

Научно-образовательный материал
«Финансирование инноваций с помощью венчурного капитала и фондов
прямых инвестиций»

Состав научно-образовательного коллектива:

Груздева Елена Владимировна

кандидат экономических
наук, доцент

Москва 2011 г.

Н6 1.6.1

"Разработка модели взаимодействия студенческого сообщества с предпринимательской средой в рамках студенческого бизнес-инкубатора и студенческого бизнес-клуба"

Научно-образовательный материал «Финансирование инноваций с помощью венчурного капитала и фондов прямых инвестиций»

I. ОРГАНИЗАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

- 1. Автор курса – Груздева Елена Владимировна, кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономики инноваций экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова*
- 2. Объем курса –12 аудиторных часов*
- 3. Аннотация курса*

Современный период развития российской экономики характеризуется возникновением и развитием целого ряда принципиально новых форм предпринимательской деятельности. Такие изменения в экономике обуславливают необходимость качественно новых подходов к подготовке предпринимательских кадров, которые предполагают не только овладение новыми знаниями, но и умение пользоваться ими на практике. Важная часть этих знаний – постижение основ и правил экономического поведения хозяйствующих субъектов в системе современного инновационного предпринимательства.

Венчурное финансирование, как высоко рискованное финансирование, имеет определенные особенности, которые необходимо принимать во внимание при изучении курса, при оценке венчурных проектов на практике с целью предоставления финансирования (отказа в предоставлении финансирования).

Основные объекты, рассматриваемые в курсе - малые и средние инновационные компании – самостоятельные хозяйствующие субъекты в различных сферах экономики, ведущие свою деятельность на коммерческой основе. Таким образом, в эту категорию входят не только предприятия производственного или производственно-торгового типа, но и хозяйственные организации других сфер деятельности, производящие товары и

услуги как для производственного, так и для личного потребления. Объектом изучения в данном курсе не являются бюджетные организации и учреждения, не ведущие самостоятельной коммерческой деятельности. Предметом изучения в данном курсе являются организационно-экономические проблемы управления привлечением и использованием финансовых ресурсов инновационной компании от стадии зарождения идеи и создания компании до стадии развития (from startup to development), что обосновывает актуальность данного курса.

4. Цель курса

Основная цель данного курса - изучить элементы теории и практики с помощью венчурного капитала и фондов прямых инвестиций, процессов подготовки документации и привлечения капитала, а также основные моменты принятия решений по управлению деятельностью компании на ранней стадии: взаимосвязь между стратегическими, юридическими, человеческими и финансовыми аспектами.

5. Задачи курса.

- Изучить основные аспекты создания инновационной компании и его работы на ранней стадии.
- Знать этапы и источники финансирования новых предприятий.
- Научиться построению финансовых прогнозов как одному из основных разделов бизнес-плана.
- Научиться определять способы возможного выхода инвестора: отраслевая или стратегическая продажа, продажа компании финансовому инвестору, выкуп доли предпринимателем или менеджментом, вывод компании на публичный рынок, списание или ликвидация.
- Получить представление о структуре финансовой отчетности компании и взаимосвязи между различными отчетными формами.

6. Место курса в профессиональной подготовке выпускника.

Модуль предназначен для представителей инновационного бизнеса с базовым естественно-научным или техническим образованием. Область переподготовки включает широкий круг вопросов, связанных с базовыми принципами управления финансовыми ресурсами инновационной компании.

7. Предварительные требования для изучения курса:

Слушатели должны обладать необходимым минимум знаний в сфере базовых знаний по макроэкономике, микроэкономике, математической статистике, эконометрике. Желательно знание основ бухгалтерского учета и анализа финансовой отчетности, теории фирмы, финансовых рынков, банковского дела, инвестиций.

8. Требования к уровню освоения дисциплины

Изучив дисциплину слушатели должны

- Знать системы привлечения венчурного финансирования (типы венчурного капитала, финансовые инструменты в зависимости от стадии развития бизнеса, специфики отрасли, продукта, бизнес-модели);
- Уметь разрабатывать финансовые стратегии инновационной компании от стадии зарождения идеи и создания компании до стадии развития (from startup to development);
- Уметь использовать возможности финансовых рынков для достижения текущих и стратегических целей венчурной компании/инвестора;
- Владеть инструментами по структурированию сделки с венчурным инвестором, навыками по подготовке документации, необходимой для привлечения капитала и заключения сделки;
- Получить навыки анализа рисков, с которыми сталкиваются венчурные компании и инвесторы;
- Владеть навыками подготовки/анализа презентаций венчурных проектов.

