



Венчурное и мезонинное финансирование

Яговкин Вадим
Столярова Мария
Финансы и Кредит
Банки и управление активами
Финансовые и денежно-кредитные методы
регулирования экономики

СПбГЭУ, 2016

Венчурное финансирование — ЭТО...

**...долгосрочные высокорисковые инвестиции
частного капитала в акционерный капитал
вновь создаваемых малых
высокотехнологичных перспективных
компаний (или хорошо уже зарекомендовавших
себя венчурных предприятий),
ориентированных на разработку и
производство наукоёмких продуктов, для их
развития и расширения, с целью получения
прибыли от прироста стоимости вложенных**

средств.
Понятие «венчур» происходит от английского слова «venture»,
которое в экономическом контексте переводится как «рискованная
затея, рискованное предприятие»

Отличие венчурного финансирования от других видов финансирования

Источники финансирования	Банки	Стратегические партнеры	Венчурное финансирование
Инвестиции в акционерный капитал	-	+	+
Кредиты	+	-	+
Долгосрочные инвестиции	+	+	+
Рисковый бизнес	-	-	+
Участие инвестора в управлении фирмой	-	+	+

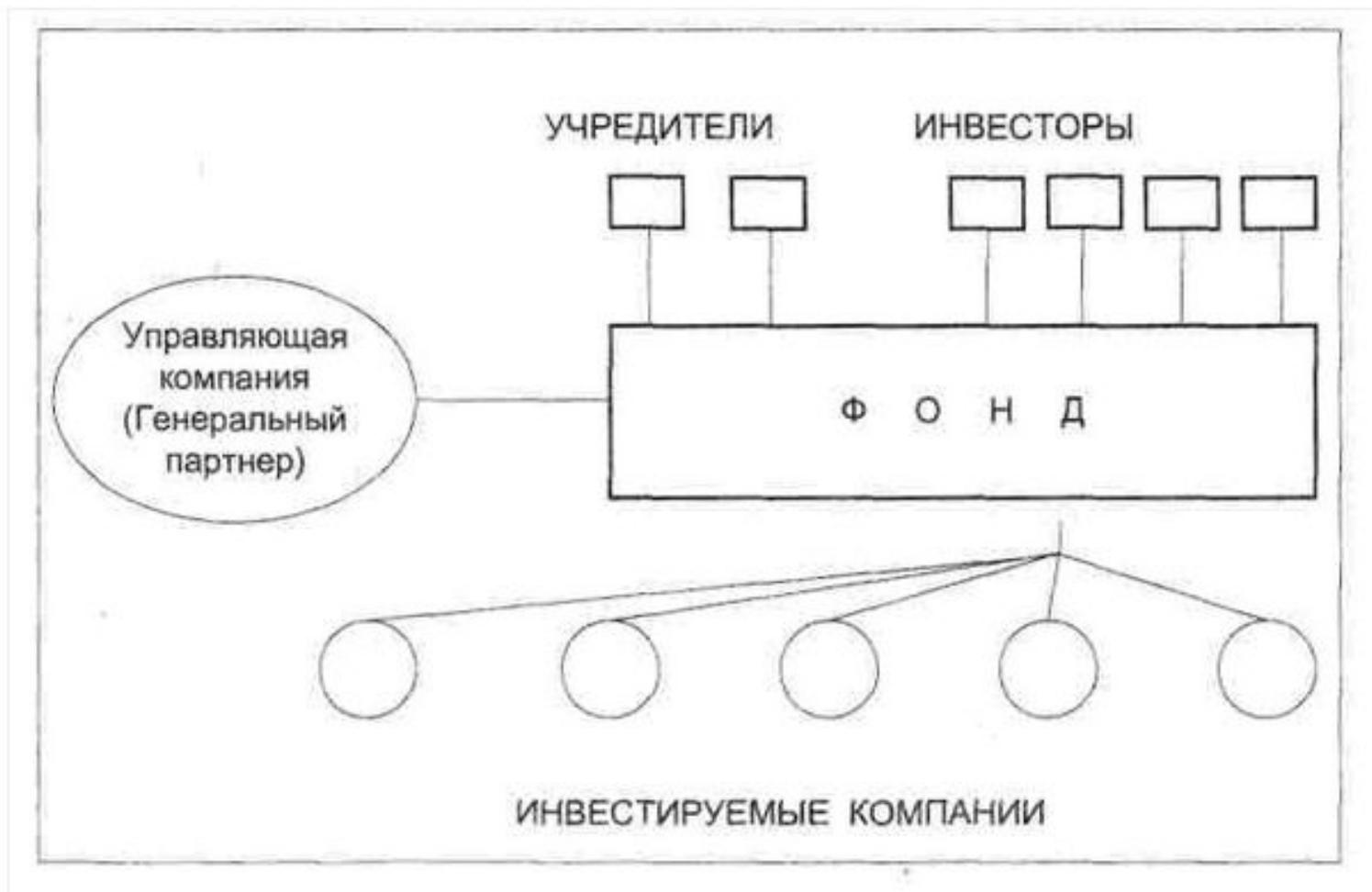
Отличие венчурного финансирования от других видов финансирования

