

КӘСІПКЕРЛІК: ТЕОРИЯ, ПРОЦЕСС, ПРАКТИКА

Кәсіпкерлік капитал көздері

2-тарау. Кәсіпкерлік венчурді бастау





Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 16. Кәсіпкерлік капитал көздері

Дәрістің мақсаты: кәсіпкерлікті зерттейтін негізгі ғылыми теориялық мектептерді зерттеу, кәсіпкерлікті зерттеудегі XXI ғасыр трендтерін қарастыру.

Дәріс сұрақтары:

- 1) қарыз алу және капитал үлеспұлдығы сияқты қаржыландыру әдістерін ажырата білу;
- 2) коммерциялық несие және әлеуметтік несие сияқты капитал көздерін зерттеу;
- 3) капитал көзі ретінде акцияларды бастапқы жарияға ұсыну немесе орналастыруды (IPO) қарастыру;
- 4) үлеспұлдық капитал мүмкіндігі ретінде жеке орналастыруды талқылау;

Капитал іздеу

Жаңа іс бастауды жоспарлаған барлық кәсіпкер бастапқы капиталды қайдан алсам деп бас қатырады. Алайда қаржыландырудың бір жерден ғана болмайтынын, оның бірнеше мүмкіндігі бар екенін, қаржыландыру көздеріне комбинация пайдалану тиімдірек болатынын екінші бірі біле бермейді. Сол себепті сан алуан қаржыландыру көзін түсініп қана қоймай, олардың әрқайсысына артылатын үміт пен қойылатын талаптарды да білу маңызды. Зерттеулерде кәсіпкерлер таңдайтын сан алуан қаржы көздері қарастырылды.

Бұл көздер ұйымдастырылған қаржыландыру түрі бойынша қарыз алу және үлеспұлдық деп түрленеді. Экранда көрсетілгендей, венчур дамуы барысында кәсіпкерлер үшін бірнеше қаржы көзі болады. Тәуекел деңгейі мен фирманың даму кезеңі кәсіпкерлік венчурдің қаржы көздерінің тиімділігіне ықпал ететініне назар аударыңыз.

Бұл дәрісте жаңа венчур қол жеткізе алатын қаржыландыру көздерін, сонымен қатар кәсіпкерліктен күтілетін кейбір процестерді қарастырамыз. Алдымен қарыз алу және үлеспұл капитал арқылы қаржыландырудың айырмашылықтарын зерттеуден бастайық.

Қарыз алу және үлеспұлдық қаржыландыру

Қарыз алу арқылы жаңа венчур бастау қарыз қайтарылатынын және ақшаны пайдаланғаны үшін төлем өтелетінін білдіреді. Үлеспұлдық қаржыландыру кәсіпорын иелігінің белгілі үлесін сатуды көздейді. Қарыз алған кәсіпкер алған қаржыны үстеме пайызымен қайтаруға міндетті, ал үлеспұлдық қаржыландыруда кәсіпкер басқару мен бақылаудан белгілі дәрежеде бас тартуға мәжбүр. Қысқаша айтқанда, кәсіпорын иелігін сақтай отырып, қарыз алады не қарыз ала отырып, кәсіпорын иелігінің бір үлесінен бас тартады. Көп жағдайда қарыз алу мен үлеспұлдық қаржыландыруды бірге таңдау тиімді.

Қарызға қаржыландыру

Жаңа венчурлердің көбі қарыз алуды таңдау емес, мәжбүрлік ретінде қарастырады. Қысқамерзімді қарыздар көбіне айналым капиталы үшін қажет. Кейін сатылымнан түскен пайдадан қайтарылады. Ұзақмерзімді қарыз мүлік немесе құрал-жабдық сатып алуға пайдаланылады. Бұл жағдайда сатып алынған меншік – несиенің кепілі. Қарыз беру арқылы қаржыландырудың ең танымал көздері – коммерциялық банктер.