9. Формы работы слушателей

В рамках курса предусмотрены лекции, решение финансовых задач по ходу изучения конкретных тем курса, обсуждение проблемных вопросов, заранее данных для подготовки, обсуждение и анализ домашних заданий.

В самостоятельную работу слушателя входит изучение основной и дополнительной литературы по курсу, выполнение домашних заданий, подготовка реферата по выбранной студентом теме или по предложенной преподавателем теме, подготовка докладов и сообщений по различным темам курса, разработка кейсов, подготовка проектов.

10. Виды аттестации

Текущий контроль проводится в форме работы на семинарах и написания домашних работ. Промежуточный контроль проводится в форме тестов для проверки усвоения изучаемого материала и решения финансовых задач по конкретным темам курса. Контрольные работы. Тесты для проверки изучаемого материала.

Итоговая оценка по курсу складывается из:

- оценки текущей активности во время занятий, домашних заданий, самостоятельной работы - 60% итоговой оценки
- экзаменационной оценки 40% итоговой оценки

Все формы контроля проводятся в виде письменных заданий. Максимально возможный балл – 100 баллов. Итоговая оценка определяется, исходя из набранных баллов, и переводится в пятибалльную систему следующим образом:

- количество набранных баллов больше или равно 80 – «отлично»,
- количество набранных баллов больше или равно 60 - «хорошо»,
- количество набранных баллов больше или равно 40 - «удовлетворительно»,
- количество набранных баллов меньше 40 - «неудовлетворительно».

II. СОДЕРЖАНИЕ КУРСА

1. Разделы курса.

- Введение в финансы инновационной компании. Финансирование на разных этапах развития инновационной компании.

- Технологии (механизмы) венчурного финансирования и типовая структура сделки.
- Закрытие типовой сделки с использованием венчурного финансирования.
Варианты выходов (exit)

2. Темы и краткое содержание

Тема 1. Введение в финансы инновационной компании. Финансирование на разных этапах развития инновационной компании.

Общая характеристика прямых инвестиций и венчурного капитала: методологические основы изучения. Общая характеристика венчурного капитала: сущность, свойства, цикл венчурного финансирования. Стадии цикла венчурного капитала и их характеристики: посевная стадия, стадия старт-ап, стадия раннего роста, расширения, поздняя стадия инвестиционного процесса. Доинвестиционная и постинвестиционная стоимость инновационной компании. Организация финансирования инновационной деятельности. Формирование структуры капитала инновационной компании в процессе инвестиционной сделки.

Тема 2. Технологии (механизмы) венчурного финансирования и типовая структура сделки.

Структурирование инвестиционной сделки между венчурным инвестором и предпринимателем. Финансовые инструменты в зависимости от стадии развития бизнеса, специфики отрасли, продукта, бизнес-модели: обыкновенные акции, привилегированные акции, долговые инструменты, опционы, наделение правами (vesting). Основное содержание и ключевые моменты совместной работы венчурного инвестора и предпринимателя в период пребывания венчурного инвестора в компании от момента заключения сделки до выхода из бизнеса. Согласование цены и размера приобретаемой доли участия при венчурном финансировании.

Тема 3. Закрытие типовой сделки с использованием венчурного финансирования. Варианты выходов (exit)

Обоснование наиболее эффективного варианта входа и выхода из инвестиций инновационного проекта. «Повышающие» и «понижающие» раунды финансирования инновационных компаний. Механизмы защиты от «разводнения» капитала в

последующих раундах финансирования инновационной компании. Определение способов возможного выхода инвестора: отраслевая или стратегическая продажа, продажа компании финансовому инвестору, выкуп доли предпринимателем или менеджментом, вывод компании на публичный рынок, списание или ликвидация. Сроки выхода инвестора. Место выхода инвестора в бизнес-плане. Влияние срока и способа выхода инвестора на стратегию финансирования компании.

