимизация финансовых рисков в процессе отбора предпринимательских проектов для венчурного финансирования.
  64. Минимизация финансовых рисков в процессе поэтапного венчурного финансирования инновационных проектов.
  65. Венчурное инвестирование в мировую экономику.

66. Венчурный капитал в Европе. Европейские рынки венчурного капитала: тенденции и перспективы.

67. Организация рынка ценных бумаг для венчурных предприятий.

68. Рынки венчурного капитала США

#### Критерии оценивания дискуссии

Оценка	Критерии оценивания
2 баллов	Студент дал развернутый ответ на поставленный вопрос. Студент свободно ориентируется в материале, может аргументировано отстаивать свою точку зрения и ответить на возникающие вопросы.
0-1 баллов	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент не ориентируется в материале, не может ответить на возникающие вопросы.

Компетенции: ОК-3, ПК-2, ПК-5

#### Критерии оценивания контрольных работ (1 работа по 10 баллов)

Оценка	Критерии оценивания
9-10 баллов	Студент дал развернутый ответ на поставленный вопрос. Студент свободно ориентируется в материале, может аргументировано отстаивать свою точку зрения и ответить на возникающие вопросы.
7-8 балла	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент ориентируется в материале, может аргументировано отстаивать свою точку зрения и ответить на возникающие вопросы.
4-6балла	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент ориентируется в материале, но испытывает затруднения при ответе на возникающие вопросы.
0-4 балла	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент не ориентируется в материале, не может ответить на возникающие вопросы.

Компетенции: ОК-3, ПК-2, ПК-3, ПК-5

#### Критерии оценивания итогового аттестационного испытания (20 баллов)

Оценка	Критерии оценивания
20 баллов	Студент дал развернутый ответ на поставленный вопрос. Студент свободно ориентируется в материале, может аргументировано отстаивать свою точку зрения и ответить на возникающие вопросы.
6-19 балла	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент ориентируется в материале, может аргументировано отстаивать свою точку зрения и ответить на возникающие вопросы.
3-5 балла	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент ориентируется в материале, но испытывает затруднения при ответе на возникающие вопросы.
0-3 баллов	Имеются замечания/неточности в части ответа на поставленный вопрос. Студент не ориентируется в материале, не может ответить на возникающие вопросы.

Компетенции: ОК-3, ПК-2, ПК-3, ПК-5

## Перечень задач и домашних заданий

1. *Письменно.* Опираясь на данные официальных сайтов и специализированных интернет-источников, охарактеризуйте значимость для развития венчурного инвестирования в России деятельность Сети бизнес-ангелов в России:
  - a. *Союз бизнес-ангелов России (СБАР) –*<http://russba.ru/>
  - b. *Национальная сеть бизнес ангелов «Частный капитал» –*<http://www.private-capital.ru/>
  - c. *Московская сеть бизнес-ангелов–*<http://www.business-angels.ru/>
  - d. *Ассоциация бизнес–ангелов«Стартовые Инвестиции» (Нижний Новгород) -* [www.startinvest.ru](http://www.startinvest.ru)
  - e. *Санкт–Петербургская организация бизнес–ангелов(СОБА) [www.soba.spb.ru](http://www.soba.spb.ru)*

2. *Письменно.*

Задание 1. Инвестиционный процесс

Компания New Co возникла на базе НИИ в рамках научно-исследовательской темы, разрабатываемой одним из сотрудников института. Университет согласился передать права на интеллектуальную собственность (Intellectual property rights, IPR) компании New Co в обмен на долю в будущем бизнесе в размере 50% (обыкновенные акции (common stock), 50 шт. на сумму 50 долл.). Разработчик, который проводил исследования, приведшие к созданию IPR, получил также 50%-ную долю в новом стартапе (обыкновенные акции (common stock), 50 шт. на сумму 50 долл.).

- На основе приведенных данных заполните табл. 2.
- Определите до- и постинвестиционную стоимости стартапа и стоимость одной акции New Co после нулевого раунда финансирования.

Таблица 2

Структура капитала New Co на стадии развития seed

Этап инвестиций (Seed round)	Количество обыкновенных акций, шт.	Денежные средства, инвестированные в % акций компании, долл.	Доля акционера в капитале компании, %
Основатель			
Университет			
Итого			

Затем с помощью центра трансфера технологий университета и контактов разработчика New Co удалось привлечь инвестиции бизнес-ангела, который специализировался на инвестициях в компании ранних стадий развития (seed). Принимая во внимание репутацию разработчика как ученого с мировым именем, значимость IPR и потенциальные возможности рынка сбыта продукта, основанного на новой технологии, инвестор и New Co пришли к соглашению, что предварительная стоимость (Pre-money valuation) компании New Co составит 200 тыс. долл.

Также в результате переговоров между бизнес-ангелом и New Co было определено, что компания нуждается в 200 тыс. долл. Инвестиций для апробации ключевых параметров технологии и создания нового продукта с тем, чтобы перейти на новую стадию своего развития (*from seed to start-up*).

3. *Письменно.* Применение оценки до получения инвестиций (pre-money) и после получения инвестиций (post-money) для определения стоимости доли инвестора с учетом размывания капитала компании

В первом раунде финансирования перед осуществлением инвестиций стоимость компании оценена в 9 млн руб. Инвестор 1 планирует инвестиции в капитал в размере 1

млн руб. Инвестиции от прочих инвесторов отсутствуют. Во втором раунде финансирования через два года планируется осуществление инвестиций инвестором 2. Перед осуществлением инвестиций стоимость компании оценена инвестором 2 в 15 млн руб. Инвестор 2 планирует инвестиции в капитал компании в размере 5 млн руб. При этом инвестор 1 инвестиции не планирует. Еще через год после данного раунда финансирования инвестором 1 был запланирован выход из инвестиций. Инвестором 3 планируется приобретение 7,5% капитала компании на данном этапе ее развития. Инвестор 3 оценивает стоимость компании до осуществления инвестиций (premoney) в 25 млн руб. Инвестор 1 планирует продажу своей доли в 7,5% инвестору.

Определите:

- Постинвестиционную стоимость бизнеса и долю инвестора 1 в капитале компании после первого раунда финансирования.
- Постинвестиционную стоимость бизнеса и долю инвестора 1 и инвестора 2 в капитале компании после второго раунда финансирования.
- Доход инвестора 1 в результате выхода из проекта
- Чему бы равнялась его общая доля и доход в результате выхода из проекта, если инвестор 1 совершил бы дополнительные инвестиции во втором раунде в размере 4 млн руб.?

#### 4. Письменно

##### Метод «хоккейной клюшки»

Молодой компании «Комстар» требуется объем инвестиций в размере 800 000 долл. Прогнозируемый ликвидационный период для компании составляет три года. Инвестор ожидает рост стоимости в 5 раз за три года, а ожидаемая прибыль третьего года работы компании после уплаты налогов равна 1 000 000 долл. Применяемое значение P/E, основанное на совокупности сравнимых акций, равно 12.

Определите:

- Какую долю в компании будут требовать инвесторы?
- Обоснуйте свои расчеты с помощью метода «хоккейной клюшки»

#### 5. Письменно

##### Самостоятельная работа по группам

На основе материалов, подготовьте презентацию на тему «Выход инновационной компании из венчурных инвестиций». В качестве опорных материалов используйте данные следующих интернет-ресурсов:

- Всероссийский информационно-аналитический портал <http://allventure.ru/>;
- Государственный фонд фондов. Институт развития РФ <http://www.rvc.ru/>;
- Российская ассоциация прямого и венчурного финансирования <http://www.rvca.ru/>;
- Европейская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)) <http://www.evca.com/>;
- Американская ассоциация прямого и венчурного инвестирования (National Venture Capital Association (NVCA)) <http://www.nvca.org/>.

Основные опорные точки презентации:

- общая характеристика анализируемой компании и отрасли;
- специфика выхода из инвестиций с учетом положений инвестиционной сделки;
- участники выхода, этапы выхода, результаты выхода для инвестора-предпринимателя.

Результаты работы представьте на контактном занятии с преподавателем.

#### 6. Письменно

##### Динамика выходов из венчурных инвестиций: Российская Федерация и мировой опыт

На основе представленных данных, а также ежегодных обзоров рынка прямых и венчурных инвестиций РАВИ и РВК проведите самостоятельную работу по следующим направлениям:

- проанализируйте распределение типов выхода по числу выходов;



- выделите основные маршруты выхода из венчурных инвестиций;
- проанализируйте распределение по числу реализованных выходов с точки зрения отраслевой принадлежности компаний, из которых были зафиксированы выходы инвесторов;
- к какому сектору экономики относится большинство компаний, из которых осуществляют выходы венчурные фонды;
- повлияли ли кризисные явления в экономике на динамику показателей рынка прямых и венчурных инвестиций (особенно в секторе PE), каковы причины подобного изменения;
- увеличилась ли активность венчурных фондов с точки зрения
- числа осуществленных выходов в текущем году по сравнению с прошлым годом;
- увеличился или уменьшился совокупный объем осуществленных выходов из компаний в течение текущего года, каковы причины подобного изменения;
- проведите сравнительный анализ динамики выходов в Российской Федерации и в мире, используя данные ежегодных отчетов европейской и американской ассоциаций венчурного инвестирования.