Коммерциялық банктер

Кейбір банктер кепілсіз қысқамерзімді несие бергенімен, несиелердің көбі дебиторлық берешектермен, тауармен немесе өзге меншікпен кепілденеді. Сонымен қатар банктер жаңа венчурге жалақыны компьютермен есептеу, аккредитивтер, халықаралық қызметтер, лизингтік қаржыландыру және ақша есептерін жүргізу сынды бірнеше қызмет түрін де ұсынуы мүмкін.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 16. Кәсіпкерлік капитал көздері

Банктен қарыз алу – қаржыландырудың жалғыз көзі емес. Кейде ұзақмерзімді несиені, құрал-жабдық өндірушінің өзінен де алуға болады. Өндіруші сату бағасының белгілі бір бөлігін ұзақмерзімді вексельге айырбастап, құрал-жабдық сатуы ықтимал. Сондай-ақ жаңа кәсіпорындар кейде жеткізушілермен кеңейтілген несие шарттарын талқылай отырып, қысқа-мерзімді несие ала алады. Алайда мұндай сауда несиесі венчурдің жабдықтаушы таңдау еркіндігін шектейді әрі жабдықтаушымен бағаны талқылау мүмкіндігін төмендетеді.

Қарыз алудың жақсы да, жаман да жақтары бар. Ұтымды тұстарын атап өтейік.

Қарыз алу арқылы қаржыландырудың артықшылықтары:

- Кәсіпорын меншік иелігінен бас тартпауына болады.
- Қарыз көбірек болған сайын, кәсіпорынның меншік капиталының табысы да артығырақ болуы ықтимал.
- Төмен пайыз мөлшерлемелер қарыздың балама шығынын азайтады.

Қарыз алу арқылы қаржыландырудың кемшіліктері:

- Тұрақты түрде (ай сайын) төлем жасап отыру қажет.
- Өтемақы міндеттемелеріне байланысты ақша ағымының қиындығы күшейеді.
- Қарызды тым көп алу – өсу мен дамуды тежеуі мүмкін.

Жеке тұлғалардың өзара несие беруі

Жеке тұлғалардың өзара несие беруі – банк немесе өзге дәстүрлі қаржы институттары арқылы емес, туыстық не басқадай байланысы жоқ тұлғаларға немесе «жекелерге» қарыз беру тәжірибесі. «Қарыз беру негізіндегі краудфандинг» деген атпен белгілі бұл әдіс әртүрлі қарыз беру платформаларын пайдалану арқылы P2P компанияларының веб-сайттарында онлайн жүзеге асырылады. Қаржыландырудың бұл түрі – XXI ғасырда пайда болған құбылыс.

Қарыз беруші жеке тұлғалар инвесторлардан келісілген пайыздық мөлшерлеме бойынша ақша тартатын ғаламтор-сайттарды пайдаланады. P2P қарыз берушілер брокерлікке және қарыз өтеуге қызмет көрсеткені үшін төлем алады, мерзімінен кешіктіргендерге айыппұл салады. Әлеуметтік несиелердің орташа мөлшері шамамен 17 000 доллар болса, максимал мөлшері 250 000 долларға дейін жетеді деген болжам бар. Бұл – жыл сайын 100% өсіп жатқан ең жылдам дамиды қаржы салаларының бірі. Пайыздық мөлшерлемелер несие мерзіміне және қарыз алушының рейтингіне қарай 5,6%-дан 35,8%-ға дейін өзгереді. Айыппұлдың пайыздық мөлшерлемесі 1,5%-дан ең тәуекелшіл қарыз алушыларда 10%-ға дейін жетеді. АҚШ-тағы қарыз беру көлемі ең жоғары әлеуметтік сайт – Lending Club атты танымал әлеуметтік қарыз беру компаниясы қарыз алушыларды және берушілерді несие мөлшеріне, тәуекелге төзімділігіне және әлеуметтік жақындығына байланысты топтастырды.