- Во-первых, оно невозможно без принципа «одобренного риска».
- Во-вторых, такой вид финансирования предполагает долгосрочное инвестирование капитала.
- В-третьих, рисковое финансирование размещается не как кредит, а в виде паевого взноса в уставной капитал венчура.
- В-четвертых, венчурный предприниматель в отличие от стратегического партнера редко стремится захватить контрольный пакет акций компании.
- Пятое, еще одной особенностью рискованной формы финансирования является высокая степень личной заинтересованности инвесторов в успехе нового предприятия.

Источники венчурного финансирования

- средства учредителей инновационного предприятия и его деловых партнеров;
- средства сторонних специализированных (венчурных) инвесторов и кредиторов (бизнес-ангелы) ;
- венчурные фонды

Венчурные фонды



Этапы венчурного финансирования

- 0. Предстартовый капитал** Относительно небольшие суммы, необходимые для подготовки технико-экономического обоснования и финансирования связанных с ними исследований
- 1. Стартовый капитал** Промышленное проектирование товара и выпуск опытной партии (пока еще некоммерческое производство); финансирование, необходимое для того, чтобы компания фактически начала что-то производить
- 2. Второй этап**оборотный капитал для поддержания первоначального роста; прибыли еще нет.
- 3. Третий этап** Главный этап расширения компании, на котором быстро растет объем сбыта, самоокупаемость фирмы находится на нулевом уровне или только пошла в гору, но фирма все еще является частной компанией.
- 4. Четвертый этап** Переходное финансирование для подготовки компании к превращению в акционерное предприятие.

Основные преимущества и недостатки венчурного финансирования инвестиций

“+”

- позволяет привлечь необходимые средства для реализации высокорисковых, но перспективных и потенциально высокодоходных проектов, когда другие источники недоступны;
- не требует залогов и прочих видов обеспечения;
- может быть предоставлено в короткие сроки;
- как правило, не предусматривает промежуточных выплат (процентов, дивидендов) и др.

“-”

- сложность привлечения (поиска инвесторов);
- необходимость выделения доли в капитале (как правило, контрольный пакет);
- возможность неожиданного выхода инвестора из проекта либо реализации им своей доли сторонним субъектам;
- максимальные требования к раскрытию информации;
- возможность вмешательства инвестора в управление проектом или фирмой;
- слабое развитие в РФ



Мезонинное финансирование

Опыт финансирования зарубежных компаний показал, что наряду с традиционными способами финансирования инновационных проектов, возможно привлечение денежных средств с помощью таких альтернативных инструментов, как **мезонинное финансирование**.

В государствах Европы и в США около 20 % инвесторов работают с использованием этого финансового инструмента, отечественный бизнес мезонинное финансирование использует редко.

