

К ВОПРОСУ О ВЕНЧУРНОМ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВЕ В КОНТЕКСТЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Рассмотрены проблемные вопросы, связанные с организацией венчурного бизнеса, его правового регулирования. Обосновывается необходимость совершенствования организационно-правовых форм венчурной деятельности, методов управления инвестиционными рисками.

Введение. Экономические и политические процессы, кризисные явления, происходящие во всём мире, не обошли стороной и Республику Беларусь, что отразилось на формировании и функционировании финансовых рисков, потребовав совершенствования законодательной базы, наработки правоприменительной практики. Это дало толчок развитию новых организационно-правовых структур, таких как венчурные фонды, венчурные фирмы, синдицированные инвесторы и т. д.

Основная часть. Венчурные фирмы, осуществляющие предпринимательскую деятельность, являются временными организационными структурами, создаваемыми для решения проблем конкретной организации, нуждающейся в капитале. Данные организации характеризуются высокой активностью, которая объясняется прямой личной заинтересованностью работников фирмы и партнёров по венчурному бизнесу в успешной коммерческой реализации разработанных идей, технологий, изобретений с минимальными затратами [1, с. 247].

Создаются венчурные фирмы на договорной основе и на денежные средства, полученные путём объединения средств, как правило, нескольких юридических или физических лиц (либо и тех и других одновременно) либо на вложения и кредиты крупных компаний, банков, частных фондов и государства.

Характерной особенностью инвестирования в венчурный бизнес является вложение финансовых средств без всяких гарантий и материального обеспечения со стороны венчурных фирм. Венчурные фирмы небольшого размера, как правило, заняты разработкой научных идей и превращением их в новые технологии и продукты [2, с. 36].

На современном этапе роль малого бизнеса в научных исследованиях и разработках существенно возросла. Это связано с тем, что научно-техническая революция дала мелким и средним внедренческим и высокотехнологичным фирмам современную технику, соответствующую их размерам (микропроцессоры, микроЭВМ, микрокомпьютеры), позволяющую вести производство и разработки на высоком техническом уровне и требующую сравнительно доступных затрат. Инициаторами такого предприятия чаще всего выступает небольшая группа лиц: талантливые инженеры, изобретатели, учёные, менеджеры-новаторы, желающие посвятить себя разработке перспективной идеи и при этом работать без ограничений, неизбежных в лабораториях крупных фирм, подчинённых в своей деятельности жёстким программам и централизованным планам. Такой метод организации исследований позволяет максимально использовать потенциал научных кадров, освобождающихся в этом случае от влияния бюрократии. Рисковые предприятия — это своеобразная форма защиты талантов от потерь на стартовых участках инновационного процесса, когда новизна научной или технической идеи мешает её восприятию административными руководителями фирмы. Преимущества венчурного бизнеса — гибкость, подвижность, способность мобильно переориентироваться, изменять направления поиска, быстро улавливать и апробировать новые идеи.

Стремление к прибыли, давление рынка и конкуренции, конкретно поставленная задача, жёсткие сроки вынуждают разработчиков действовать результативно и быстро, интенсифицируют исследовательский процесс. Сами крупные корпорации, имея дорогостоящее оборудование и устойчивые позиции на рынке, не очень охотно идут на технологическую перестройку производства и разного рода эксперименты. Значительно более выгодно для них финансировать мелкие внедренческие фирмы и, в случае успеха последних, двигаться по проторённому ими пути. Существует множество определений того, что такое венчурное финансирование, но все они так или иначе сводятся к его функциональной задаче: способствовать росту конкретного бизнеса путём предоставления определённой суммы денежных средств в обмен на долю в уставном капитале или некий пакет акций.

Венчурный инвестор, стоящий во главе фонда или компании, не вкладывает собственные средства в компании, акции которых он приобретает, а является при этом посредником между синдицированными (коллективными) инвесторами и предпринимателем. В этом заключается одна из самых принципиальных особенностей данного типа инвестирования. Венчурный инвестор, независимо от его организационной формы, вкладывает деньги в покупку акций компаний, которые имеют хороший

потенциал роста стоимости — в среднем 30% в среднегодовом исчислении при горизонте инвестирования в 3—5 лет. При этом он не хочет покупать контрольный пакет, но хочет иметь возможность (в случае роста существенно меньше ожидаемого) продать не только свой пакет, но и больший (сам или в партнёрстве с другими собственниками), чтобы получить лучшую стоимость при выходе из проекта [3, с. 136].

