

Программа учебной дисциплины «Венчурный капитал»

Утверждена
Академическим советом ООП
Протокол №3 от «26» июня 2017 г.

Автор	Д.э.н., профессор, Родионов И.И, к.э.н., Семенов А.С..	
Число кредитов	3	
Контактная работа (час.)	32	
Самостоятельная работа (час.)	82	
Курс	1	
Формат изучения дисциплины	без использования онлайн-курса	

I. ЦЕЛЬ, РЕЗУЛЬТАТЫ ОСВОЕНИЯ ДИСЦИПЛИНЫ И ПРЕРЕКВИЗИТЫ

Целями освоения дисциплины «Венчурный капитал» 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.

В результате освоения дисциплины студент должен:

знать:

- 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:

- навыком разработки предложения по финансовой стратегии технологической компании;
- навыком разработки предложения по модели управления стоимостью технологической компании.

Изучение дисциплины «Венчурный капитал» базируется на следующих дисциплинах:

- Микроэкономика;
- Корпоративные финансы;
- Корпоративное финансовое планирование.

Для освоения учебной дисциплины, студенты должны владеть следующими знаниями и компетенциями:

- базовые инструменты финансового и инвестиционного анализа;
- методика финансового прогнозирования;
- методика составления бюджетов компании.

Основные положения дисциплины должны быть использованы в дальнейшем при изучении следующих дисциплин:

- Прикладные корпоративные финансы.

II. СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Тема 1. Технологии в экономике развитых стран: доля в ВВП, экспорте, потреблении. Идея экономики, основанной на знаниях. История технологического бизнеса.

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.

Тема 2. Случаи, когда требуется привлечение венчурного капитала.

Различие и сходство венчурного и технологического бизнеса, основные фазы: раннего роста, роста, насыщения, выход.

Особенности потребностей в венчурном капитале на стадиях начала бизнеса, расширения бизнеса, M&A. Источники венчурного капитала, наиболее соответствующие стадиям развития бизнеса.

Тема 3. Стадии развития бизнеса компании с точки зрения потребностей в венчурном финансировании.

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 и IPO).

Тема 4. Отрасли, особо привлекательные для венчурного финансирования. Специфика продукта, привлекательного для венчурного финансирования.

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 индустрию 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.

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.

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 России; 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.

Тема 7. Подходы венчурного инвестора к повышению стоимости компании и управлению инвестициями. Отбор и анализ компании, предлагающей венчурный капитал.

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 вопросов деловой репутации и этики применительно к кандидатам: выполнение обязательств, судебные процессы, прибыльность, наличие денег и т.п. Использование кредитных бюро и файлов судебных палат и т.п.

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, финансовой и юридической проверки компании.

Тема 9. Структурирование сделки и оценка бизнеса (Term Sheet and Valuation). Письмо об обязательствах (Commitment Letter). Проверка (Due Diligence). 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.

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 компанией. Правила корпоративного управления (corporate governance). Возможная роль инвестора в решении различных вопросов корпоративного управления.

Тема 11. Выход (Exit) и его варианты. 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.

III. ОЦЕНИВАНИЕ

Преподаватель оценивает работу студентов на семинарских и практических занятиях.

Активность в решении практических кейсов, участие в дискуссиях, подготовка презентаций. Оценки за работу на семинарских и практических занятиях преподаватель выставляет в рабочую ведомость. Накопленная оценка по 10-ти балльной шкале за работу на семинарских и практических занятиях определяется перед промежуточным или итоговым контролем – $O_{\text{АУДИТОРНАЯ}}$.

Накопленная оценка за текущий контроль учитывает результаты студента по текущему контролю следующим образом:

$$O_{\text{НАКОПЛЕННАЯ}} = 0,7 \times O_{\text{ТЕКУЩИЙ}} + 0,3 \times O_{\text{АУДИТОРНАЯ}},$$

где $O_{\text{ТЕКУЩИЙ}}$ рассчитывается как взвешенная сумма всех форм текущего контроля, предусмотренных в РУП.

$O_{\text{ТЕКУЩИЙ}} = O_{\text{ПРОМЕЖУТОЧНЫЙ КОНТРОЛЬ}}$ (промежуточный контроль сквозного кейса).

