

# КӘСІПКЕРЛІК: ТЕОРИЯ, ПРОЦЕСС, ПРАКТИКА

## Венчурлік капитал нарығы

2-тарау. Кәсіпкерлік венчурді бастау





### Дәрістің мақсаты:

- 1) венчурлік капитал үшін нарықты зерттеу және жаңа кәсіпорынға венчур капиталистерді таңдау мен бағалау критерийлерін қарастыру;
- 2) дұрыс таңдау жасау үшін венчурлік инвесторларды бағалаудың маңызын талқылау;
- 3) қазіргі таңда қалыптасқан тәуекел-капиталы нарығын («қолдаушы капиталы») зерттеу.

Венчур капиталистер – стартап, бастапқы кезең немесе кеңею үшін венчурлерді қаржыландыратын кәсіби инвесторлар. Венчур капиталистер дәстүрлі инвестиция түрлеріне қарағанда қайтарым коэффициенті жоғарырақ болуын қалайды. Жаңа венчурлер үшін олар – үлеспұлдық қаржыландырудың құнды әрі қуатты көзі.

Бұл тәжірибелі кәсіпкерлер жаңа немесе дамушы венчурге қаржы қызметтерінің толық ауқымын ұсынады, оның ішінде:

- Стартапқа және кеңеюге қажет капитал ұсыну.
- Маркетинг бөлімдері жоқ кәсіпорындарға нарықты зерттеу және стратегия құру.
- Менеджменттік кеңес қызметтері және менеджменттік аудит және бағалау.
- Келешектапсырыс берушілермен, жеткізушілермен және өзге де маңызды кәсіпкерлермен байланыс құру.
- Техникалық келісімдерді талқылауда көмектесу.
- Менеджменттік және есептік бақылау құруда көмектесу.
- Қызметкерлерді жалдау және еңбек келісімдерін рәсімдеуде көмектесу.
- Риск-менеджментте көмектесу және тиімді сақтандыру бағдарламасын қалыптастыру.
- Мемлекеттік заңдарға сәйкес болу үшін кеңес және бағыт беру.

### Венчурлік капиталдың соңғы жылдардағы дамуы

2004–2008 жылдар аралығында венчурлік капитал 3178 келісімге салынған 22,4 млрд доллардан 4111 келісімге салынған 30,6 млрд долларға дейін өсті. Осы бес жылдық өрлеуден кейін 2008 жылы болған әлемдегі экономикалық дағдарыс белсенділіктің едәуір қысқаруына әкелді.

Венчур капиталистері (ВК) 2009 жылы 3065 келісімге тек 19 млрд доллар салды. Алайда одан кейінгі жылдары баяу қалпына келу кезеңі орнап, 2010 жылы 3526 келісім – 23,2 млрд доллармен, ал 2011 жылы 3673 келісім 28,5 млрд доллармен қаржыландырылды. 2015 жылы ВК келісімдер саны 4300-ден асып түсіп, 48 млрд доллармен инвестиция жасалды.

Дегенмен ВК әдетте инвестицияларын стартап компаниялардан емес, кейінгі кезеңдердегі кәсіпорындардан қайтарып алатынын түсінген жөн. Қайтсек те соңғы кездері ВК бастапқы кезеңдегі қаржыландыруды арттырып келеді. Оған бірнеше себеп ықпал етті, мысалы:

- Венчурді бастаудың, өнімді нарыққа жеткізудің және бұрынғыдан да ірі нарықтарға шыға алудың оңай әрі тиімді болуы.
- «Бұлт» компьютерлік технологияларының арқасында инфрақұрылым шығындарының күрт қысқаруы.
- Өндіріс циклдерінің қысқаруы және даму процестерінің интерактивтігі.
- Интернет арқылы бұрынғыдан да ірі нарыққа қол жеткізе алатын стартап кәсіпкерлердің әлемдік тұтынушыларға өнімін сату мүмкіндігі.
- Университет түлектерінің мобайл, әлеуметтік медиа және бұлт сынды аса маңызды технологиялық әзірленімдер жөніндегі білімі тереңдеді.

Ерте кезеңдегі қаржыландыруға соңғы кездері қызығушылық күрт артқанымен, қазір ВК стартап кәсіпкерлікті емес, алғашқы дамудың жетілген кезеңіне қаржы бөлуге бейім екенін түсінген жөн.