3. Тематика практических занятий (если предусмотрены)

Решение финансовых задач по темам:

- Инвестиционный процесс. Определение до- и постинвестиционная стоимости компании.
- Ликвидационное преимущество венчурного инвестора.
- Формирование структуры капитала инновационной компании.
- Согласование цены и размера приобретаемой доли участия при венчурном финансировании.
- Финансовые и нефинансовые инструменты структурирования инвестиционной сделки.
- Размывание капитала в инновационной компании и методы защиты.
- Оценка стоимости инновационной компании и эффективность венчурных вложений.

4. Перечень примерных контрольных вопросов

1. Понятие венчурного капитала и прямых инвестиций. Различия и сходства трактовок (США, Европа, РФ)
2. Источники финансирования инновационных компаний на стадиях seed, start-up (основные игроки на рынке, их характеристики) в РФ
3. Источники финансирования инновационных компаний на стадиях early stage, development (основные игроки на рынке, их характеристики) в РФ
4. Стратегия финансирования за счет личных сбережений в РФ
5. Стратегия финансирования за счет средств бизнес-ангелов (достоинства и недостатки) в РФ
6. Стратегия финансирования за счет средств венчурного фонда (достоинства и недостатки) в РФ

7. Стратегия финансирования за счет средств бизнес-инкубаторов, средств ВУЗов, конкурсных программ, грантов (достоинства и недостатки) в РФ
8. Бизнес-ангельское финансирование и венчурное финансирование: сходства и различия
9. Стоимость инновационной компании и методы ее оценки. Post-money value, Pre-money value – определения, алгоритм расчета.
10. Формирование структуры капитала инновационной компании
11. Источники конфликтов между венчурным инвестором и предпринимателем. Пути (инструменты) предотвращения конфликтов.
12. Стратегии выхода из венчурных инвестиций

5. *Примерная тематика и заданий для самостоятельной работы*

Реферат

Содержание работы:

Сбор и подготовка материалов на русском и\или английском языках, относящихся к следующим темам:

- Участники венчурного финансирования;
- Риски венчурного финансирования;
- Особенности оценки венчурных проектов;
- Особенности предоставления венчурных проектов инвесторам;
- Другие темы по выбору студентов.

Работа выполняется индивидуально каждым студентом в письменном виде.

Требования:

- Работа должна содержать три основных блока:
 - Постановка проблемы,
 - Анализ материалов, отражающих современное положение дел применительно к данной проблеме,
 - Выводы, предложения и рекомендации автора по решению данных проблем.
- Объем не более 12-15 страниц формата А4;
- Шрифт Times New Roman, размер шрифта – 12; межстрочный интервал – 1,5;
- Обязательные ссылки на источники;
- Список литературы;

- Работу необходимо представить в распечатанном виде или по электронной почте.

Конкретные ситуации на основе оригинальных материалов:

- Проекты, аналитические и статистические материалы по выбору студентов;
- Case-study.

6. Примерный перечень вопросов к итоговой аттестации по всему курсу

1. Понятие венчурного капитала и прямых инвестиций. Различия и сходства трактовок (США, Европа, РФ).
2. Источники финансирования инновационных компаний на стадиях seed, start-up (основные игроки на рынке, их характеристики) в РФ.
3. Источники финансирования инновационных компаний на стадиях early stage, development (основные игроки на рынке, их характеристики) в Р.
4. Стратегия финансирования за счет личных сбережений в РФ.
5. Стратегия финансирования за счет средств бизнес-ангелов в РФ.
6. Стратегия финансирования за счет средств венчурного фонда в РФ.
7. Стратегия финансирования за счет средств бизнес-инкубаторов, средств ВУЗов, конкурсных программ, грантов в РФ.
8. Бизнес-ангельское финансирование и венчурное финансирование: сходства и различия.
9. Критерии отбора проектов венчурными инвесторами.
10. Ликвидационное преимущество венчурного инвестора.
11. Стоимость инновационной компании и методы ее оценки. Post-money value, Pre-money value – алгоритм расчета.
12. Размывание капитала в инновационной компании и методы защиты от размывания.
13. Способы формирования структуры капитала инновационной компании.
14. Специфика предоставления венчурных инвестиций в условиях российского правового поля с учетом российских организационно-правовых форм организации бизнеса.
15. Виды и инструменты венчурного финансирования
16. Нефинансовые инструменты структурирования инвестиционной сделки. Vesting. Options.