P2P несиелерінің өзге де әлеуметтік желі құбылыстарына ұқсастығы – сайт провайдерлерінің ашық, сенімді қауымдастық құруға мүмкіндік беретін форум ұсыну қабілетіне аса тәуелді. P2P несие қозғалысының жалғасуымен кәсіпкерлер бизнес жүргізуге тән ақша ағымына қатысты проблемалармен күресуде тиімді қаруға ие болады. Барлық несиелердегідей, кәсіпкерлер саясаты мен рәсімдерін, сондай-ақ қарастырылып отырған қарыз беруші тұлғалардың беделін мұқият тексеріп алуы қажет. Тәуекел етуге қорқып, мақсатын кейінге шегергендер P2P несиелері арқылы ойларын үрейден тазалап, идеяларын іске асыруға көше алады. Соның арқасында оның бұрынғыдан да танымал бола бастағаны байқалды. Себебі дәстүрлі қаржы институттарының атқарушылары P2P компанияларына кеңес мүшелері, қарыз берушілер және инвесторлар ретінде қосылып жатыр. Олардың несиелері стартап режиміндегі көптеген кәсіпкерлерге бірқатар артықшылық әкелгенімен, мынадай қауіптері де бар:

- Қаржыландырудың табыс коэффициенті. Көпшілік несиелерді жабу/аяқтау қиын. Сондықтан қаржыландырудың табыс коэффициенті күмәнді болуы мүмкін.
- Бизнес-жоспардың жариялануы. Кәсіпкердің бизнес-жоспары бұдан былай қоғамға жария болады.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 16. Кәсіпкерлік капитал көздері

- Үздіксіз кеңес беру қатынастары жоқ. Кәсіпкер қарыз берушіден ешқандай кеңес немесе тәжірибе алмайды. Сондай-ақ қарыздың немесе инвестицияның жалғасы жоқ.
- Ықтимал салық жауапкершілігі. Қарыз алушыға да, берушіге де салық салдары бар.
- Норматив орта белгіленбеген. АҚШ Бағалы қағаздар және биржа комиссиясы бұл сайттарды ықтимал реттеу саясаттарын жүргізу үшін қарастыруда.

Қарызға қаржыландырудың өзге көздері

Коммерциялық банктер мен әлеуметтік несие берушілерден бөлек, қарыз алу арқылы қаржыландырудың басқа көздері бар. Олар: сауда несиесі, дебиторлық берешек факторингі, қаржы компаниялары, лизинг компаниялар, өзара жинақ банктері, жинақ және қарыз қауымдастықтары, сақтандыру компаниялары.

Бизнес түрі			Қаржыландыру мерзімі		
Көз	Стартап	Қалыптасқан фирма	Қысқа мерзім	Орта мерзім	Ұзақ мерзім
Сауда несиесі	Иә	Иә	Иә	Жоқ	Жоқ
Коммерциялық банктер	Кейде, бірақ тек мықты капитал немесе кепілдік болса	Иә	Жиі	Кейде	Сирек
Жеке тұлғалардың өзара несие беруі (P2P)	Иә	Иә	Иә	Кейде	Жоқ
Қаржы компаниялары	Сирек	Иә	Ең жиі	Иә	Сирек
Факторинг компаниялары (факторлар)	Сирек	Иә	Ең жиі	Сирек	Жоқ
Лизинг компаниялар	Сирек	Иә	Жоқ	Ең жиі	Кейде
Өзара жинақ банктері және қарыз беру мен жинақтау қауымдастықтары	Сирек	Тек жылжымайтын мүлік венчурлерін	Жоқ	Жоқ	Тек жылжымайтын мүлік венчурлерін
Сақтандыру компаниялары	Өте сирек	Иә	Жоқ	Жоқ	Иә

Кестеде олардың сипаттамалары, жиі қаржыландыратын бизнес түрлері және қаржыландыру мерзімдері берілген.

Сауда несиесін тауарларын несиеге сататын жабдықтаушылар береді. Бұл несие кәсіпкердің теңгерімдік есебінде кредиторлық берешек ретінде көрсетіледі әрі көп жағдайда 30-90 күн аралығында төленуі тиіс. Көптеген шаруашылығы шағын жаңа кәсіпкерлер қаржыландырудың басқа көзі болмағанда, несиенің осы түріне жүгінеді. Жеткізушілер әдетте бұл несиені жаңа тапсырыс берушілерді тарту мақсатында ұсынады.