**Динамика реализованных выходов из венчурных инвестиций в РФ с участием VC и PE фондов по способу выхода**

Способ выхода	Число			Объем, млн долл.		
	2014	2015	1 2016	2014	2015	1 2016
IPO	1	0	0	952	0	0
SPO	0	2	0	0	265	0
Продажа акций на бирже	4	4	0	361	382	0
Продажа стратегическому инвестору	16	14	9	207	26	20
Продажа финансовому инвестору	3	6	3	1615	1240	5
Выкуп менеджерами	5	5	2	0	0	0
Списание	4	5	0	0	0	0
Обратный выкуп акций	0	0	0	0	0	0
Полная или частичная продажа активов	4	2	10	1	0	0
Неизвестно	3	11	2	602	14	0
<b>Итого</b>	<b>40</b>	<b>49</b>	<b>26</b>	<b>3738</b>	<b>1927</b>	<b>25</b>

Источник: Обзор РАВИ рынка прямых и венчурных инвестиций за 2014–2016 гг. в РФ. URL: [http://www.allventure.ru/lib/8/#replies\\_page1](http://www.allventure.ru/lib/8/#replies_page1) (дата обращения: 20.01.2018)

Результаты работы представьте на контактном занятии с преподавателем.

**Критерии оценивания домашних заданий**

Оценка	Критерии оценивания
5 баллов	Задачи решены полностью, в представленном решении обосновано получен ответ
4 балла	Задачи решены полностью, но нет достаточного обоснования или при верном решении допущена вычислительная ошибка, не влияющая на правильную последовательность рассуждений, и, возможно, приведшая к неверному ответу
1-2 балла	Задачи решены частично
0 баллов	Решение неверно или отсутствует

Компетенции: ОК-1, ОК-3, ПК-5, ПК-6, ПК-7, ПК-9

## **Темы и методические рекомендации по написанию и защите рефератов (творческих работ)**

1. Значение венчурного капитала для современной экономики.
2. Венчурные фонды, «подчиненные фонды» (собственные фонды венчурного капитала), рынок венчурного капитала: частных лиц – «деловые ангелы», больших компаний – «корпоративное венчурное инвестирование».
3. Основные формы рисков в процессе осуществления инновационных проектов.
4. Объединения субъектов венчурной деятельности: ассоциации и союзы субъектов венчурной деятельности; общества взаимного кредитования субъектов венчурной деятельности.
5. Основные направления финансирования венчурного капитала.
6. Венчурный капитал как источник инвестиций в инновационное предпринимательство.
7. Экономические функции венчурного капитала.
8. Основные фазы создания нового изделия и их взаимосвязь с фазами создания и использования венчурного капитала.
9. Деловая этика в венчурном бизнесе.
10. Организация процесса венчурного финансирования.
11. Основные характерные отличия венчурного финансирования от традиционных форм кредитования предпринимательских проектов.
12. Венчурная национальная система.
13. Венчурные фонды.
14. Венчурные ассоциации.
15. Частные венчурные инвесторы.
16. Ассоциации, клубы и другие объединения физических и юридических лиц, специализирующихся на инвестировании инновационных проектов и фирм в режиме венчурного финансирования.
17. Различные ассоциации малых предприятий.
18. Корпоративное венчурное инвестирование в высокоразвитых странах.
19. Распределение венчурного капитала по стадиям финансирования в США и Европе.
20. Основные направления и задачи государственной политики в развитии венчурной индустрии России.
21. Предпосылки создания венчурного предпринимательства в РФ.
22. Деятельность зарубежных венчурных фондов в России и фондов, созданных по инициативе ЕБРР.
23. Основные цели и задачи создания национальной системы венчурного инвестирования:
24. Сравнительный анализ источников европейского венчурного капитала.
25. Основные стратегии «выходов» компаний с венчурным капиталом в Европе и США.
26. Венчурный капитал в США.
27. Венчурный капитал в Европе.
28. Венчурный капитал в Великобритании.
29. Венчурный капитал в Германии.
30. Венчурный капитал во Франции.
31. Венчурный капитал в Японии.
32. Венчурный капитал в Канаде.
33. Формирование в научно-технологической сфере малых инновационных технологических предприятий и условий для их развития;
34. Формирование благоприятной экономической среды для привлечения венчурных инвестиций в инновационный сектор экономики;
35. Создание венчурных фондов с прямым государственным участием;
36. Обеспечение ликвидности венчурных инвестиций;
37. Повышение престижа предпринимательской деятельности в области малого и среднего

- технологического бизнеса;
38. Формирование имиджа национальной венчурной индустрии и повышения привлекательности предпринимательской деятельности в области малого и среднего технологического бизнеса методами паблик рилейшнз.
  39. Российская Ассоциация Венчурного Инвестирования (РАВИ) и Венчурные Ярмарки.
  40. Создание РАВИ и задачи, стоящие перед ней.
  41. Предложения по структурированию проектов и использованию венчурного капитала в различных отраслях (выбрать отрасль).
  42. Особенности структур венчурного финансирования в отдельных отраслях (выбрать отрасль).
  43. Анализ неудач венчурных проектов в отдельных отраслях (выбрать отрасль).
  44. Анализ успехов венчурных проектов в отдельных отраслях (выбрать отрасль).
  45. Примеры SWOT –анализа реальных проектов, в которых применялось венчурное финансирование
  46. Предложения по изменениям в действующем законодательстве, требуемых для развития венчурного капитала в России.
  47. Предложения по формированию государственных и негосударственных институтов, требуемых для развития венчурного капитала в России
  48. Анализ возможных последствий и влияние вступления России в ВТО на развитие венчурного капитала.
  49. Влияние процессов глобализации на развитие венчурного капитала и тенденции в этой области.
  50. Анализ основных проблем развития венчурного капитала в России.
  51. Венчурные инвестиции: их роль и значение для развития экономики.
  52. Основные этапы инвестиционного процесса.
  53. Оценка риска инвестиционных решений.
  54. Бизнес-план инвестиционного проекта (на конкретном примере)
  55. Режим функционирования иностранного капитала в России.
  56. Государственные программы развития венчурной индустрии за рубежом
  57. Государственные программы развития венчурной индустрии в России
  58. Национальная инновационная система –развитие концепции
  59. Российская венчурная компания
  60. Госкорпорации как источник венчурного капитала
  61. Опыт использования венчурного финансирования международными финансовыми институтами (World Bank, IFC, EBRD) в России
  62. Сравнительный анализ основных причин успехов и неудач 2-3-х проектов промышленно-финансовых групп в области венчурного финансирования в России в последнее десятилетие
  63. Проблемы развития венчурного капитала в России как фактора развития инновационной деятельности и роста конкурентоспособности
  64. Анализ правительственных программ стимулирования развития венчурного капитала в России
  65. Анализ неправительственных инициатив по стимулированию развития венчурного капитала в России
  66. Региональные программы стимулирования венчурного капитала в России.
  67. Причины неэффективности усилий Правительства в работе по стимулированию венчурных инвестиций в России в 90-х годах
  68. Анализ правительственных программ стимулирования инновационной деятельности с использованием венчурного капитала в развитых странах (на примере программ ЕЭС, Скандинавии)
  69. Анализ правительственных программ стимулирования инновационной деятельности с использованием венчурного капитала в развивающихся странах (на примере Чили, Бразилии, Израиля, Мексики)

## 70. Инфраструктура, требуемая для развития венчурного капитала (опыт развитых и развивающихся стран)

Доклад по дисциплине «Принципы венчурного инвестирования и оценки бизнеса» является результатом индивидуальной или коллективной (в группах по 1-2 человека) работы студентов и отражает способности исполнителей к самостоятельной работе с литературой и навыки анализа конкретной проблемы.

Для подготовки доклада рекомендуется использовать учебную, научную и специальную научно-практическую литературу.

### **СТРУКТУРА ДОКЛАДА (творческой работы)**

Работа состоит из следующих частей:

1. Теоретическая часть – как следует решать проблему
2. Аналитическая часть – анализ конкретной ситуации (решения вопроса на практике)
3. Зарубежный опыт решения аналогичных проблем
4. Авторское видение дальнейшего развития и решения проблемы

Для подготовки теоретической части доклада необходимо изучить литературу по данной теме (учебники, учебные пособия, монографии, статьи в периодических изданиях и т.д.). Теоретический раздел должен показать, что студент знаком с публикациями по рассматриваемой проблеме. Важно выразить собственное мнение в отношении позиций того или иного автора или содержания используемого документа. При использовании прямого цитирования обязательно делать ссылки на источник с указанием страниц.