17. Затратный и рыночный подход к оценке инновационных компаний на ранних стадиях развития. Метод хоккейной клюшки. Условный метод. Метод чистых активов. Первый Чикагский метод. Достоинства и недостатки различных способов оценки.
18. Доходный подход к оценке инновационных компаний. Метод DCF. Достоинства и недостатки способа оценки.
19. Венчурный метод оценки стоимости инновационной компании. Достоинства и недостатки способа оценки.
20. Процессы Deal Flow и Due Diligence в инновационной компании.
21. Источники конфликтов между венчурным инвестором и предпринимателем . Пути (инструменты) предотвращения конфликтов.
22. Документооборот сделки. Term Sheet. Investment Agreement. Shareholders Agreement. Articles of Association.
23. Стратегии выхода из венчурных инвестиций.
24. Оценка эффективности инновационной компании.
25. Перспективы использования механизмов венчурного финансирования в России.

III. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ЧАСОВ КУРСА ПО ТЕМАМ И ВИДАМ РАБОТ

№ n/n	Наименование тем и разделов	ВСЕГО (часов)	Аудиторные занятия (час.)		Самостоятельная работа
			В том числе		
			Лекции	Семинары	
1	Введение в финансы инновационной компании. Финансирование на разных этапах развития инновационной компании.	4	2	1	1
	Технологии (механизмы) венчурного финансирования и	4	2	1	1

	типовая структура сделки.				
	Закрытие типовой сделки с использованием венчурного финансирования. Варианты выходов (exit)	4	2	2	2
	ИТОГО	12	6	2	4

IV. ФОРМА ПРОМЕЖУТОЧНОГО И ИТОГОВОГО КОНТРОЛЯ

Учет самостоятельной работы, 1 контрольная работа, 1 реферат, итоговый экзамен.

V. УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ КУРСА

1. РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

Обязательная

1. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. – СПб.: Феникс, 2005. – 372 стр. Глава 5. стр. 312-320. Венчурный капитал в России.
2. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы, Инфра-М, 1999.
3. Бланк и. Управление прибылью. 2 изд. М.: Ника-центр, 2002.
4. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса. – М.: 2006.
5. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения стартовых инвестиций. Каширин А.И. Семенов А.С. – Москва: Вершина, 2008. – 384 с.:
6. Валдайцев С.В. Управление инновационным бизнесом, ЮНИТИ 2001.
7. Введение в венчурный бизнес. – СПб.: «Феникс», 2003.
8. Венчурное инвестирование в России. Каширин А.И. Семенов А.С. - М.: Вершина, 2007.
9. Гулькин П.Г., Венчурные и прямые частные инвестиции в России: теория и десятилетие практики, «Альпари СПб», Санкт-Петербург, 2003.
10. Друри К. Учет затрат методом стандарт-косте / Пер. с англ.; под ред. Н.Д. Эриашвили. М.: Аудит; ЮНИТИ, 1998.

11. Инновации как формула роста. Новое будущее ведущих компаний. Роберт Б. Такер.- М.: Олимп-Бизнес, 2006.
12. Кемпбелл, Кэтрин. Венчурный бизнес: новые подходы. М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
13. Маршал В. Мейер. Оценка эффективности бизнеса / пер. с англ. О.А. Корсунский. М.: ООО «Вершина», 2004.
14. Мессенгиссер М. Экономическая сущность предпринимательства. — М.: Наука, 1998. — 230 с.
15. Решение проблемы инноваций в бизнесе. Как создать растущий бизнес и успешно поддерживать его рост. К. Кристенсен, М. Рейнор. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. – 290 с.
16. Attracting Capital from Angels. How their money – and their Expience – can help you build a successful company. Brian E. Hill and Dee Power. USA. John Willey & Sons Inc. New York. – 2002. – 324 p. .
17. Edward B. Roberts/ New Ventures for Corporate Growth.
18. Entrepreneurial finance. Philip J. Adelman. Alan M. Marks. USA. Person Education, Inc., Upper Saddle River, New Jersey. – 2007. P. 404.
19. Entrepreneurial finance. Richard L. Smith Janet Kiholm Smith. USA. John Willey & Sons Inc. – 2004. – 624 p.
20. Private Equity Guidebook, Central and Eastern Europe, EVCA, 2006
21. Venture Capital. The definitive guide for entrepreneurs, Investors & Practitioners. Joel Cardis. USA. John Wiley & Sons, Inc. 2001. p 320.