Дебиторлық берешекті қаржыландыру – берешектің несиелі кепілдемесі ретінде берілуін немесе берешектің сатылуын білдіретін қысқамерзімді қаржыландыру әдісі.

Оның несиелерін коммерциялық банктер береді, ал факторингті, негізінен, коммерциялық қаржы компаниялары және факторинг концерндері ұсынады.

Дебиторлық берешекке берілетін банк несиелері кепілге салынған берешектің жеңілдетілген құнына беріледі. Банк берешек несиелерін ескертілетін немесе ескертілмейтін жоспары бойынша беруі мүмкін. Алғашқысында тауар сатып алушылар шоттарының банкке тағайындалғаны туралы хабар алады. Содан соң олар төлемді тікелей банкке жібереді, банк болса, қарыз алушының шотына несиелік жібереді. Ескертілмейтін жоспарда қарыз алушылар шоттарына әдеттегідей төлемін жинап, содан соң банк несиелік өтейді.

Факторинг – дебиторлық берешектің сатылуы. Бұл жағдайда берешектер төмендетілген бағамен факторинг компаниясына сатылады. Кейбір коммерциялық қаржы компаниялары да факторингті қолданады. Стандарт жағдайда фактор, яғни факторинг компаниясы клиент тауарды тапсырыс берушілерге жіберу арқылы берешек жасаған сәтте оны тікелей, регрессіз сатып алады. Бұл кейбір бизнестерге өзгелеріне қарағанда тиімдірек және тоқыма, жиһаз жасау, киім, ойыншықтар, аяқкиім және пластик секілді өнеркәсіптерде бұл дәстүрлі әдіске айналды.

Қаржы компаниялары – активке негізделген қарыз берушілер. Олар қаражатты берешектер, тауар-материалдық құндылықтар және құрал-жабдықтар сынды актив есебіне береді. Коммерциялық қаржы компаниясымен келісімге отырудың артықшылығы олар банкте жасалмайтын несиелерді жиі беретіндігінде. Пайыздық мөлшерлеме банктен 2-6% артық болады. Банктен және факторлардан ақша ала алмаған жаңа венчурлер көбіне қаржы компанияларына жүгінеді.

Үлеспұлдық қаржыландыру

Үлеспұлдық қаржыландыру – кәсіпкерлерді белгіленген негізгі қарызды немесе оның пайызын заңды түрде төлеуге міндеттейтін қаржы инвестициясы. Яғни үлеспұлдық қаржыландыру қарыз түрінде ақша қайтаруды талап етпейді, алайда меншік құқығын және түскен пайданы қаржыландырушымен бөлісуге міндеттейді. Өтемақы талап етілмегендіктен, жаңа венчурлер үшін үлеспұлдық қаржыландыру қарыз алуға қарағанда әлдеқайда қауіпсіз болуы мүмкін. Дегенмен осы қаржыландырудың өтемі ретінде кәсіпкер меншік құқығының бір бөлігінен бас тартуға саналы түрде шешім қабылдауы қажет. Инвесторларға меншік құқығының бір бөлігін беретін үлеспұлдық қаржы құралдары мыналар:

- Кепілдігі бар несиелі инвесторларға келешектегі бағалы қағаздарды бекітілген бағамен сатып алуға құқық береді. Кепілдік мерзімін талқылауға болады. Ол әдетте қосымша бағалы қағаздарды алуға мүмкіндік береді. Мысалы, ұсыныс күнінен бастап, бес жылдық мерзім ішінде алғашқы ұсынылған бағаның 130%-на, жалпы эмиссияның 10%-на дейін.

- Айырбасталатын облигациялар – акцияға айырбастауға болатын кепілдемесіз несиелер. Айырбастау құны, пайыздық мөлшерлемесі және несиелік келісімінің шартына байланысты мәселелерді талқылауға болады.