Жоғарыда аталған өзгерістерден бөлек, соңғы бірнеше жылда венчурлік капиталда бірқатар басым трендтер пайда болды.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 17. Венчурлік капитал нарығы

Біріншіден, инвесторлардың көп бөлігі жеке тұлғалар, қорлар және отбасылардан зейнетақы институттарына ауысып жатыр. Сондықтан капитал міндеттемелерінің көздері тәжірибесі азырақ (үш жылдан аз) фирмалардан, тәжірибесі молырақ (үш жылдан көп) фирмаларға ауыса береді.

Екіншіден, инновация әлемдік ауқым ала бастады. Бұдан былай Кремний алқабы мен Бостондағы 128-даңғыл ғана айрықша құзыретті емес. Сол себепті Қытай, Индия, Израиль және Вьетнамда ВК кеңселері ашылды.

Үшіншіден, қаржыландыру – біртектілігін азайтып, бұрынғыдан да нақтылануда. Бұл индустрия түрленіп, айрықшаланып, біркелкі қалпынан өзгеріп жатыр. Биология ғылымы, биотехнология, экологиялық таза технология және цифрлық медиатехнология сынды секторлардың кейбірінің тек өзіне ғана бағытталған қорлары бар.

Төртіншіден, бірлескен келісімдер пайда болып келеді. Бұл ұғыммен бірге жаңа «фарм-тим» («фермалық топтар») жүйесі қатар жүреді. Ірі, қалыптасқан венчурлік капитал фирмалары донор қорлары ретінде жаңа қорлармен ресми және бейресми қарым-қатынас құрады.

Бесіншіден, шағын стартап инвестициялары соңғы онжылдықта әлсіреп қалды. Көптеген венчурлік капитал фирмалары бүгінгі технологиялық ортада өз портфолиосындағы тәуекелі жоғары кәсіпорындарда қиындықтарға тап болды. Нәтижесінде бас серіктестер (әдетте бұлар инновациялық технология кәсіпорындарын табуда және нығайтуда аса тәжірибелі және қабілетті болып келеді) уақытының көп бөлігін проблемалы кәсіпорындарды құтқаруға немесе қайта өрлетуге арнап жатыр.

Алтыншыдан, кәсіпқойлық пен бәсекенің артуы нәтижесінде бұл индустрия тиімдірек болып, кәсіпкерлердің қажеттіліктеріне ыңғайланды. Қазіргі таңда ВК-нің басым бөлігі өздерін кеңес беретін қызмет провайдері ретінде көреді. Бұл кәсіпкерлер үшін тек қолма-қол ақша алғаннан әлдеқайда пайдалы. Кәсіпкерлер тек капитал көзі болатын венчур капиталистерді ғана емес, сондай-ақ осы индустрияда терең білімі мен байланыстары барларын іздегені жөн.

Жетіншіден, тренд қуатты құқықтық орта қалыптастыру бағытын ұстанады. Соңғы жылдардағы венчурлік капиталға деген қызу бәсеке салдарынан әлдеқайда күрделі құқықтық және келісімшарттық орта пайда болды. Сот тартыстарының жиілігі мен ауқымы артып отыр. Мысалы, «инвестиция келісімі» деп аталатын инвестор-кәсіпкер қарым-қатынасын реттейтін соңғы құжат қалыңдығы оншақты сантиметр екі томнан тұратын құжат болуы мүмкін.

Көптеген адамдар Венчурлік капитал (ВК) рөлі мен қызметі жайлы қате пікірде болғандықтан, ел арасында бірнеше мифтер таралып кеткен. Төменде солардың бірнешеуін жоққа шығарамыз.

**1-миф:** венчурлік капитал фирмалары компанияңызды бақылап, бизнесті басқарғысы келеді.

Әлемдегі бір де бір венчурлік капитал фирмасы шағын венчур компанияны иеленуді мақсат етпейді. ВК мақсаты – бизнесті жүргізу емес. Олар кәсіпкерлердің күнделікті шешім қабылдауына араласып, күнде есеп алып отырғысы келмейді. Олар кәсіпкер және оның менеджерлік тобы компанияны тиімді басқарғанын қалайды. Олар басты шешімдер қабылданған кезде кеңес береді, бірақ күнделікті жұмысқа араласуды көздемейді.

**2-миф:** венчур капиталистерге инвестициядан орташа қайтарым жасайды.

ВК өте жоғары, шарықтаған, қисынсыз қайтарым күтеді. Олар орташа қайтарымды жүздеген жария орналастырылған компанияларынан-ақ жинап алады немесе шағын бизнес сияқты тәуекел деңгейі жоғары компанияға араласпай-ақ, инвестицияның қауіпсіздігі төменірек басқа түрлерінен алады. Әрбір венчурлік капитал инвестициясы жоғары деңгейдегі тәуекелге баратын болатындықтан, инвестицияның қайтарымы да сәйкесінше жоғары болуы керек.