Аналитический раздел основывается на фактическом материале. Для написания этого раздела могут быть использованы различные источники информации: статистические данные, нормативно-правовые акты, результаты специальных обследований, материалы научно-практических семинаров, конференций и др.

Работа будет более интересной, если фактический материал рассматривается в динамике. Для наглядности и удобства анализа цифровые данные могут быть сведены в таблицы.

Заключительная часть должна содержать выводы и предложения по каждому разделу и по работе в целом. Они должны логически вытекать из ранее написанного материала.

После заключения в работе помещается список использованной литературы и источников.

Результаты исследования оформляются в виде доклада и его презентации.

Самостоятельная работа студентов включает изучение основной и дополнительной литературы по данной дисциплине, подготовка выступлений на семинарах, подготовка творческих работ по проблемным вопросам экономического развития, их оформление в виде презентаций, а также подготовка и защита реферата по одной из предлагаемых тем.

### **Критерии оценки творческих работ в форме устных презентаций**

		(3)	(2)	(1)	(0)
	<b>Максимальное число</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>9</b>	<b>0</b>
1	Выявление проблематики				
2	Степень раскрытия темы в соответствии с поставленными вопросами				
3	Логика изложения				

4	Структура и оформление слайдов				
5	Аргументированность выводов				
6	Командная работа				
7	Полнота ответов на вопросы				
8	Качество устной презентации				
9	Соблюдение регламента времени				

### Оценка

Набранные очки	Количество баллов
27	10 баллов
26	9 баллов
25-24	8 баллов
23-21	7 баллов
20-18	6 баллов
17-15	5 баллов
14-11	4 балла
10-8	3 балла
7-5	2 балла
4-1	1 балл

Компетенции: ОК-3,ПК-2, ПК-3, ПК-5.

## Список тем для написания эссе

1. Объединения субъектов венчурной деятельности: ассоциации и союзы субъектов венчурной деятельности; общества взаимного кредитования субъектов венчурной деятельности.
2. Основные направления финансирования венчурного капитала.
3. Венчурный капитал как источник инвестиций в инновационное предпринимательство.
4. Экономические функции венчурного капитала.
5. Организация процесса венчурного финансирования.
6. Основные характерные отличия венчурного финансирования от традиционных форм кредитования предпринимательских проектов.
7. Характеристика корпоративного венчурного бизнеса.
8. Основные стратегии корпоративного венчурного инвестирования.
9. Проблемные вопросы корпоративного венчурного инвестирования.
10. Факторы успеха внутренних корпоративных венчурных программ.
11. Финансирование инноваций и роль венчурного капитала.
12. Особенности завершения процесса инвестирования венчурным фондом (exit).
13. Венчурный капитал в Великобритании.
14. Венчурный капитал в Нидерландах.
15. Венчурный капитал в Германии.
16. Венчурный капитал в США.
17. Венчурный капитал в Японии.
18. Венчурный капитал в Канаде.
19. Венчурный капитал в Корее.
20. Венчурный капитал в Европе.
21. Венчурный капитал во Франции.
22. Состояние и перспективы венчурного финансирования в России.
23. Формы государственной поддержки венчурной деятельности.
24. Государственное регулирование венчурного бизнеса: прямые и косвенные методы.
25. Анализ состояния и перспективы развития венчурного капитала в РФ.
26. Особенности проведения российских венчурных ярмарок и их роль в предоставлении инвестиций инновационным компаниям.

## Список примерных кейс-заданий

### Кейс

#### ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ. ВЕНЧУРНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

##### *Введение*

Прообраз автомобиля был изобретен французским инженером Кюньо во второй половине 18-го века, еще до Великой французской революции. Работал он на паровой тяге и предназначался для транспортировки артиллерийских орудий. К сожалению, в процессе усовершенствования своего изобретения Кюньо встретил непреодолимые трудности финансового порядка. Первый образец машины довольно быстро сломался, а на постройку второго не хватило средств, поскольку армия тут же утратила интерес к "самоходной повозке" и прекратила финансирование. В результате рождение автомобилестроения было отсрочено на столетие. Современный бизнесмен, обладая столь выгодным проектом, но не имея денег, обратился бы в фонд венчурного капитала.

Инвестиции в новые компании связаны с высокой степенью риска. Действительно, если бы шансы на успех во всех случаях подвергались серьезной проверке, то некоторые рациональные деловые люди даже не пытались бы создавать новые предприятия. Но, к счастью, их толкает на риск врожденный оптимизм и вера в себя, а именно эти качества оказываются решающими для достижения успеха новыми компаниями, которые очень нужны для развития современной экономики.

Вновь создаваемые мелкие предприятия (и отчасти средние) обычно стартуют на собственные средства, средства основателей и, возможно, доброжелательных партнеров (назовем их условно "добрыми дядями" или "ангелами"), которые разделяют их веру в успех

"бросаются в омут" вместе с ними. Когда у таких компаний появляются шансы на успех, растет потребность в дополнительных средствах, однако на этой стадии обычные банковские кредиты еще могут оказаться недоступными или не совсем приемлемыми. Кредиты выдаются, как правило, под конкретное имущественное обеспечение, а не под "идею компании" как таковую, когда у компании еще нет "кредитной истории". Кроме того, размер кредита, если его все-таки дадут, скорее всего, окажется недостаточным.

Именно в такой ситуации на сцену выходит венчурный капитал. Венчурный капитал достаточно часто используется и при создании компании, но в большинстве случаев вкладывается в предприятие на различных этапах перехода в более зрелые фазы развития.

Что же такое венчурный капитал, и чем он отличается от капитала "добрых дядей", вкладываемого чаще всего по наитию? Если прибегать к строгим определениям, то, пожалуй, оптимальным будет следующее: "пул инвестиционных средств, руководимый высококлассными специалистами-профессионалами". Часто этот пул складывается из личных средств богатых партнеров, входящих в товарищество с ограниченной ответственностью. Другими финансовыми источниками таких товариществ (фондов венчурного капитала) являются пенсионные, благотворительные фонды, крупные корпорации со свободными денежными средствами, реже — банки. Фактически венчурный капитал может быть охарактеризован как источник долгосрочных инвестиций, предоставляемых обычно на 5—7 лет компаниям, находящимся на ранних этапах своего становления, а также действующим предприятиям для их расширения и модернизации.

Венчурный капитал часто используют и при выкупе целой компании или отдельных ее частей (отделений, заводов или филиалов) руководителями этой же компании, которые становятся в результате собственниками компании или ее части, поскольку у служащих фирмы редко имеется возможность совершить такой выкуп на собственные средства.

Владельцы венчурного капитала делают свои инвестиции туда, куда банки (по уставу или из осторожности) вкладывать средства не решаются. В отличие от банков они могут предоставлять свои средства в кредит или приобретать обычные или привилегированные акции (однако в случае покупки привилегированных акций венчурный фонд выставляет в качестве условия возможность их обмена в критический момент на простые, чтобы таким путем приобрести контроль над "тонущей" компанией, которую необходимо спасти), не требуя при этом никакого обеспечения. Они идут на более высокий риск, однако с компенсацией в виде надежды на существенно более высокое итоговое вознаграждение. Покупая акции и превращая, таким образом, свои средства в долю других фирм, венчурный капиталист рассчитывает на высокую прибыль, характерную для наиболее успешных фирм высоких технологий, у которых цена акций за 5—7 лет возрастает в несколько раз.

Малым и средним предприятиям обычно бывает непросто заручиться поддержкой венчурных капиталистов, да и в итоге оказывается, что венчурные инвестиции обходятся инициаторам бизнеса достаточно дорого. И все же рассчитывающий на большой успех предприниматель обычно предпочитает обращаться именно к венчурному капиталисту, а не

крупные корпорации или банки, потому что венчурный капиталист в большинстве случаев не заинтересован в длительном контроле над финансируемой им фирмой.<sup>1</sup>

### *Этапы финансирования новых компаний*

табл.1 схематически показано, на какие этапы разбивается процесс создания и становления новой компании.

До стартовый этап. На этом этапе предприниматель, в лице которого часто выступает ученый, инженер или изобретатель, нуждается в финансовой поддержке для проведения работ по теоретическому и практическому обоснованию коммерческой значимости своей идеи. Эта идея может быть связана с производством нового продукта, внедрением новой технологии или с новым подходом к организации маркетинга. В первых двух случаях возможны затраты на создание небольшого образца или прототипа, однако выпуск коммерческой продукции на этом этапе пока не предусматривается.