- Артықшылықты акция – венчур таратылған жағдайда инвесторға кредиторлар арасында артықшылығы бар орын ұсынатын үлеспұлдық қаржыландыру. Сондай-ақ бағалы қағаздар бойынша дивидендтер төленіп, акция бағасы артуы мүмкін. Бұл инвесторға қаржыны еселеп қайтарады. Олардың кейбірін қарапайым акцияға айырбастауға болады. Олардың бұл қасиеті инвесторларды одан сайын қызықтыра түседі.

- Қарапайым акция – меншік құқығының ең қарапайым формасы. Бұл акциялар әдетте директорлар кеңесінде дауыс беру құқығын береді. Жаңа венчур табысты болса, қарапайым акция бойынша инвестиция құйғандар қаражатын еселеп қайтарады. Бұл акциялар әдетте жария немесе жеке таратуға орналастырылады.

Соңғы 40 жылда жекеменшік үлеспұлдық қаржыландыру индустриясында аса ірі дүмпу байқалады. Үлеспұлдық капитал екі үлкен көзден алынады: акцияларды жария ұсыну және



жеке орналастыру. Екі жағдайда да кәсіпкерлер осы қаржыны жинауға байланысты мемлекеттік заңнаманы сақтап, SEC бекіткен талаптарға сай болуы керек. Толық процесс қиын, қымбат болуы әрі біршама уақыт талап етуі мүмкін. Нормативтік-құқықтық актілер күрделі және әр мемлекетте әртүрлі болады. Әйтсе де акция ұсынымдары табысты өткен жағдайда жас кәсіпорын едәуір көлемді қаражат жинап алуы ықтимал.

Жария ұсыну

Жария ұсыну термині – бағалы қағаздарды көпшілікке қолжетімді нарықта сату арқылы корпорацияға капитал тарту деген сөз. Бұл әдістің кейбір артықшылықтары:

- Капитал мөлшері. Бағалы қағаздарды сату – аз уақытта көп ақша табудың бір жолы.
- Өтімділік. Көпшілікке ортақ нарық меншік иелерін акция өтімділігімен қамтамасыз етеді. Себебі акциялар дайын күйінде сатылады.
- Құндылық не баға. Нарықта компания акцияларына құн беріледі, ал бұл өз кезегінде компанияға құндылық береді. Нарықта компания акцияларына баға беріледі. Бұл болса, компанияның құнын көрсетеді.
- Имидж. Көпшілікке акция сататын компанияның беделі жабдықтаушылардың, қаржыландырушылардың және тапсырыс берушілердің алдында мықтырақ болып келеді.

Соңғы жиырма жылдықта жаңа кәсіпорындардың көбі капиталды қоғамдық нарықтардан іздеп келді. Акцияларды бастапқы жария ұсыну не орналастыру термині компания акцияларының алғаш рет тіркелген жария ұсынылуын білдіреді. Көп жағдайда «жарияға шығатын» компаниялардың жалпы саны өзгере бермейді. Алайда қаржыландырудың мөлшері өзгеріп отыратыны анық. Сонымен қатар IPO нарықтарына экономиканың әсері зор.

2015 жылы IPO нарықтары 2000 жылдан бергі ең жоғарғы деңгейге жетіп, 94 млрд доллар құрайтын қаражатпен 288 IPO жарияланды. Бұл өсудің бір бөлігі соңғы өткізілген IPO-дан қуат алды. Оның құрамында тарихтағы ең үлкен орналастырулар болды, оның ішінде Alibaba (25 млрд \$), Visa (19,7 млрд \$) және Facebook (16 млрд \$).