Рекомендуемая

22. Аналитические сборники «Обзор рынка прямых и венчурных инвестиций в России за 1994-2010 г. РАВИ, ООО «Феникс», 2001-2010.
23. Воронцов В.А., Ивина Л.В. Основные понятия и термины венчурного финансирования. – М.: 2002.
24. Глоссарий венчурного предпринимательства. – СПб.: РАВИ, 2007.
25. Курс обучения венчурному предпринимательству «Прямые инвестиции и венчурный капитал» Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (EVCA).
26. Руководство для бизнес-ангелов: как получить прибыль, инвестируя в растущий бизнес. Дж. А. Бенджамин, Дж. Маргулис. – М.: - Вершина, 2007. – 320 стр.
27. Толковый словарь терминов венчурного инвестирования. – СПб.: «Феникс», 2008. – 152 с.

28. Фондовые биржи для высокотехнологичных компаний. Российский и зарубежный опыт. The Angel Investor. Журнал для альтернативных инвесторов. Май-июнь 2007 г. – с. 35.
29. Google: История одного поисковика. Дэвид А. Вайз.
30. I кона. Стив Джобс. / Дж. Янг, В. Саймон. – М.: Эксмо, 2007. – 448 с.

2. СРЕДСТВА ОБЕСПЕЧЕНИЯ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И МАТЕРИАЛЬНО-ТЕХНИЧЕСКОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДИСЦИПЛИНЫ

Компьютерные программы

- MICROSOFT Word;
- MICROSOFT Excel;
- MICROSOFT PowerPoint;
- ADOBE READER;
- КОНСУЛЬТАНТ ПЛЮС.

3. ИНТЕРНЕТ-ИСТОЧНИКИ

31. «Инновации» - Журнал об инновационной деятельности <http://mag.innov.ru/>
32. EBAN, the EuropeMan Business Angel Network www.eban.org
<http://www.techtour.com/> <http://www.techtour.com/russian04/>
33. Microsoft ImagineCup www.imaginecup.ru
34. Всероссийский информационно-аналитический портал «Венчурная Россия» <http://www.allventure.ru/>
35. Всероссийский конкурс инноваций «Проект на миллионы!» <http://kpnm.ru/>
36. Европейская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования (European Private Equity & Venture Capital Assotiation, EVCA) <http://www.evca.eu/>
37. Журнал "theAngelInvestor®" ,посвященный вопросам частного и корпоративного инвестирования в реальный и фондовый рынки инновационных компаний. <http://theangelinvestor.ru/>
38. Интернет ресурс "Инновации и предпринимательство" <http://www.innovbusiness.ru/>
39. Конкурс инновационных проектов: «Конкурс русских инноваций», КРИ <http://www.inno.ru/>
40. Конкурс инновационных проектов: Сайт программы «Формула успеха» <http://www.successformula.ru>
41. Конкурс Массачусетского технологического института (MIT) <http://www.mit100k.org/>

42. Материалы Европейской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (European Private Equity & Venture Capital Association, EVCA) www.evca.com
43. Материалы Российской Ассоциации Прямого и Венчурного Инвестирования (РАВИ) www.rvca.ru
44. Международная сеть бизнес-ангелов www.academ-partner.com
45. Международный центр инноваций и предпринимательства <http://icie.econ.msu.ru/>
46. Московская сеть бизнес-ангелов www.business-angels.ru
47. Научный парк МГУ <http://www.sciencepark.ru/>
48. Национальная сеть бизнес-ангелов "Частный капитал" <http://www.private-capital.ru/>
49. Национальное содружество бизнес-ангелов СБАР <http://russba.ru/>
50. Программа У.М.Н.И.К Фонда Содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере <http://www.fasie.ru/index.php?rid=125>
51. Российская венчурная ярмарка РАВИ, Российский Венчурный Форум РАВИ <http://www.rvf.ru/rus/>
52. Российский Фонд фундаментальных исследований <http://www.rfbr.ru>
53. Российский фонд технологического развития <http://www.rftr.ru>
54. Союз инновационно-технологических центров <http://www.unitc.ru>