**3-миф:** венчур капиталистерден инвестиция тарту қиын емес.

Венчурлік капитал тарту ұзақ уақытты қажет етеді. Орта есеппен, алғашқы кездесуден ақшаны алғанға дейін 6-8 апта кетеді. Кәсіпкердің жақсы дайындалған бизнес-жоспары бар болса, инвестор сол уақыт ішінде ақша жинап бере алады. ВК айына 50-100 ұсыныс қарастырады, оның ішінен тек 10 ұсыныс қана қызығушылық туғызады. Олардың арасынан екі немесе үш үміткер ғана жеткілікті дәрежеде талдаудан, талқылаудан және зерттеуден өтеді. Екі-үш ұсыныстың тек біреуіне ғана қаржы берілуі мүмкін. Венчур капиталист біреуін таңдағаннан кейін, қаржыландыру алдында ықтимал нәтижелерді зерттеуге едәуір көп уақыт жұмсайды.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 17. Венчурлік капитал нарығы

**4-миф:** венчур капиталистер жаңашыл идеяларға немесе жоғары технологиялық өнертабысқа қолдау көрсетеді, ал менеджмент – екінші орында.

ВК әлемінде «орындау» сөзі алдыңғы шепте қолданылады. Сондықтан ВК тек жақсы менеджментке қолдау көрсетеді. Кәсіпкердің керемет жаңашыл идеясы бола тұра, басқарушылық қабілеттері нашар болса және индустрияда ешқандай тәжірибесі болмаса, өз командасына сол индустриядан адам тартқаны жөн. Өндірісте тәжірибесі мен менеджерлік қабілеті жоқ кәсіпкердің бизнес-жоспарды орындап шығатынына венчур капиталисті сендіру өте қиын болады. Жақсы идея болуы маңызды, бірақ жақсы менеджмент командасы болуы маңыздырақ.

**5-миф:** венчур капиталистерге инвестиция жасауға қарапайым әрі қысқаша ақпарат қажет.

Венчур капиталистердің назарын аударып, қаржыға қол жеткізудің жалғыз жолы – егжей-тегжейлі ойластырылған жақсы бизнес-жоспар болуы. Әр ВК қатысудан бұрын кәсіпкердің бүкіл бизнес-жоспарды жақсылып ойластырып алуын және оны егжей-тегжейлі жазып әкелгенін қалайды.

## Венчур капиталистердің мақсаты

Жаңа венчурлерді қаржыландыратын басқа тұлғаларға қарағанда ВК мақсаттары өзгеше болады. Мысалы, қарыз берушілер бағалы қағаз бен қарыздың қайтарылуына мүдделі. Алайда қаржыландыратын компаниялардың ішінара иелері ретінде, венчур капиталистер инвестицияның қайтарымына көбірек қызығушылық танытады. Нәтижесінде олар венчурдің тәуекелі мен қайту мүмкіндігі қатынасын таразылауға едәуір көп уақыт арнайды. Олар өнімді/қызметті және менеджментті мұқият саралайды.

Компанияның нарықтағы орны күшті болса, жақсы ақша ағымын бере алса немесе басшылық кәсіпорынға өз қаражатының біраз бөлігін салса, мақсаттардың біразы орындалғаны. Алайда тәуекелдер қандай болса да, инвестицияның жылдық қайтарымының (ROI) 20-30% болуы тым жоғары деп есептелмейді.

## Жаңа венчур ұсыныстарын бағалау критерийлері

Өнім идеясы мен менеджменттің күшін бағалаумен бірге, жаңа венчур ұсыныстарын бағалаудың бірқатар критерийлері бар. Зерттеуші Дин А. Шеперд жаңа венчурлерді бағалауда ВК қолданатын сегіз маңызды фактордың тізімін жасады:

1. Енгізу мерзімдері.
2. Негізгі жетістік факторының тұрақтылығы.
3. Үйренуге қабілетті болу.
4. Көшбасшылық мерзімі.
5. Бәсеке.
6. Нарыққа енуде еліктеу.
7. Масштаб.
8. Индустриямен байланысты құзыреттер.

Әр фактор жоғары/төмен көзқараспен анықталған.

Зерттеушілердің келесі тобы мұндай критерийлердің 28-ін құрып, оларды алты ірі санатқа топтастырды:

1. Кәсіпкердің жеке бас қасиеттері.
2. Кәсіпкердің тәжірибесі.
3. Өнімнің немесе қызметтің сипаттамасы.
4. Нарық сипаттамасы.
5. Қаржы мәселелері.
6. Венчур командасының табиғаты.