Этап до стартового финансирования может длиться от нескольких месяцев до одного года. Инвестиции на этом этапе — наиболее рискованные, поскольку практически отсутствует достоверная информация, позволяющая определить, а тем более гарантировать жизнеспособность предлагаемого проекта. Согласно некоторым оценкам в конце достартового этапа отбрасывается более 70% идей, которые первоначально рассматривались как потенциально осуществимые. В то же время оставшиеся принятые идеи именно на этом этапе достартового финансирования приносят инвесторам, вошедшим в дело, наиболее высокую прибыль. По мнению специалистов ведущих венчурных фондов США, ожидаемая прибыль от вложений на этом этапе составляет от 52 до 75% в год.

Стартовый этап. Этот этап приходится обычно на первый год создания новой компании. В ходе него практически завершается работа по организации компании, подбору основных сотрудников, близятся к концу разработка и испытания прототипа нововведения, а также изучение возможностей рынка. Руководители компании уже располагают формальным бизнес-



планом будущей деятельности, который служит основой для переговоров с фирмами венчурного капитала.

Новая компания нуждается в финансовых средствах для того, чтобы приступить к выпуску и реализации своей продукции. В некоторых случаях необходимы расходы на дополнительные исследования и разработки. Этап стартового финансирования занимает около одного года и обходится инвесторам обычно в сумму два-три раза большую, чем на достартовом этапе. Из-за достаточно высокой степени риска на этой стадии при необходимости значительных инвестиций часто практикуются совместные капиталовложения нескольких венчурных инвесторов. Ожидаемая норма прибыли от капиталовложений на этом этапе колеблется от 40 до 65%.

Следующие четыре этапа венчурного финансирования приходятся уже на различные стадии развития новой компании.

Первая стадия развития. Этот этап наступает в том случае, если испытания прототипов прошли достаточно успешно и дальнейший чисто технический риск освоения инновации представляется минимальным. Благоприятные результаты, полученные при изучении рынка, позволяют приступить к налаживанию начального небольшого по масштабам производства коммерческой продукции. Компании, находящиеся на этой стадии развития, прибыли обычно не получают, однако успех последующего развития рассчитывается достаточно точно и ближе по времени, поэтому венчурный капиталист за свои вложения претендует всего на 30—45% годовых.

Стадия расширения. Она отличается от предыдущей тем, что новая компания начинает производить свою продукцию в том объеме, который позволяет почувствовать обратную связь с рынком. В этот период устанавливаются основные качественные факторы, которые будут определять в дальнейшем скорость и предел ее проникновения на рынок. Компания еще не получает прибыли или получает ее в крайне ограниченных масштабах. Требуется дополнительный капитал на закупку оборудования и другие статьи производственных расходов.

Третья стадия развития. Она характерна быстрым увеличением объема продаж выпускаемой продукции, и получаемый чистый доход заметно уменьшает уровень инвестиционного риска. Вместе с тем, для достижения и/или поддержания необходимых высоких темпов роста требуются средства, которые еще нельзя обеспечить за счет внутренних ресурсов. Новые инвестиции рискованного венчурного капитала используются на этой стадии для наращивания масштабов производства, дальнейшего совершенствования выпускаемой продукции, Маркетинга. В принципе, на этом этапе становится возможным и получение банковского кредита под основной капитал новой компании.

Четвертая стадия развития. В этот период еще может сохраняться потребность в венчурном финансировании для поддержания высоких темпов роста производства, однако в целом положение компании является уже достаточно стабильным. Риск инвестиций в ее развитие становится еще более низким. Руководители компании могут в ряде случаев предпочесть новым венчурным инвестициям обычные банковские кредиты, что позволяет избежать уступки своей доли или выпуска новых акций. Приближается и конечная цель венчурных капиталистов — продажа приобретенной доли акций новой компании, однако точные сроки и организационная форма обеспечения ликвидности (выход с обыкновенными акциями новой компании на рынок ценных бумаг, поглощение заинтересованной крупной компанией, выкуп привилегированных акций управляющими фирмы) остаются неясными.

**Таблица 1. Этапы финансирования фирмы**

<b>Старт</b>	
<b>Предстартовый этап</b>	Относительно небольшие суммы, необходимые для подготовки технико-экономического обоснования и финансирования связанных с ними исследований
<b>Стартовый этап</b>	Промышленное проектирование товара и выпуск опытной партии (пока еще не коммерческое производство); финансирование необходимо для того, чтобы компания фактически начала что-то производить
<b>Развитие</b>	
<b>Первая стадия развития</b>	Оборотный капитал для поддержания первоначального роста; прибыли еще нет
<b>Стадия расширения</b>	Главный этап расширения компании, на котором быстро растет объем сбыта, самоокупаемость фирмы находится на нулевом уровне или только пошла в гору, но фирма еще является частной компанией
<b>Третья стадия</b>	Появление чистого дохода, положение компании становится более стабильным
<b>Четвертый этап</b>	Переходное финансирование для подготовки компании к акционированию
<b>Этап обеспечения ликвидности</b>	
<b>Традиционная скупка</b>	Приобретение прав собственности на компанию и перевод ее под контроль другой фирмы
<b>Выкуп с подзаемом</b>	Руководство компании решает выкупить ту ее часть, которая принадлежит венчурным капиталистам
<b>Приватизация</b>	Некоторые собственники и менеджеры компании скупают все ее акции в обороте и опять превращают фирму в частную

Этап обеспечения ликвидности. Эта стадия является не просто заключительной в цикле венчурного финансирования, но и его конечной целью. В ходе этого этапа инвесторы получают наконец ту прибыль, на которую рассчитывали, участвуя в создании новой компании. При этом инвестиции считаются успешными, если норма прибыли за весь период времени превышает среднюю норму прибыли по соответствующей отрасли промышленности и средний банковский процент на капитал. Согласно данным одного из исследований 38 американских венчурных фондов, их средняя норма прибыли до обложения налогом составила с 1970 по 1974 гг. 23,4%, с 1975 по 1980гг. - 32,5%, в 1984 г. -40% в год. В отдельных случаях этот показатель был даже значительно выше.

### **Механизм венчурного финансирования**

Аккумулируя средства, полученные от крупных финансовых институтов и из других источников, инициаторы фирм венчурного капитала сами обычно вносят не более 1% от общей суммы финансовых средств и становятся главными (генеральными) партнерами с правом пользования формируемыми ими фондами. Крупные внешние инвесторы вносят долями 99% и становятся ограниченными партнерами без права пользования фондами. Главный партнер — фирма венчурного капитала — получает на текущий менеджмент, как правило, 2—3% годовых (от подписного капитала) и 20% (или более) — от итоговой прибыли фонда после ликвидации акций инвестируемых компаний. Столь нестандартное распределение участия на самом деле обоюдовыгодно и имеет под собой реальную деловую основу. Инициаторы создания (управляющие) фирмы (фонда) венчурного капитала рискуют собственным небольшим состоянием, карьерой и получают справедливую компенсацию за многолетние нервные стрессы, а также требующий высокого профессионализма и отдачи менеджмент, сверхнагрузки. Несколько крупных ассоциированных участников рискуют на самом деле лишь незначительной долей своего капитала, но в итоге получают прибыль, в целом значительно превышающую обычную.

Когда необходимый капитал (инвестиционный фонд) собран, фирмы венчурного капитала приступают к созданию новых (венчурных) компаний либо к инвестированию существующих. Объектом инвестирования является инвестиционный проект и его создатели, которые с помощью фирм венчурного капитала обретают права юридического лица и деятельности, либо чаще — уже сформированные компании с прогнозируемым высоким темпом развития.

Практика успешных венчурных фондов свидетельствует о том, что при выработке стратегии необходимо с самого начала решить вопрос о политике по отношению к фирмам, получавшим поддержку фонда на ранних стадиях развития и показавшим себя несостоятельными. Здесь крайне важно найти рациональное соотношение между взвешенным подходом к оценке перспектив развития фирм и решительностью при расторжении сделок с неудачниками.

Процесс выбора конкретного объекта финансирования можно условно разбить на четыре этапа. На первом из них производится общая оценка предлагаемого проекта: соответствует ли он общей стратегической линии венчурного фонда. При этом принимается во внимание отрасль, в которой предполагает действовать новая фирма, характер выпускаемой продукции, объем требуемых средств, предполагаемый уровень прибыли, ситуация на рынке будущей продукции или услуг, наличие конкуренции. Далее оцениваются управленческие навыки команды, стоящей во главе новой фирмы: опыт работы, коммуникабельность и др. Большое значение придается наличию четко сформулированного бизнес-плана развития фирмы, который служит не только источником информации для оценки проекта, но является также показателем умения менеджеров ставить цели и реалистично оценивать ситуацию.

На втором этапе оговариваются общие условия сделки. Принципиальное расхождение оценке размера доли (пакета акций), переходящего во владение венчурного фонда в обмен на инвестиции, может лишить дальнейшие переговоры всякого дальнейшего смысла.