Результирующая оценка за дисциплину рассчитывается следующим образом:

$$O_{\text{РЕЗУЛЬТ}} = 0,4 \times O_{\text{НАКОПЛЕННАЯ}} + 0,6 \times O_{\text{ЭКЗАМЕН}}$$

На передаче студенту не предоставляется возможность получить дополнительный балл для компенсации оценки за текущий контроль.

На экзамене студент может получить дополнительный вопрос (дополнительную практическую задачу), ответ на который оценивается в 1 балл.

IV. ПРИМЕРЫ ОЦЕНОЧНЫХ СРЕДСТВ

Вопросы для оценки качества освоения дисциплины:

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.

V. РЕСУРСЫ

5.1. Основная литература

Каширин А.И. Венчурное инвестирование в России / А.И. Каширин, А.С. Семенов. – М.; СПб.: Вершина, 2007. – 331 с. (или другие годы изданий)

5.2. Дополнительная литература

1. Дагаев А.А. Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России [Электронный ресурс] // Менеджмент в России и за рубежом. – 1998. – №2. – URL: <https://www.cfin.ru/press/management/1998-2/06.shtml>
2. Родионов И.И. Прямой инвестор и совершенствование управления компанией [Электронный ресурс] // Управление компанией. – 2004. – № 11. – URL: <https://www.cfin.ru/press/zhuk/2004-11/11.shtml>
3. Родионов И.И., Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача эффективного собственника [Электронный ресурс] // Управление корпоративными финансами. – 2006. – №2 (14). – С. 72 – 76. – URL: <https://proxylibrary.hse.ru:2259/article-dpmh.html>
4. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг / Е.В. Чиркова; ред. О. Осадчая. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005 (или более поздние издания).
5. Boer F.P. Technology Valuation Solutions [Electronic resource] / F.P. Boer. – John Wiley & Sons, 2004. – 204 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=9509>
6. Bora B. Foreign Direct Investment: Research Issues [Electronic resource] / B. Bora. – Routledge, 2002. – 372 p. – URL: <https://proxylibrary.hse.ru:2119/login.aspx?direct=true&db=bth&jid=13NY>
7. Robbie, K., Wright M. Management Buy-outs and Venture Capital: Into the Next Millennium [Electronic resource] / K. Robbie, M. Wright. – Edward Elgar Publishing, 1999. – 368 p. – URL: <https://proxylibrary.hse.ru:2424/view/9781858989990.xml>
8. Wilmerding A. Deal Terms: The Finer Points of Venture Capital Deal Structures, Valuations, Term Sheets, Stock Options and Getting Deals Done [Electronic resource] / A. Wilmerding. – Aspatore Books, 2003. – 267 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=7436>
9. Wilmerding A. Term Sheets & Valuations: An Inside Look at the Intricacies of Term Sheets & Valuations [Electronic resource] / A. Wilmerding. – Aspatore Books, 2003. – 106 p. – URL: <http://common.books24x7.com/toc.aspx?bookid=7426>

5.3. Программное обеспечение

№ п/п	Наименование	Условия доступа
1.	Microsoft Windows 7 Professional RUS Microsoft Windows 10 Microsoft Windows 8.1 Professional RUS	<i>Из внутренней сети университета (договор)</i>
2.	Microsoft Office Professional Plus 2010	<i>Из внутренней сети университета (договор)</i>

5.4. Профессиональные базы данных, информационные справочные системы, интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)

№ п/п	Наименование	Условия доступа
Профессиональные базы данных, информационно-справочные системы		
1.	Консультант Плюс	<i>Из внутренней сети университета (договор)</i>
2.	Электронно-библиотечная система Юрайт	URL: http://biblio-online.ru/
Интернет-ресурсы (электронные образовательные ресурсы)		
1.	Открытое образование	URL: http://openedu.ru/

5.5. Материально-техническое обеспечение дисциплины

Учебные аудитории для лекционных занятий по дисциплине обеспечивают использование и демонстрацию тематических иллюстраций, соответствующих программе дисциплины в составе:

– ПЭВМ с доступом в Интернет (операционная система, офисные программы, антивирусные программы);

– мультимедийный проектор с дистанционным управлением.

Учебные аудитории для лабораторных и самостоятельных занятий по дисциплине оснащены ПЭВМ, с возможностью подключения к сети Интернет и доступом к электронной информационно-образовательной среде НИУ ВШЭ.