Кітап: Кәсіпкерлік: теория, процесс, практика

Тарау: 2. Кәсіпкерлік венчурді бастау

Дәріс: 17. Венчурлік капитал нарығы

Басқа зерттеушілер де осыларға ұқсас нәтижелер тапқан. Мысалы, бір зерттеу жұмысында венчур ұсынысына скрининг және бағалау жүргізгенде, венчур капиталист қолданатын критерийлер қарастырылды.

Нәтижелер көрсеткендей, венчур капиталистер ұсынысты орта есеппен – алты минутта скрининг жасап шығып, ұсынысты жалпы бағалаудың 21-минутында «алға/тоқта» шешімін қабылдай алған. Бастапқы скрининг кезінде венчурлік капитал фирмасының талаптары және ұсынылған бастаманы іске асыруға кірісетін индустрияның ұзақмерзімді дамуы және табысы маңызды фактор болғаны анықталды. Толығырақ бағалау кезінде кәсіпкерлердің тәжірибесі мен ұсыныстың сипаттары маңызды орын алған.

Венчурлік капиталдың «сұраныс жағын» қарастырған басқа зерттеуде 100 000 доллар не одан да көп қаражатқа үміткер 318 жеке кәсіпкер арасында сауалнама жүргізілді. Зерттеу нәтижесінде кәсіпкерлердің қаржы алуда табысқа жетуі төрт басты айнымалы санатқа байланысты екені белгілі болды: (1) кәсіпкерлердің қасиеттері: білімі, тәжірибесі, жасы, т.б.; (2) венчур сипаттары: кезеңі, индустрия түрі, орны (мысалы, қалада немесе ауылда); (3) талаптардың сипаттары: мөлшері, бизнес-жоспар, келешек капитал көзі; (4) кеңес көзі: технология, бизнес-жоспарды дайындау және қаржы іздеу орындары бойынша.

Бизнес-жоспар жаңа венчур ұсынысындағы аса маңызды элемент және ол толық, түсінікті әрі айқын болуы керек. ВК әдетте жоспардың бес басты аспектіні талдайды: (1) ұсыныс көлемі; (2) қаржылық сенімділігі мен қамтамасыз етілуі; (3) инвестиция қайтарымы; (4) бәсекелік артықшылықтары және (5) компания менеджменті.

Бағалау процесі әдетте кезеңдерден тұрады. Солардың ішіндегі ең басты төрт кезең төменде берілген.

1-кезең: бастапқы скрининг

Ұсынылып отырған кәсіпорын венчур капиталистің нақты мүдделеріне сай келуін жылдам тексеру.

2-кезең: бизнес-жоспарды бағалау

Жоғарыда айтылған негізгі факторларды бағалау үшін жоспарды толық оқып шығу.

3-кезең: ауызекі презентация

Кәсіпкер жоспарын ұсынып, ВК алдында ауызекі презентация жасайды.

4-кезең: соңғы бағалау

Бұл төрт кезеңдік процесс барлық венчурлік жоспарлардың шамамен 98%-ын сипаттайды. Қалған екі пайызында белгілі дәрежеде қаржылай қолдауы бар.

## Венчур капиталисті бағалау

ВК кәсіпкердің ұсынысын мұқият бағалайды, сондықтан кәсіпкер де венчур капиталисті бағалаудан қысылмауы керек. ВК ұсынысты түсінді ме? Бұл адам бизнесті түсіне ме? Бұл адаммен кәсіпкер бірге жұмыс істей ала ма? Сұрақтардың жауабы «иә» болмаса, кәсіпкер басқа ВК іздегені абзал.

Бір зерттеушінің анықтауынша, кәсіпкерлік бастамаға ВК тигізетін пайда ақшадан да артық, әсіресе жоғары инновациялық бастамаларда. Осы зерттеудің нәтижесіне байланысты кәсіпкерлер бастапқы кезеңде тиісті ВК таңдауы және, ең маңыздысы, фирманың өсу барысында байланыс арналарын ашық ұстауы қажет.

Екінші жағынан қарағанда, ВК таңдауы шектеулі болуы мүмкін екенін де түсінген жөн. Қазіргі таңда қорлар қолжетімді болғанымен, оларды әдетте санаулы топтар бақылайды және бастаманың сапасы көп үміт күттіруі керек. Бастапқы кезеңдік қаржыландырудың көлемі 10 жыл бұрынғыға қарағанда қазір екі жарым есе көп болғанымен, венчурлік капитал фирмаларының саны артып жатқан жоқ. Бұған қоса, венчурлік капиталды санаулы топтар бақылауы сынды тренд те өсіп келеді.