Что такое мезонинное финансирование ?

- В РФ мезонинное финансирование называют гибридом между долговым финансированием и прямыми инвестициями, который представляет собой такой способ финансирования венчурных проектов, когда **инвестор не входит в капитал компании, а представляет ресурсы для ее развития через долговые обязательства с одновременным приобретением опциона с правом приобретения акций заемщика в будущем по определенной заранее цене**

Различия между финансовыми инструментами

	Банковский кредит*	Мезонинное финансирование	Прямые инвестиции
Текущая ставка	12 – 17 %	14 – 16 %	—
Целевая доходность	12 – 17 %	20 – 25 %	30 – 50 %
Обеспечение	Активы с дисконтом 30 – 40%	Акции компании Иногда активы по оценке без дисконта	Нет
Участие в деятельности	Косвенное	Косвенное	Прямое
База принятия инвестиционного решения	Способность обслуживать долг	Способность обслуживать долг и перспективы роста	Очевидные перспективы роста
Стратегия выхода	Погашение кредита	Исполнение опционов пут/колл и исполнение договора репо	Внешний инвестор, IPO

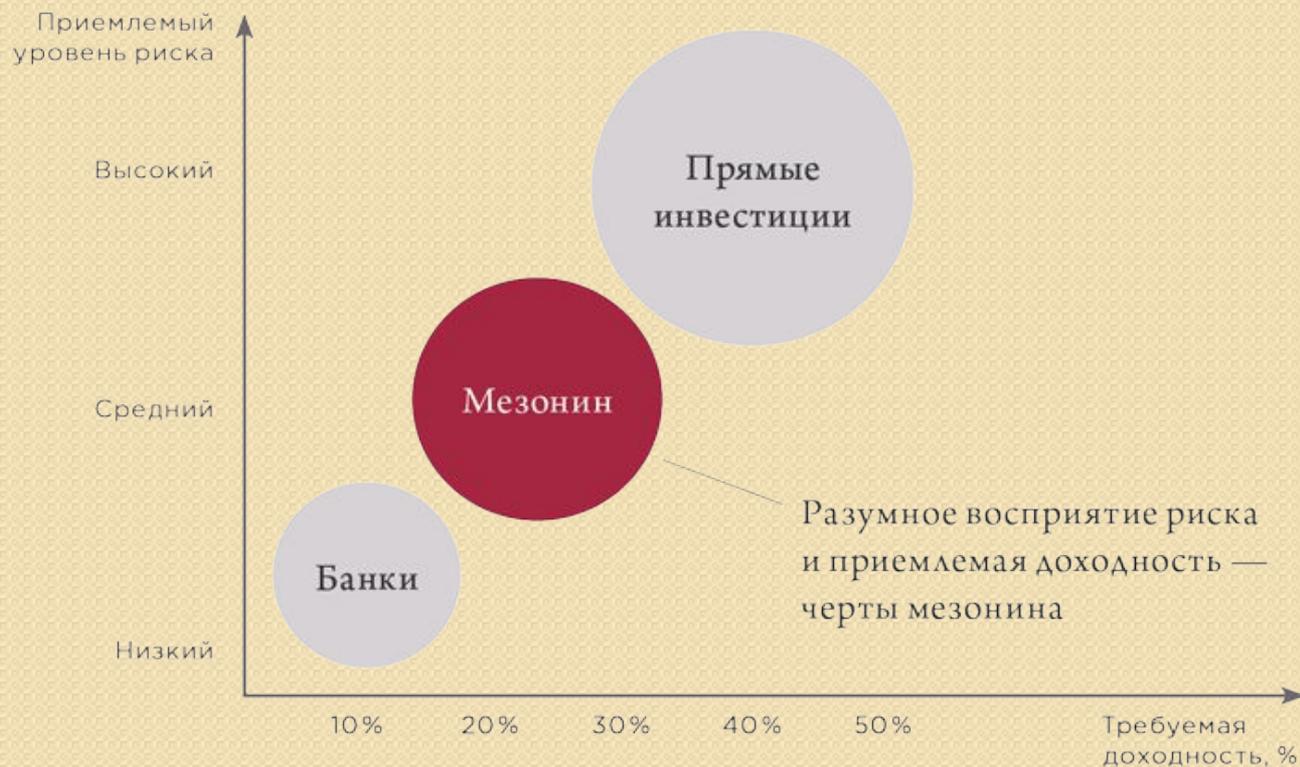
*Ставки указаны по продуктам проектного финансирования, инвестиционным кредитам сроком более 3-х лет, не обеспеченных залогом недвижимости или иных высоколиквидных активов, по состоянию на лето 2014 г.