После достижения соглашения по финансовым вопросам начинается третий этап: детальная оценка информации о компании. Если эта компания уже прошла начальные этапы становления, изучаются финансовые показатели за предыдущий период, план развития компании, подробные сведения о возможном рынке сбыта, о конкурентах, происходит более близкое знакомство с отдельными членами управленческой команды.

На четвертом, последнем этапе, принимается окончательное решение о заключении сделки. Детализируются этапы финансирования, устанавливается, в каких размерах и формах будет предоставляться капитал на каждом из этапов развития бизнеса.

Результаты различных исследований свидетельствуют о том, что в процессе отбора венчурные фонды обычно отсеивают более 90% поступающих к ним предложений предпринимателей. Интересна система критериев отбора перспективных проектов, в которую входит ряд показателей. Важнейшую роль отводят характеристикам управленческой команды, стоящей во главе новой фирмы. Специалисты сходятся во мнении, что от умения и навыков менеджеров успех дела зависит гораздо больше, чем от особенностей предлагаемого продукта, новизны технологии и других показателей. Желательно, чтобы члены команды уже имели опыт основания новых фирм, либо опыт работы в данной области. Большое значение придается также сплоченности, единству всех участников управленческой команды, а также личным качествам каждого менеджера.

Далее изучаются характеристики продукции, услуг и технологии. Оценивается степень уникальности, новизны продукции, опасность ее быстрого копирования конкурентами, особенности по отношению к аналогичным изделиям других фирм, патентная защищенность

продукции и технологии, ценовые преимущества. Наиболее важными считаются характеристики рынка продукции. При этом определяются предполагаемый круг потребителей и размер рынка (рынок должен быть не слишком мал, иметь возможность для роста и в то же время не слишком велик, чтобы бояться мощной конкуренции со стороны крупных корпораций).

После завершения первого этапа отбора начинается формулирование финансовых требований фонда. Одним из основных показателей является предполагаемый уровень прибыли на инвестированный капитал. Этот уровень снижается по мере перехода от финансирования начальных стадий к более поздним этапам развития фирмы. Уровень прибыли зависит также от того, какую часть капитала составляют инвестиции самих предпринимателей или привлеченных ими средств. Если эта доля достаточно высока, и они берут на себя значительную долю риска, венчурный фонд может согласиться на меньшую долю прибыли.

Итоговая прибыль венчурных фондов определяется не только темпами роста бизнеса при успешном развитии фирмы, но и абсолютной величиной доли акций, переходящей в его владение. Вполне понятно, что расчету и согласованию данного показателя уделяется особое внимание. Для этого существуют специальные методики, большинство из которых основывается на формулах так называемой будущей стоимости акций фирмы и соот-ветствующей оценке сегодняшней стоимости инвестиции. Так, например, упрощенная схема, по которой предприниматель может определить, на какую долю его компании будет претендовать венчурный капиталист в зависимости от размеров предоставленной им суммы, может быть представлена в следующем виде:

$$\text{Доля венчурного капиталиста (в \%)} = \frac{\text{Инвестиции венчурного капиталиста} \times \text{Инвестиционный множитель, требуемый венчурным капиталистом}}{\text{Предполагаемая прибыль компании через 5 лет} \times \text{Коэффициент цена/доход сопоставимых компаний}}$$

Допустим, что компания просит у венчурного капиталиста 500 тыс. долларов. По ее оценкам, к концу того периода, на который запланирована инвестиция, ее годовая прибыль будет составлять 650 тыс. долларов. Венчурный капиталист, представляющий инвестиции, намерен вернуть свои средства с пятикратным увеличением (инвестиционный множитель равен 5), а соотношение между рыночной ценой акции и дивидендом (коэффициент сум-марная цена акций/прибыль) у сопоставимых фирм составляет 12. Тогда:

$$\frac{500 \text{ 000 долл.} \times 5}{650 \text{ 000 долл.} \times 12} = 32\%$$

Таким образом, чтобы получить запрашиваемую сумму и не волноваться о необходимости возврата кредита, компании придется отдать 32% своих акций венчурному капиталисту.

Более точный метод определения этой доли представлен в приведенной ниже схеме. Это пошаговый метод, и доля инвестора в капитале фирмы определяется с учетом временного дисконтирования (роста стоимости капитала во времени). По сути дела, это тот же самый метод, только использующий две формулы вместо одной. Временный дисконт в предыдущем примере был учтен в инвестиционном множителе, который помимо капитализации ожидаемых процентов учитывал и обесценивание денег.

Попробуем на конкретном примере пояснить, как пользоваться этим методом. Допустим, что "Товарищество А и Б", недавно созданная производственная компания, оценивает свой будущий объем продаж в 10 млн. долларов, а прибыль после уплаты налогов — в 1 млн. долларов. Чтобы выйти на такой уровень через 5 лет, компании необходимо где-то найти 800 тыс. долларов. Коэффициент цена/прибыль у подобных компаний составляет 15, поэтому через 5 лет стоимость этой компании составит 15 млн. "Венчурное товарищество Дэвиса" заинтересовалось предложением "А и Б", однако оно требует, чтобы среднегодовая норма прибыли на вложенные средства за указанный период была равна 50%. От какой доли своего капитала придется отказаться "А и Б", чтобы получить эти 800 тыс. долларов?

Капитализация процентов (50% в год) дает к концу 5-го года возрастание стоимости инвестиций в  $7^5$  раз, т.е. до 6 млн. долларов. При минимальном уровне инфляции дисконтирование будущих доходов дает, по крайней мере, 41% акций, которые "Товарищество А и Б" должно отдать инвестору за сегодняшние 800 тыс. долларов.

Ввиду того, что формализованные методы обычно основаны на ряде допущений, они не могут рассматриваться в качестве единственно верного инструмента оценки. Поэтому при принятии окончательного решения венчурные фонды широко используют метод аналогий, сравнивая условия рассматриваемой сделки с условиями успешных сделок, заключенных ранее.

Подчеркнем еще раз основную особенность механизма венчурного инвестирования, отличающую его от обычного банковского кредитования: инвестируемые рискованные предприятия не должны возвращать фирмам венчурного капитала полученные средства. Венчурное инвестирование осуществляется в расчете не на получение процента по кредитам не на регулярные доходы (дивиденды) на инвестированный капитал, а на развитие собственно рискованных фирм с получением своего дохода от повышения цены их акций или массового выпуска новых акций (инкорпорирование) с реализацией их через фондовые биржи.

Венчурное предпринимательство как сравнительно новый феномен, вызванный к жизни необходимостью "реиндустриализации" США и получивший затем распространение с этой же целью во всех развитых странах мира, оказал существенное воздействие на структурную перестройку промышленности Запада и ускорение темпов коммерциализации новаций научно-технического прогресса. Поэтому мы сначала рассмотрим опыт финансирования венчурного предпринимательства США, а затем — в европейских странах.

### **Индустрия венчурного капитала в США**

До второй мировой войны венчурная инвестиционная деятельность была монополией богачей, инвестиционных банковских синдикатов и немногих семейных организаций, возглавляемых профессиональными управляющими. Первый шаг к институционализации венчурного капитала был сделан в 1946 году с созданием Американской корпорации по исследованиям и разработкам в Бостоне. Одним из самых удачных вложений, сделанных этим профессионально управляемым фондом, было финансирование фирмы ДЭК — одного из крупнейших на сегодняшний день производителей вычислительной техники.

Следующим важнейшим событием в области становления венчурного капитала стал закон о малых инвестиционных компаниях 1958 года. Этот закон разрешил соединить частные капиталы с государственными фондами и предоставил возможность пользоваться этими средствами профессионально управляемым малым инвестиционным компаниям (МИК) для вливания капитала в создаваемые или недавно созданные малые предприятия. Эти малые инвестиционные компании, которым были предоставлены налоговые льготы, государственные

субсидии, но которые при этом оставались, частными фирмами, следует считать предшественниками современной индустрии венчурного капитала.

60-е годы происходит бурный рост числа МИК. В это десятилетие было утверждено 585 лицензий о создании новых МИК, а их суммарный капитал превысил отметку 200 млн. долларов. Однако многие из этих первых компаний потерпели неудачу: некоторые из-за неопытности менеджеров, формирующих инвестиционные портфели, другие — из-за чрезмерно завышенных ориентации на ближнюю выгоду в ущерб долгосрочным целям, а также из-за слишком жесткого государственного регулирования. В настоящее время в США действует немногим более 500 МИК. конце 60-х годов стали появляться мелкие частные венчурные компании. Средства им предоставляли страховые компании, благотворительные фонды, банки, пенсионные фонды, богатые частные лица (см. табл.2). На сегодняшний день существует около 200 частных фирм венчурного капитала со средним размером фонда около 1 млн. долларов.