Дегенмен кәсіпкер келешек венчур капиталисті бағалаудан бас тартпауы керек. Венчур капиталистер жайында кәсіпкерлер бірнеше сұраққа жауап табуы қажет.

Төменде ең маңызды сұрақтардың жетеуі және олардың дәйектемелері берілді.



## Басты сұрақтар немесе ВК фирмасын бағалау

1. Венчурлік капитал фирмасы расында сіздің индустрияңызға инвестиция жасай ма? Фирма бұл салада нақты қанша келісім жасады?
2. Осы венчурлік капитал фирмасымен жұмыс істеген қандай болады? Мәліметтер жинаңыз.
3. Сіздің келісіміңізді іске асырып жатқан серіктестің қандай тәжірибесі бар және оның фирмадағы артықшылығы неде? Өзге кәсіпкерлердің тәжірибесінен қараңыз.
4. Қиындыққа тап болсаңыз, серіктесіңіз компанияңызға қанша уақыт бөледі? Бастапқы кезеңде компания былай сұрауы керек: «Сіздерде үлкен қор бар және маған жарты миллион доллар бере аласыздар. Сіздермен қаншалықты жиі кездесіп тұра аламын?» Дұрыс жауап «аптасына кемінде бір рет» болуы керек.
5. Венчурлік капитал қоры төлемге қаншалықты қабілетті және қанша қаржы инвестицияға бөлініп кетті? Проблемалық инвестициялары көп венчурлік фирманың сізге бөле алатын уақыты шамалы. Қаржының басым бөлігі инвестицияда болса, сіздің кейінгі раундтарыңызға қолжетімді қаржы көлемі көп болмайды.
6. Венчур капиталистердің инвестициялық мақсаттары сіздің мақсаттарыңызға сәйкес пе?
7. Венчурлік фирма және келісімді жүргізіп жатқан серіктес экономикалық дағдарыстан өткен бе? Жағдай нашарлаған кезде жақсы венчур капиталист абыржымайды.

ВК-ны бағалау және оны талқыға салу – үлеспұлдық қаржыландыруға қол жеткізудің маңызды қадамы. Тым көп талап ету арқылы жағдайды шиеленістірсем, венчурлік капитал фирмасы қызықпай қалады деп уайымдауыңыз мүмкін. Оны түсінуге болады, бірақ венчурлік капиталды табу қиын және сіз талқылау процесіне дейін жетсеңіз – жолы болған санаулы тұлғалардың бірісіз.

Қайткенмен бұл жайбарақат жатып демалуға болады дегенді білдірмейді. Венчурлік капитал инвестициясы сияқты іскерлік келісіммен ұзақ уақыт бойы өмір сүруге мәжбүр болуыңыз мүмкін. Келіссөз үстелі басында көптеген мәселелер көтеріледі, алайда бұл келісімнің сізге ешқандай пайда әкелмейтін шегі болады. Сол шекті анықтап алып, өзіңізге пайда әкелетін ұпайлар үшін күресуіңіз қажет.

## Түйін

Соңғы жылдары венчурлік капитал нарығы күрт өсіп келеді. Миллиардтаған қаражат жыл сайын жаңа кәсіпті бастау немесе жаңадан шыққан венчурді дамыту үшін жұмсалып жатыр. Осы қорларға инвестиция жасайтын тұлғаларды «Венчур капиталистер» деп атайды. Олар туралы бірнеше мифті талқылап, жоққа шығардық.

Венчур капиталистер жаңа венчур ұсыныстарын бағалау үшін бірқатар түрлі критерийлерді қолданады. Көбіне осы критерийлер кәсіпорынның кәсіпкерлік және инвестициялық әлеуетін бағалайды. Бағалау процесі әдетте төрт сатыдан тұрады: бастапқы скрининг, бизнес-жоспарды бағалау, ауызекі презентация және қорытынды бағалау.

Соңғы жылдары бейресми тәуекелді капитал жаңа кәсіпорынды қаржыландыруда маңызды рөл атқаруда. Жаңа кәсіпорынға инвестиция жасауға ақшасы бар әр адам осы капитал түрінің көзі болып саналады. Кейбір зерттеулерге сүйенсек, бейресми тәуекелді капитал қоры 25 млрд доллардан асады. Банктер, жария немесе жеке акцияларды ұсыну арқылы қаржыландыруды қамтамасыз ету мүмкіндігі болмаған кәсіпкерлер әдетте жаңа кәсіпорынға салым жасауға ақшасы бар достар, әріптестер және басқа да таныстар секілді бейресми тәуекелді капитал нарығына жүгінеді.