Источник: <http://www.hicapital.ru/mezzanine-finance>.

СООТНОШЕНИЕ РИСК-ДОХОДНОСТЬ

При мезонинном финансировании обслуживание долга происходит по ставкам, не превышающим ставки коммерческих банков.

Дополнительная доходность обеспечивается за счёт участия в капитале компании и опционов (equity kicker).



Мезонинный способ финансирования предположительно может **снизить риски обеих сторон.**

- Долговые обязательства имеют более высокий приоритет в конкурсной очереди, что выгодно венчурному финансисту, а опционное соглашение позволяет заемщику в будущем рассчитаться с кредитором в удобной для него форме - выплата прибыли держателю опциона или размещение в его пользу акций.

Первые сделки в России

- Ритейлер «Вестер» заключил договор с одним из отечественных банков на сумму 300 миллионов долларов, по которому банк получает право в течение четырёх лет приобрести до 10 % акций заёмщика.
- В 2011 году **New Russia Growth** создает первый в России фонд мезонинного финансирования объемом \$250 млн. Инвесторами фонда Volga River Growth стали крупнейшие мировые и российские финансовые институты, в том числе «Европейский банк реконструкции и развития» («ЕБРР») и «Номос-банк». Завершен первый этап формирования фонда, его объем составил \$120 млн, целевой объем фонда – \$250 млн.
- Мезонинное финансирование предполагает предоставление компаниям кредитных линий с обеспечением и незначительной доли в акционерном капитале, которая предоставляется инвестору в виде опциона с заранее оговоренной ценой.

Предприятия-заемщики получают преимущества по сравнению с классическим кредитованием:

- - рост рейтинга за счет увеличения собственного капитала;
- - налогообложение привлеченных средств как заемных;
- - отсутствие риска «размывания» средств, если предприятие имеет нескольких владельцев;
- - трехступенчатая модель возврата средств: уплата заранее определенных процентов, уплата процентов, в зависимости от успешности инвестиций, и так называемый «подогрев акциями» (equity kicker) – возможность участия в акционерном капитале заемщика;
- - отсрочка погашения долговых обязательств



Банки , предоставляя свои средства также имеют **преимущества:**

- - балансировка долговых обязательств;
- - увеличение доходности кредитного портфеля.

Факторы, ограничивающие развитие мезонинного финансирования в России

- - неблагоприятный инвестиционный климат;
- - отсутствие накопленной статистики по значительному количеству реализованных проектов;
- - слабый уровень развития финансового рынка.

Вывод

- Мезонинное финансирование следует рассматривать как альтернативный способ привлечения финансовых ресурсов в случае недоступности для компании прочих форм кредитования, в частности банковского (при уже существующей высокой долговой нагрузке, рискованности проекта, нестандартности финансируемой сделки и т.п.), при наличии финансовых возможностей для поддержания дополнительных долгосрочных кредитов и займов. Использование данного инструмента зависит в первую очередь от улучшения общего инвестиционного климата в стране, стабилизации ситуации на финансовых рынках и общего снижения процентных ставок по кредитам и займам.



**Спасибо за Ваше
внимание!**