

Тумина Т.А.

канд. экон. наук, профессор

Городнова О.П.

аспирант Московский государственный открытый университет

Заложники... будущего

к проблеме определения экономической сущности
венчурного капитала

Венчурный капитал – относительно новое для России понятие. Этот термин до недавнего времени был известен у нас лишь немногим специалистам в области финансового менеджмента и, может быть, тем, кто занимался прямым инвестированием. Те же немногие русскоязычные публикации, что были посвящены венчурному инвестированию, являлись в основном переводами материалов, опубликованных за рубежом.

Название «венчурный» происходит от английского «venture» – «рискованное предприятие или начинание». Сам термин «рисковый» подразумевает, что во взаимоотношениях капиталиста-инвестора и предпринимателя, претендующего на получение от него денег, присутствует элемент авантюризма. И это на самом деле так. Рисковое (венчурное) инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или залога, в отличие, например, от банковского кредитования. Однако

необходимо заметить, что однозначного подхода к определению венчурного инвестирования в настоящее время нет.

Алексей Бочкарев, исполнительный директор «Гильдии промышленных аудиторов и консультантов» в своей статье «Опыт венчурного предпринимательства в Великобритании» дает следующее определение: «Венчурный капитал – это инвестиции, которые вкладываются в акции венчурных предприятий, еще не котирующихся на биржах, на всех этапах развития этих предприятий, вплоть до этапа, когда венчурный капитал заменяется на фондовый».

В США сферу действия этого понятия часто ограничивают лишь ранними стадиями создания нового бизнеса и инвестициями в высокие технологии. Европейская ассоциация венчурного инвестирования (European Venture Capital association – EVCA) после продолжительных дискуссий в комитетах предложила следующее определение понятия «венчурный капитал»: «Акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирую-

щие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях».

Таким образом, венчурный капитал можно определить как капитал, вкладываемый специализированными фирмами, которые инвестируют и одновременно участвуют в управлении молодыми компаниями, чьи ценные бумаги не котируются на фондовом рынке. Целью является высокий доход от инвестиций. Инвестиции венчурного капитала имеют следующие основные характеристики:

- являются долговременными – от 3 до 7 лет;
- объектами инвестирования являются компании, способные, по мнению венчурного капиталиста, к быстрому увеличению собственной рыночной стоимости за счет разработки и внедрения инноваций или реинжиниринга бизнес-процессов;
- инвестор посредством управляющей компании осуществляет контроль над инвестициями через сотрудничество с командой управляющих инвестируемой компании с целью оказания поддержки и консультаций, опирающихся на экспертизу, опыт и контакты венчурных капиталистов, что увеличивает ценность инвестиций;
- доходы от вложений капитала в большей степени имеют форму прироста стоимости капитала в конце периода инвестиций.

Венчурные фонды или компании предпочитают вкладывать капитал в фирмы, чьи акции не обращаются в свободной продаже на фондовом рынке, а полностью распределены между акционерами - физическими или юридическими лицами. Инвестиции направляются либо в акцио-

венчурный инвестор в обмен на вложенные средства желает получить долю в инвестируемом бизнесе

нерный капитал закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций, либо предоставляются в форме инвестиционного кредита, как правило, среднесрочного по западным меркам, на срок от 3 до 7 лет.

На практике, однако, наиболее часто встречается комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой часть средств вносится в акционерный капитал, а другая предоставляется в форме инвестиционного кредита.

Целью венчурного инвестора, как правило, не является приобретение контрольного пакета акций компании (во всяком случае, при первичном инвестировании). И в этом его коренное отличие от «стратегического инвестора» или «партнера». Последний зачастую изначально желает установить контроль над компанией, интересующей его по тем или иным соображениям. Но это не значит, что венчурный капиталист, соглашаясь на пакет акций меньше контрольного, сознательно устраняется от участия в управлении и контроле над принятием решений по вопросам жизнедеятельности компании. Даже если пакет акций, получаемый в обмен на финансовые вложения, невелик, венчурный инвестор

вводит в совет директоров своего менеджера (группу менеджеров), который (которая) контролирует принятие решений и участвует в управлении в форме, определенной договором между инвестором и инвестируемой компанией.

Необходимо заметить, что участие менеджеров венчурной компании в управлении инвестируемой компанией может быть выгодно обоим партнерам. Современные венчурные компании с хорошей репутацией играют активную роль в деятельности профинансированных фирм, участвуя в текущем управлении и стратегическом планировании этих фирм. Они не только финансируют, но и «пестуют» и «взрачивают» фирмы. Венчурные капиталисты предоставляют инвестируемым фирмам следующие ценные услуги:

- финансовые консультации;
- консультации по вопросам корпоративной и маркетинговой стратегии;
- новые идеи относительно развития фирмы и противодействия застою;
- контакты и информацию о рынке;
- подбор управленческого персонала для фирмы.

Приобретая пакет акций или долю, меньшую, чем контрольный пакет, инвестор рассчитывает, что менеджмент компании будет использовать его деньги в качестве финансового рычага (financial leverage) для того, чтобы обеспечить более быстрый рост и развитие своего бизнеса. Ни инвестор, ни его представители не берут на себя никакого иного риска (технического, рыночного, управленческого, ценового и пр.), за исключением финансового. Все перечисленные риски несет на себе инвестиционная компания и ее менеджеры. При этом принадлежность контроль-

ного пакета менеджерам компании является еще одним предпочтением венчурного инвестора. Имея у себя контрольный пакет, менеджеры сохраняют все стимулы для активного участия в развитии бизнеса.

Принимая во внимание тот факт, что венчурный инвестор в обмен на вложенные средства желает получить долю в инвестируемом бизнесе, можно сделать вывод, что венчурные инвестиции по своей сути ближе всего к акционерному способу финансирования. Однако венчурное инвестирование в тех или иных пропорциях может включать в себя также долговое финансирование через предоставление инвестиционных кредитов, а также лизинговое финансирование и частично финансирование из государственных источников. Эта «ниша» на рынке капиталов при слабости фондового рынка и недостаточной развитости банковского кредитования (как сегодня в России) может увеличиваться за счет вхождения в нее всех проектов по расширению производства.

Литература

1. *Венчурное финансирование инновационных проектов / Сост. и ред. А.М. Балабан, М.А. Балабан. – М.: АНХ, 1999. – 247 с.*
2. *Венчурное финансирование: теория и практика / Сост. д.т.н. Н.М. Фонштейн. – М.: АНХ, 1998. – 272 с.*
3. *Гулькин П. Венчурное инвестирование – немного истории и статистики // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 6. – С. 20-22.*
4. *Гулькин П. Как работают венчурные инвесторы // Рынок ценных бумаг. – 1999. – № 6. – С. 23-26.*