В этот же период появился также и третий тип компаний венчурного капитала: отделения венчурного капитала при крупных корпорациях типа "ЗМ", "Монзанто", "Ксерокс". Этих фирм немного, не более ста, они обычно связаны также с банками и страховыми компаниями. Фирмы венчурного капитала при крупных корпорациях чаще вкладывают деньги в смелые технологические проекты и принципиально новые области промышленности, чем частные фирмы венчурного капитала или МИК. Однако, видимо в силу общей неповоротливости, присущей большим корпорациям, многие из их начинаний давали довольно неутешительные результаты, поэтому сегодня многие корпорации предпочитают вкладывать деньги в небольшие, мобильные и профессионально управляемые "сторонние" фирмы венчурного капитала, а не создавать свои собственные.

Число фирм официальной отрасли венчурного капитала (о неофициальной мы вскользь упомянули выше - "ангелы") устойчиво растет, как растет и общая величина средств, которыми они распоряжаются. В 1980 г. через фирмы венчурного капитала было инвестировано около 1 млрд. долларов, в 1984 г. - 3,2 млрд. долларов, а в 1986г. соответствующая сумма составила 4,6 млрд. долл. Общая величина средств, которыми располагает официальная индустрия венчурного капитала США, в данный момент оценивается примерно в 25 млрд. долларов. Таблица 2.

Основные доноры	Доля в объеме новых поступлений рискового капитала в венчурные фонды за год, в %	
	1978	1989
Частые инвесторы	2%	6%
Пенсионные фонды	25%	36%
Страховые компании	16%	13%
Корпорации	20%	20%
Зарубежные источники	18%	13%
Пожертвования и прочие фонды	9%	12%

Всего поступило (млн.долл.)	216	2400
Источите: Venture Capital J.		

Независимо от мотивов и способов возникновения, схема организации и деятельности всех фирм венчурного капитала одина. Большинство из них имеют правовую форму партнерства (товарищества на вере, с ограниченной ответственностью) в составе 3—4 основных и некоторого числа ассоциированных участников. Их цель — получение средств от крупных финансовых институтов, а также предпринимателей и частных лиц, с последующим инвестированием собранных фондов в новые быстро растущие рисковые предприятия. Организаторы фирм венчурного капитала — почти всегда опытные бизнесмены, пришедшие из известных фирм и получившие там хороший опыт, но желающие основать собственное дело. Среди них встречаются технические специалисты.

биржевые дельцы. Фирмы венчурного капитала активно привлекают известных промышленников и предпринимателей для участия в качестве экспертов, менеджеров, членов наблюдательного совета.

#### Значение венчурного капитала для американской экономики

1982 году журнал "Венчур Экономикс" опубликовал отчет Генеральной счетной палаты США об обследовании 1332 рисковых предприятий, основанных в 70-е годы на средства венчурного капитала. В соответствии с приведенными данными в малый бизнес было инвестировано 4,485 млрд. долларов, причем 1/3 средств — за последние два года. Весьма примечательно, что вложенные в течение 7—8 лет 4,5 млрд. долларов обеспечили объем продаж в 9 млрд. долларов и занятость почти 200 тыс. человек. Такого эффекта не дает ни одна другая сфера экономики. Нелишне отметить, что в период с 1980 по 1984 годы венчурными фондами в экономику США было инвестировано более 10 млрд. долларов. В течение 90-х годов рисковые предприятия только в сфере компьютерных технологий увеличили занятость на 250 тыс. человек, на 14% в год.

Поскольку по своей природе венчурный капитал сродни малому бизнесу, его цель состоит в достаточно быстром финансовом успехе. Однако фирмы венчурного капитала не должны ожидать слишком быстрой отдачи, поскольку наиболее существенный результат может прийти только через несколько лет. В то же время стремление приблизить дату инкорпорирования (ликвидности) своего детища побуждает их принимать скороспелые и порой недостаточно обоснованные решения, что особенно ярко проявилось в период венчурного бума 80-х годов. Из-за ошибок, допущенных в этот период, во второй половине 80-х рост венчурного капитала резко замедлился.

Важнейшим косвенным результатом деятельности венчурного капитала по поддержанию новых фирм — как в США, так и в других странах, является побуждение гигантов индустрии к переориентации и активизации своей инновационной и инвестиционной деятельности. К примеру, можно с уверенностью констатировать, что важнейший итог деятельности той же "Эпл Компьютер" для американской экономики заключается не только в создании производства персональных компьютеров, но и в своеобразном стимулировании таких гигантов, как "Ай-Би-Эм", к переориентации инвестиционной и инновационной политики, борьбе за конкурентоспособность на рынке. Кроме того, венчурный капитал США — прародитель

значительного числа новых корпораций, в особенности в производстве полупроводников, электронной промышленности.

В первой половине 90-х годов все развитые страны мира приступили к стимулированию малого инновационного бизнеса, используя американскую модель венчурного капитала, но внося в нее национальную специфику. Однако достичь аналогичного размаха и эффективности пока не удалось ни одному государству. Между тем, достигнутый эффект позволяет судить о больших потенциальных возможностях венчурных форм инвестирования. Поэтому эксперименты с рисковым капиталом продолжаются, охватывая все большее число стран, в том числе страны бывшего социалистического лагеря.

Транснациональный венчурный капитал в Европе: потребности и возникающие трудности  
условиях свободного рынка структурированное венчурное инвестирование, которое необходимо отличать от издавна существующего прямого финансирования предприятий отдельными предпринимателями или банками, является наиболее современной и все более распространенной формой партнерства между финансистами и промышленниками на европейском континенте.

Европе венчурный капитал начал возникать в семидесятых и восьмидесятых годах, при этом только британские фонды венчурного капитала в настоящее время имеют сети филиалов по всей Европе. Остальные европейские фонды венчурного капитала, открывшие офисы за пределами своей страны, предпочитают иметь дело или с США, или со странами Азии.

#### Европейский венчурный капитал: некоторые данные

Европейская ассоциация венчурного капитала (ЕАВК), созданная в 1983 году, или Ассоциация европейских компаний венчурного капитала (КВК), публикует ежегодные отчеты, описывающие деятельность национального венчурного капитала в различных странах. Приведенные ниже таблицы и диаграммы составлены на основе данных ЕАВК.

На рис. 1 и 2 показана эволюция деятельности венчурного капитала в Европе в период между 1984 и 1992 годами. В свете экономических трудностей, испытываемых Европой с 1990 года, непрерывное ежегодное увеличение фондов, которое наблюдалось до 1989 года, сменилось их уменьшением.

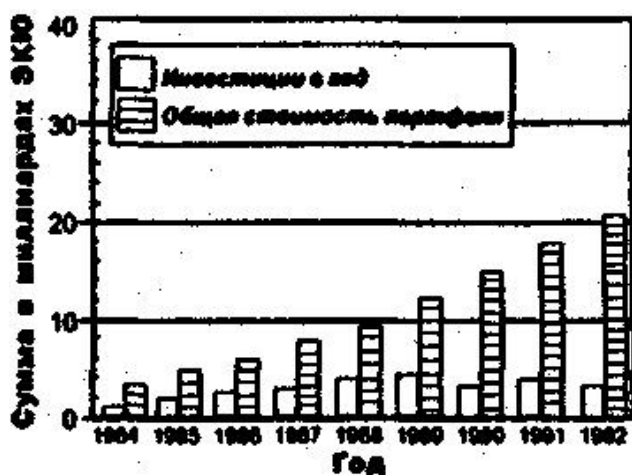


Рис.1. Эволюция фондов венчурного капитала в Европе:



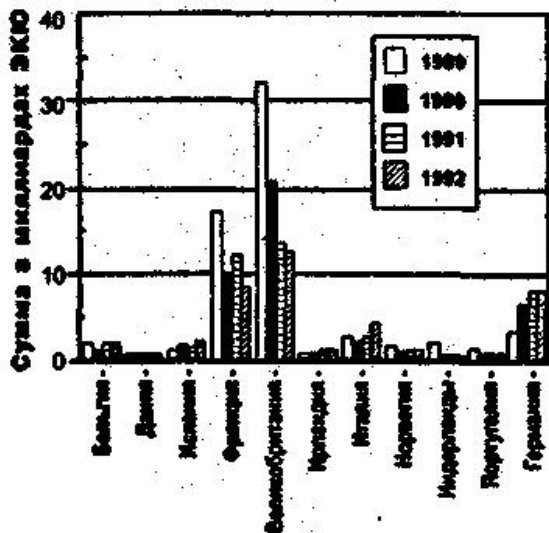


Рис.2.Эволюция европейского венчурного капитала

Аналогичную тенденцию имели годовые инвестиции, которые непрерывно росли вплоть до 1989 года, а затем стабилизировались.