Венчурный инвестор предпочитает не вмешиваться в оперативное управление, но быть активным участником стратегического управления, иметь полный доступ к информации о всех сторонах работы компании. Не требуя залога для инвестиций в компанию, венчурный инвестор забирает часть акций и становится непосредственным участником бизнеса. С одной стороны, венчурный капиталист самостоятельно принимает решение о выборе того или иного объекта для внесения инвестиций, участвует в работе совета директоров и всячески способствует росту и расширению бизнеса этой компании. С другой — окончательное решение о производстве инвестиций принимает инвестиционный комитет, представляющий интересы инвесторов. В конечном итоге получаемая венчурным инвестором прибыль принадлежит только инвесторам, а не ему лично. Он имеет право рассчитывать только на часть этой прибыли.

Цель таких инвесторов — вложив деньги сейчас, в течение 3—5 (иногда чуть больше) лет получить их назад, но с гораздо большей доходностью, чем в банке. Средняя норма годовой доходности за период нахождения венчурного инвестора в проекте, на которую обычно ориентируются такие инвесторы при выборе компании, — 30—35% годовых. Здесь принимаются во внимание график реального прихода денег в компанию и график получения инвестором денег назад. Как правило, возвращаются деньги двумя способами: через дивиденды на акции и через продажу этих акций в момент выхода из проекта.

Последний способ особенно важен для инвестора. Дивиденды во многих случаях в компании во время нахождения в ней инвестора не выплачиваются или выплачиваются в небольшом размере. Все зарабатываемые деньги реинвестируются в развитие и рост. Привлекательность такого вложения для венчурного инвестора — это доход, получаемый от продажи акций в момент выхода из проекта.

Именно поэтому вопросу выхода уделяется очень много внимания на этапе структурирования сделки, заключения договоров и их правового сопровождения. Венчурный инвестор (будь то фонд, инвестиционная компания или индивидуальный инвестор) рассматривает вместе с компанией — получателем средств, куда она собирается вложить деньги, перспективы роста её стоимости, возможности в определённый период времени продать акции (все или принадлежащие только инвестору, или же все акции инвестора и часть акций, принадлежащих другим собственникам). Продажа может быть какому-либо третьему лицу без превращения компании в публичную или же в ходе публичной продажи через биржу, т. е. превращение компании в публичную.

Не исключается при этом и возможность продажи другим совладельцам компании, но такой выход для инвестора обычно наименее желателен. Ведь в первых двух случаях рыночная стоимость пакета автоматически реализуется при продаже, а достижение договорённости о выкупе пакета инвестора при его выходе другими совладельцами — результат сложных переговоров в начале сделки, когда инвестор хочет заложить наиболее высокие показатели в формулу расчёта для выкупа, а потенциальные покупатели — наиболее низкие.

В окончательном выборе пути выхода из проекта большое значение имеет оценка степени риска в обеспечении роста компании, как со стороны существующих собственников, так и со стороны потенциального инвестора. Понятно, что если обе стороны надеются на быстрый (в несколько раз) рост стоимости компании за период планируемого нахождения инвестора в проекте, то инвестор будет больше заинтересован в «свободе рук» при выходе. Другими словами, ему будет не очень интересно связывать себя обязательствами продать свою долю по заранее согласованной цене, ведь реальная рыночная цена ожидается больше [4, с. 116].

Существующие же собственники компании, наоборот, будут больше заинтересованы в договорённости о выкупе по заранее согласованной цене (или формуле этой цены), чтобы иметь возможность получить «премию» в разнице между более высокой рыночной ценой и реальной выкупной ценой. Если же стороны оценивают риски быстрого роста стоимости компании как высокие, т. е. сомневаются, что через 3—5 лет стоимость будет такова, что обеспечит инвестору желаемую возможную прибыль в 30—35%, то собственники компании меньше склонны договариваться о выкупе, а инвестор, наоборот, не против обеспечить себе хоть какую-то доходность. В таком случае инвестор нередко настаивает на том, чтобы в структуру сделки был включён «опцион пут» (put option) — такое условие, когда через определённое количество времени (например, 2—3 года) инвестор имел бы право предложить другим совладельцам выкупить у него пакет по определённой цене (иногда фиксированной, иногда рассчитанной по формуле), а совладельцы в свою очередь должны будут сделать это [5, с. 74].