Бұлар жылдар бойы акциялар нарығында болып келген үлкен тұрақсыздықты көрсетеді. Сондықтан кәсіпкерлер IPO нарығына шығардан бұрын қандай мәселелерге тап болатынын білуі керек. Сондай-ақ көптеген жаңа венчурлер жарияға шығудың басқа да кемшіліктерін анықтай бастады. Оларға қысқаша тоқталып кетсек:

- Шығындар. Жарияға ұсынылуға кететін шығындар капитал алудың басқа көздерінен әлдеқайда жоғары. Бухгалтерлік есеп, заңгерлік қызмет және аннотация шығару мен тарату, сонымен қатар бағалы қағаздардың орналастырылуын сақтандыру шығындары нәтижесінде одан да үлкеніне алып келуі мүмкін.
- Жариялау. Компания саясаты көпшілікке ашық жариялануы керек. Жаңа кәсіпорындар әдетте мұндай ақпаратты құпия сақтағысы келеді.
- Талаптар. Бағалы қағаздар комиссиясы норматив актілеріндегі іс-қағаздар, сондай-ақ, өнімділік бойынша үздіксіз хабарландыру басшылықтың көп уақыт, энергия мен ақша жұмсауын қажет етеді. Жаңа венчурлердің көбі бұларды компанияның дамуына жұмсағанды жөн көреді.
- Акция иелерінің қысымы. Табыс пен акционерлерге берілетін дивидендтердің жақсы деңгейде сақталуын қамтамасыз ету үшін, басшылық көбіне қысқамерзімді шешімдер қабылдайды. Бұл қысым компанияның ұзақмерзімді өсуі мен дамуына жеткілікті көңіл бөлінбеуіне әкелуі мүмкін.

Көпшілікке шығудың артықшылықтары мен кемшіліктерін мұқият таразылап алған жөн. Акцияларды көпшілікке тарату туралы шешім қабылдаған кәсіпкер артынан келетін бүкіл процесті түсінуі керек.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 16. Кәсіпкерлік капитал көздері

Жеке орналастыру

Капитал тартудың тағы бір әдісі – жеке орналастыру. Шағын кәсіпорындар көбіне осы әдісті қолданады.

АҚШ Бағалы қағаздар және биржа комиссиясы «D Ережесін» ұсынады. Бұл құжат компанияларға акцияларын тікелей жария ұсыну деп аталатын процеспен сатуға мүмкіндік береді. Бұл – достар, қызметкерлер, тапсырыс берушілер, туыстар және жергілікті мамандар сынды жеке тұлғаларға акция сату үшін талап етілетін есеп беру және үзінді көшірмелерді ұсыну ережелерін жеңілдетеді.

«D Ережесінің» мақсаты – шағын венчурлерге акцияларын сатуды оңай әрі арзан ету. Алайда штаттардың көбі бұл ережелерді қабылдауға ықылас таныта бермейді. Нәтижесінде, көптеген жаңа венчурлерге қиын тиіп жатыр – өйткені кейбір штаттарда акция сату көп шығын мен уақытты қажет етіп отыр. Бұл қиындықтарға қарамастан, «D Ережесі» шағын компанияларды қаржыландыруды жеңілдету үшін көп септігін тигізеді.

Түйін

Осы дәрісте кәсіпкерлер үшін капитал қалыптастырудың түрлі формалары: бастапқыда коммерциялық банктер, сауда несиесі, дебиторлық берешек, факторинг және қаржылық компаниялар арқылы қарыз алу және капитал үлеспұлдық қаржыландыру қарастырылды.

Меншік капитал көзі ретінде акцияларды жария ұсынудың артықшылықтары және кемшіліктері бар. Ірі ақша сомасын қысқа уақыт кезеңінде көтеру мүмкіндігіне қарсы, кәсіпкерлер бизнесті басқару мен иелігін бөлісуге дайын болуы керек. Сонымен қатар бағалы қағаздар жөнінде комиссия тарапынан қадағаланатын көптеген талаптар мен ережелер бар.

Жеке орналастыру жаңа венчурлер үшін меншік капитал тартудың балама түрі деп есептеледі. Бағалы қағаздар жөніндегі комиссияның «D ережесінде» жеке орналастыруға қатысты барлық ережелер мен еркіндіктер айқын түсіндірілген. Орналастырудың кәсіпкер үшін ең үлкен артықшылығы – шектеулі компания ашылуы және акционерлердің аз болуы.