Анализ представленных ниже данных по странам Европы показывает, что венчурный капитал наиболее развит в Великобритании и Франции. Величина венчурного капитала этих двух стран составляет более 80% от общего венчурного капитала Европы. Германия далеко отстает от обоих лидеров, но в период между 1989 и 1990 годами здесь наблюдается реальный рост привлеченного капитала.

На рис.3 показано изменение венчурного капитала в различных европейских странах за период с 1989 по 1992 год.

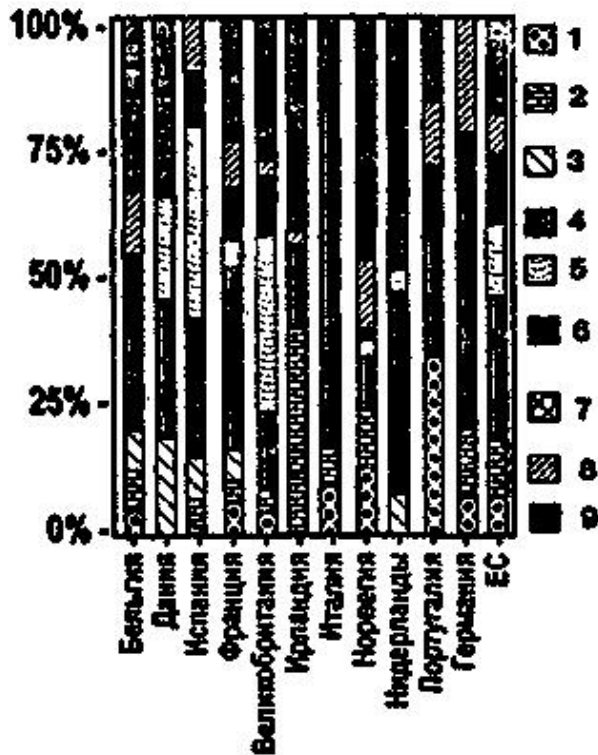


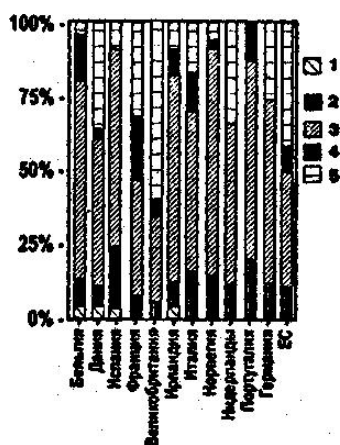
Рис. 3. Эволюция фондов привлеченного капитала в Европе с 1989 по 1992 гг.

Интересно соотношение источников привлеченного венчурного капитала в различных странах ЕС. В частности, в Бельгии, Германии, Ирландии и Норвегии особенно велика доля капитала, полученного от частных инвесторов; в Германии и Ирландии основную роль играют банки; в Германии и Испании пенсионные фонды не проявляют активности на рынке венчурного капитала, несмотря на важность возврата инвестиций, необходимого для выполнения обязательств этих фондов перед бенефициарами системы пенсионного обеспечения;

Германия все еще находится в стадии формирования венчурного капитала, по размерам далеко не соответствующего ее экономической мощи; в Италии и Норвегии важную роль в формировании венчурного капитала играют правительственные организации; в Нидерландах значительная доля прибыли реинвестируется, однако трудно сказать, отражается ли это на отсутствии интереса к деятельности венчурного капитала.

Нужно подчеркнуть, что рассматриваемые данные относятся только к фондам КВК, без учета капитала, непосредственно инвестируемого крупными корпорациями в мелкие предприятия.

Рис. 4. Источники капитала, привлеченного КВК в 1991 г. 1 — корпоративные инвесторы; 2 — частные лица; 3 — правительственные организации; 4 — банки; 5 — пенсионные фонды; 6 — страховые компании; 7 — академические учреждения; 8 — остальные; 9 — реинвестиция прибылей.



Сравнение областей вложения инвестиций, сделанных в 1991 году в различных странах, не всегда связано с их уровнем экономического развития.

При этом можно отметить следующие характерные особенности:

приоритет информационных технологий, к которым относятся аппаратное и программное обеспечение компьютеров, электроника и телекоммуникации — в Нидерландах, Ирландии и Франции;

существенную роль сектора промышленной продукции и услуг, включая автоматизацию промышленности — в Германии, Норвегии и Дании;

доминирующее положение потребительского сектора - в Великобритании, Италии и Ирландии,

значительную долю сектора, называемого "обрабатывающая промышленность", в который входит механическая обработка, — в Испании, Португалии и Ирландии, т.е. в странах со сравнительно дешевой рабочей силой; относительно малый интерес к сектору, охватывающему химию и производство материалов, за исключением Германии и Великобритании, и к сектору энергетики и транспорта, за исключением Норвегии.

Рис. 5. Распределение секторов деятельности инвестиционных фондов в 1992 г.: 1 — информационные технологии; 2 — здравоохранение, биотехнологии; 3 — потребительский; 4 — промышленные продукты и услуги; 5 — энергия, транспортировка; 6 — химикалии и материалы; 7 — остальная обрабатывающая промышленность; 8 — услуги; 9 — остальные.

Очень поучителен сравнительный анализ фаз развития компаний, поддержанных венчурным капиталом, который выполнен на основе опыта Европейских КВК за последнее десятилетие.

Характерные особенности:

почти полное отсутствие инвестиций в фазе начального развития компании (вследствие очень высокой степени риска вложений на этой стадии) при доминировании ин-вестиций в фазе расширения;

активная деятельность по выкупу своих долей у КВК предприятиями Великобритании, Франции и Дании.

Рис. 6. Соотношение активности КВК на различных стадиях инвестирования: 1 — зарождение фирмы; 2 — начало деятельности; 3 — расширение; 4 — акционирование; 5 — выкуп.

Доля соглашений о создании транснациональных синдикатов пока еще достаточно мала (табл.3).

Таблица 3

	1989	1990	1991	1992
Отсутствие синдикатов	41,1»	40,0%	46,6%	39,2%
Национальные синдикаты	51,3%	39,7%	34,0%	44,3%
Транснациональные синдикаты	7,6%	20,3%	19,4%	16,4%

Соответственно портфели фондов венчурного капитала остаются в основном национальными. В табл.4 сравнивается направленность инвестиций, вложенных в период с 1989 по 1992 годы фондами венчурного капитала.

наконец, даже в рамках этого не претендующего на полноту анализа нельзя не остановиться на способе возврата капиталовложений, который является предметом особой заботы КВК.

В табл.5 показаны объемы различных способов возврата инвестиций каждого типа в 1991 и 1992 годах. В силу меньшей роли фондовых бирж и систем, аналогичных американской системе автоматической котировки акций, в Европе более 40% от общего объема возврата капиталовложений составляет реализация инвестиций в виде продаж компаний стратегическому партнеру.

Таблица 4

	1989	1990	1991	1992

Внутри страны	87,9%	86,6%	90,6%	89,0%
В неевропейские страны	3,2»	2,7%	2,9%	3,1%
В другие страны Европы	8,9%	10,8%	6,5%	7,9%

Таблица 5

	1991г.		1992г.	
Распродажа товаров	0,83 млрд ЭКЮ	41,5%	0,96 млрд.экю	40,6%
Распродажа ценных бумаг	0,19 млрд.ЭКЮ	9,5%	0,41 млрд.экю	17,4%
Другие виды	0,36 млрд.ЭКЮ	18,0%	0,33 млрд.экю	14,0%
Всего	2,00 млрд ЭКЮ	100%	2,36 млрд ЭКЮ	100%

Характер возврата капиталовложений позволяет оценить уровень доступа поддерживаемых КВК малых предприятий на национальные фондовые биржи. Этот уровень наиболее высок в Великобритании.

Потребность в транснациональном венчурном капитале в Европе Существенное развитие робко зарождающегося европейского транснационального венчурного капитала неизбежно скорее в силу экономической логики, чем в связи с введением единого Европейского рынка.

В течение восьмидесятых годов группы венчурного капитала активно развивались внутри своих стран в относительно легких условиях, что было обусловлено как новизной венчурного капитала в Европе, так и экономическим ростом конца восьмидесятых, особенно благоприятных для развития молодых компаний.

За начальным периодом роста венчурного капитала следует период зрелости, характеризующийся увеличением размера инвестиций в уже начавшиеся и совершенно новые разработки. Эта тенденция наиболее заметна для высокотехнологичных компаний. Например, в настоящее время инвестиции порядка нескольких миллионов франков являются для Франции обычным делом, тогда как несколько лет назад размер инвестиции в начальные фазы не превышал нескольких сотен тысяч франков.

