

мости этими странами, повышение их роли в мировом развитии, тенденция к региональному сотрудничеству и экономической интеграции в целях решения проблем национальной экономики.

С.А. Егоров
БГЭУ (Минск)

МЕХАНИЗМ ВЕНЧУРНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Венчурные инвестиции направляются на финансирование инновационных проектов, целью которых является создание новых видов техники, технологии, новых видов продуктов, услуг и их коммерциализация. В развитых странах сфера венчурного капитала — это движущая сила развития экономики инновационного типа. Механизм венчурного инвестирования выступает как эффективное средство привлечения и распределения инвестиций в высокорискованные инновационные проекты, финансирование которых не под силу отдельным предприятиям.

При инвестировании в венчурные проекты существует определенное противоречие. С одной стороны, венчурные проекты обладают очень высокой доходностью, с другой стороны, они обладают очень высоким риском. Поэтому один инвестор не способен взять на себя весь риск инвестирования в венчурный проект. Решить эту проблему позволяет использование модели венчурного фонда, финансирующего портфель проектов. С одной стороны, высокий риск распределяется между инвесторами фонда, с другой — портфель позволяет снизить общий риск инвесторов за счет диверсификации и распределения риска между множеством проектов.

Процесс венчурного инвестирования имеет определенную последовательность этапов (жизненный цикл венчурных инвестиций). Выделяются следующие этапы работы фонда с инвестиционными средствами: 1) создание венчурного фонда; 2) отбор проектов и заключение сделок по их финансированию; 3) инвестирование; 4) послеинвестиционное управление и поддержка проектов, управление портфелем проектов; 5) управление выходом из бизнеса.

Создание фонда. Чтобы начать функционировать, венчурный фонд должен аккумулировать необходимые для этого фи-

нансовые ресурсы. Размеры фондов колеблются от нескольких миллионов до нескольких сот миллионов долларов.

Венчурный институт может быть образован либо как самостоятельная компания, либо существовать в качестве незарегистрированного образования как ограниченное партнерство.

Управляющая компания, как правило, имеет право на ежегодную компенсацию (management charge), обычно составляющую до 2,5 % от первоначальных обязательств инвесторов (investor's initial commitments). Кроме того, управляющая компания или частные лица, сотрудники управленческого штата, равно как и генеральный партнер (general partner), могут рассчитывать на так называемый процент от прибыли фонда ("carried interest"), обычно достигающий 20 %. Чаще всего этот процент не выплачивается до тех пор, пока инвесторам не будут полностью возмещены суммы их инвестиций в фонд и, кроме того, заранее оговоренный возврат на их инвестиции (hurdle).

За первые четыре-пять лет существования венчурного фонда его средства должны быть полностью использованы, т.е. распределены в виде инвестиций.

Отбор проектов и заключение сделок по их финансированию. После завершения сбора средств (fund closing) венчурного фонда, собственно, и начинается сам процесс "венчурирования" (venturing) — практическая работа по поиску, нахождению, выбору, оценке и вхождению в инвестируемую компанию.

После того, как компания попадает в поле зрения венчурного капиталиста, начинается долгий и непростой процесс взаимного "ухаживания", который носит название "тщательное наблюдение" или "изучение" (due diligence). Рассмотрению подвергаются все аспекты состояния компании и бизнеса. По результатам такого исследования, если принимается положительное решение, составляется инвестиционное предложение или меморандум (investment offer или memorandum), где суммируются все выводы и формулируется предложение для инвестиционного комитета (investment committee), который и выносит окончательное решение.

Инвестирование и финансирование проектов. Венчурные фонды крайне редко дают кредит в классическом его понимании. Они инвестируют основную часть своих финансовых ресурсов в покупку корпоративных ценных бумаг, вплоть до контрольного пакета, но не через фондовую биржу, как это

обычно делают портфельные инвесторы, а напрямую у предприятия.

Выделяют следующие основные *формы* инвестирования в венчурные проекты.

1) Инвестиции направляются в акционерный капитал (equity investment или financing) закрытых или открытых акционерных обществ в обмен на долю или пакет акций,

2) Финансовые средства предоставляются в форме инвестиционного кредита (debt financing), обычно среднесрочного — по западным меркам на срок от 3 до 7 лет.

3) Комбинированная форма венчурного инвестирования, при которой часть средств вносится в акционерный капитал, другая — предоставляется в форме инвестиционного кредита. На практике эта форма наиболее часто встречается.

Послеинвестиционное управление и поддержка проектов. Венчурный фонд кровно заинтересован в высокой котировке акций предприятия-реципиента, так как основным его доходом является курсовая разница между покупкой и продажей пакетов акций. Чтобы содействовать росту курсовой стоимости ценных бумаг, фонд венчурного капитала принимает активное участие в управлении предприятием и в консультировании его высшего руководства. Как правило, уполномоченный представитель фонда входит в состав совета директоров. Более того, нередко представитель имеет право вето при обсуждении стратегических вопросов, что позволяет минимизировать риск принятия непродуманных решений.

Управление выходом из бизнеса. Выход (exit) из бизнеса — это процесс продажи венчура. Период пребывания венчурного инвестора в компании носит наименование “совместного проживания”.

Венчурный фонда может осуществить выход из портфельной компании (венчура) посредством:

— продажи на открытой бирже, что для Республики Беларусь и России пока не представляется возможным (мы готовы покупать только акции таких компаний, как Газпром или РАО ЕЭС);

— продажи венчура крупной компании, (таких примеров в России пока что очень мало (но уже есть);

— продажи партнерам по бизнесу (и это тоже очень редкий для нас пример).