В ряде случаев ставится вопрос и о «колл-опционе» (call-option), когда инвестор имеет право через определённый период времени потребовать от других совладельцев продать ему определённое количество акций. Это может потребоваться для того, чтобы сформировать более крупный пакет и при продаже третьим лицам получить более высокую цену, ведь при одной и той же стоимости 100% компании цена различных по величине пакетов может отличаться по суммам. Как правило,

классические венчурные инвесторы при входе в компанию не стремятся владеть контрольным пакетом акций, они предпочитают довольствоваться миноритарным пакетом, в большинстве случаев — от 15 до 49%. За исключением ряда фондов, в основном венчурные инвесторы возлагают ответственность за оперативное управление на других совладельцев, оговаривая для себя право принимать активное участие в стратегическом управлении через членство в совете директоров, закрепление права вето по ряду вопросов компетенции общего собрания акционеров и совета директоров, проводить детальный мониторинг текущей хозяйственной деятельности вплоть до назначения своих представителей в финансовые службы компании. Такой подход означает, что инвестор принимает риски, сопряжённые с оперативным управлением компанией, обеспечиваемым другими акционерами. Вот почему, чтобы осознанно воспринять этот риск, потенциальный инвестор тратит много времени и сил в ходе подготовительной стадии сделки: на правовое обеспечение и сопровождение, на изучение компании, т. е. проведение так называемой “due diligence”, на знакомство с командой управленцев, оценку их компетентности, соответствие требованиям роста и т. д. [6].

Заключение. Венчурное инвестирование — это вложение денежных средств или материальных активов в развитие начинающего бизнеса (венчурное инвестирование применяется по отношению не к обычному бизнесу, связанному с торговлей или оказанием услуг, а, как правило, используется для реализации высокотехнологичных бизнес-проектов). Венчурное инвестирование является одним из наиболее эффективных методов финансирования инновационных предприятий. Связано оно и со значительными рисками, поскольку в начале разработки инновационной идеи невозможно спрогнозировать результаты этой разработки.

Венчурное инвестирование не предполагает быстрой отдачи, поскольку в начале своего развития любой высокотехнологичный бизнес нуждается в средствах для разработки и продвижения инновационных продуктов, а также правового закрепления и регулирования. Именно поэтому, многие венчурные инвестиционные проекты реализуются в форме акционерных обществ, что позволяет привлекать значительный внешний капитал.

Список цитируемых источников

1. Экономика Республики Беларусь в системе мирохозяйственных связей : учеб. пособие / Г. А. Шмарловская. [и др.] ; под ред. Г. А. Шмарловской. Минск : БГЭУ, 2006. 253с.
2. Давыдова Н. Инвестиционно-финансовое обеспечение инновационного развития экономики Республики Беларусь // Банкаўскі веснік. 2008. № 34 (снежань). С. 36—41.
3. Макроэкономика : учеб. пособие для студентов заоч. и дистанцион. форм обучения учреждений, обеспечивающих получение высшего образования по эконом. специальностям / Т. С. Алексеенко [и др.] ; под ред. Л. П. Зеньковой. Минск : ИВЦ Минфина, 2007. 380 с.
4. Янковский К. П., Мухарь И. Ф. Организация инвестиционной и инновационной деятельности. СПб. : Питер, 2010. 448 с.
5. Венчурный капитал и прямое инвестирование в России : сб. ст. и выступлений. СПб. : РАВИ, 2009. 164 с.
6. Там же. С. 75—76.

The problems of organization devoted to issues of business vature of its legal regulation. The validity of the need to improve the venture capital activities of management of investment risks

УДК 349

И. Р. Дзюк

Учреждение образования «Барановичский государственный университет», Барановичи

ПРАВОВАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА НАПРАВЛЕНИЙ СПОРТА ИНВАЛИДОВ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Рассмотрены основные направления спорта инвалидов: паралимпийское, дефлимпийское, специальное олимпийское, а также организации, их возглавляющие. Автор предлагает обеспечить равные условия развития для всех направлений спорта инвалидов, а также развивать формирование подотрасли спортивного права — адаптивного права.

Введение. В настоящее время в мировом сообществе сложилось три основных направления спорта инвалидов (адаптивного спорта): паралимпийское (для лиц с нарушением зрения и опорно-двигательного аппарата), дефлимпийское (для лиц с нарушением слуха), специальное олимпийское (для лиц с нарушением интеллекта). Эти направления возглавляют: Международный паралимпийский