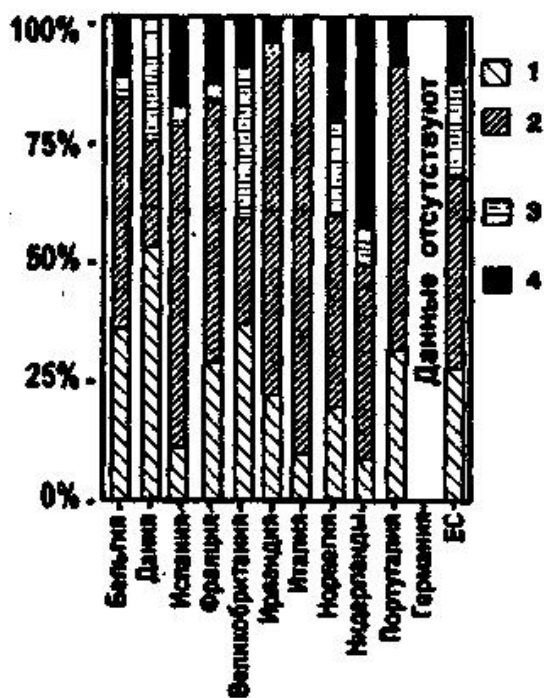


Рис. 7. Изъятие капиталовложений в странах ЕС в 1991г. 1 — списание; 2 — распродажа товаров; 3 — открытая распродажа ценных бумаг; 4 — другое.

наконец, предприниматель, особенно в области высоких технологий, в поиске более крупных инвестиций, стремился подыскать инвесторов, способных привлечь партнеров по меньшей мере на европейском уровне или, что предпочтительнее, на других крупнейших мировых рынках — в Соединенных Штатах и Японии. В ряде областей, например, здравоохранении или компьютерной технологии, проекты могут осуществляться только на международном уровне, и необдуманные союзы с национальными промышленниками часто приводят к быстрой "кончине" многообещающих проектов, так что предприниматели все больше и больше полагаются на ответственность международных финансовых инвесторов.

Трудности, испытываемые транснациональным венчурным капиталом. Можно привести многочисленные примеры трудностей, с которыми сталкиваются

группы венчурного капитала при ведении дел за рубежом (помимо языкового барьера, значение которого в бизнесе, где определяющую роль играют отношения между людьми, ни в коем случае нельзя недооценивать).

Трудности, связанные с финансами, налогами и законодательством. Отсутствие общеевропейского стандарта на анализ хозяйственной деятельности затрудняет понимание иностранцем представленной ему официальной отчетности. Аналогичным образом в разных странах ЕС различны обязанности аудиторов, официально утверждающих отчеты компании.

В разных странах неодинаковы не только ставки налогового обложения, но и методы расчета причитающейся суммы налога с доходов корпораций. Так, во Франции возможен перенос отчислений по налогам на другой срок. Однако, в отличие от Германии, во Франции невозможен зачет потерь при уплате налога за предыдущие финансовые годы.

Существуют и проблемы различий в законодательстве, касающиеся управления компаниями и ответственности администрации. Так, в латинских странах Европы акционеры, а не администрация, могут быть официально признаны ответственными за руководство компанией, что, разумеется, может служить препятствием для групп венчурного капитала.

## Проблемы, связанные с техническими нормами

Существенную роль может играть получение разрешения на использование продукции данного качества в другой стране. Например, отсутствие европейских норм может является существенным препятствием для распространения конкретного продукта по всему ЕС. В отличие от этого, американский и японский рынки имеют более высокий уровень гармонизации. Так, утверждение 'какого-либо продукта фармацевтической фирмы американским Управлением по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (Food and Drug Administration, FDA), которое ответственно за одобрение лекарств и пищевых продуктов, немедленно дает доступ на рынок из 250 миллионов потребителей, тогда как каждая европейская страна все еще ревниво поддерживает свой суверенитет в этом отношении. Этот феномен побуждает предпринимателей искать финансовых партнеров, имеющих доступ в США, и, напротив, эксклюзивные права в какой-то стране Европы не дают решающего рыночного преимущества. .

Соответственно, если группа венчурного капитала не имеет своего представительства другой стране и не знает структуры местных органов власти, трудно определить, сколько времени потребуется на получение одобрения ее продукции.

### Экономические проблемы

Необходимо понимание среды, в которой будет действовать создаваемая инновационная компания, что выходит далеко за рамки простого знания таких факторов, как процентная ставка или условия проведения банковских операций. Инвестор должен ясно представлять себе роль различных экономических участников, в первую очередь таких, как коммерческие банки и правительственные агентства на национальном, региональном и местном уровне, которые будут вовлечены в распространённые технологии или предоставление дальнейшего финансирования.

Основную роль играют коммерческие банки, поскольку их поведение и уровень приемлемого для них риска могут существенно влиять на последующее развитие предприятия. Допустимое коммерческими банками отношение задолженности к собственному капиталу в разных странах различно и непосредственно влияет на применение имеющихся финансовых инструментов.

### Проблемы различия культур

Вне всякого сомнения, самыми важными являются трудности, связанные с различиями в национальных культурах.

Помимо "общественной ценности" предпринимателя, различной в разных странах, воздействие различия культуры сказывается в том, как воспринимают акционеры свое совладение компанией и свои права в этом плане. В латинских странах основатели фирмы всеми силами стараются сохранить в своих руках большую часть капитала, тогда как в англосаксонских странах, за исключением Германии, основатели компании гораздо легче относятся к тому, что они находятся в меньшинстве среди акционеров своей фирмы. Разумеется, это влияет и на уровень информации, которую основатели фирмы готовы предоставить финансовым инвесторам, причем этот уровень снижается до абсолютного минимума в тех странах, где капитализм является по культуре наследственным.

Соответственно, законные обязанности большинства и меньшинства акционеров далеко не одинаковы в разных странах.

При ведении переговоров между представителями латинских, скандинавских и англосаксонских стран Европы культурные различия часто доходят до культурного антагонизма. Однако постепенно эти различия все более сглаживаются, поскольку в деловых отношениях на Европейском континенте ощущается все возрастающее преобладание американского стиля.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Индустрия венчурного капитала использует различные способы увеличения эффективности транснациональных действий, что должно постепенно проявиться и в России. Все более и более распространенным становится установление регулярных рабочих отношений между различными национальными группами венчурного капитала. Крупнейшие наиболее амбициозные группы венчурного капитала, не колеблясь, создают отделения в других странах. Наиболее успешно действующие крупные банки уже имеют сеть своих отделений по всей Европе. Некоторые из них активны и как инвесторы венчурного капитала.

Распространенной формой является создание европейских инвестиционных фондов, управляемых в конкретной стране местными национальными группами. Обычно такие фонды пользуются определенными льготами по налогообложению, определяемыми величиной привлеченного иностранного капитала, инвестированного в национальную экономику.

Политика Европейского Сообщества способствует становлению взаимоотношений между фондами венчурного капитала и владельцами предприятий посредством создания специальных программ, согласно которым деньги ЕС вместе с фондами венчурного капитала участвуют в создании синдикатов для инвестиций в бизнес ЕС.

Известно об открытии венчурных региональных фондов Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) в России, однако в целом венчурное инвестирование новых фирм, которое существенно уменьшает риски ассоциированных инвесторов за счет распределения долей их средств в различные проекты, находящиеся в различной стадии, еще не началось и только должно получить свое развитие. При должном внимании к становлению венчурного капитала следует ожидать закономерного расцвета инновационных малых предприятий, основанных на намерении коммерциализировать технологии.

## Вопросы

1. Дайте характеристику каждой из трех групп, возможных инвесторов в инновационной деятельности - банкам, стратегическим партнерам, венчурным инвесторам.
2. Опишите основные стадии финансирования компании венчурным фондом.
3. Назовите основные отличительные черты работы венчурного капитала с фирмой.
4. Назовите основные особенности выхода венчурного капитала из фирмы.
5. Назовите особенности создания и функционирования венчурных фондов в США и Европе.

6. Назовите основные проблемы, связанные с использованием венчурного капитала.



## Образец контрольной работы

### Работа №1.

Заполнить таблицу: «Этапы финансирования малого инновационного предприятия (фирмы) (МИП)»

Стадии (этапы)	Действия создателей МИП	Потребности МИП в ресурсах	Действия венчурного фонда	Риск для венчурных фондов	Прибыль венчурных фондов
Достартовый этап (до одного года)					
Стартовый этап (первый год работы фирмы)					
Первая стадия развития					
Стадия расширения					
Третья стадия развития					
Четвертая стадия развития					
Этап обеспечения ликвидности («выход» из совместной деятельности венчурного фонда и МИП)					

*ФОС по дисциплине «Принципы венчурного инвестирования и оценки бизнеса»  
представлены в соответствующем УМК.*

Программа составлена в соответствии с требованиями ОС ВО РУДН

**Разработчик:**

К.э.н., доцент  
кафедры Финансы и кредит  
экономического факультета

\_\_\_\_\_

подпись

Д.П. Карпова

**Руководитель программы**

К.э.н.,

\_\_\_\_\_

подпись

С.Г. Главина