

**Государственное образовательное бюджетное учреждение высшего
профессионального образования
«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»**

Высшая школа управления проектами

УТВЕРЖДЕНА
Директор Высшей школы
управления проектами

_____ В.М.Аньшин

«__» _____ 2013 г.

Программа учебной дисциплины

«Управление венчурными проектами»

**для слушателей дополнительной профессиональной образовательной
программы «Мастер делового администрирования – Master of Business
Administration (MBA)»**

Автор: к.т.н., доцент ГУ-ВШЭ Дагаев А.А.
adagaev@hse.ru

Москва 2013

1. Пояснительная записка

1.1. Краткая характеристика учебной дисциплины (курса).

Курс **“Управление венчурными проектами”** предназначен для слушателей системы дополнительного образования и повышения квалификации, имеющих опыт практической работы и обучающихся по программам Высшей школы управления проектами НИУ ВШЭ.

Курс носит ознакомительный характер и призван дать слушателям общее представление об основных особенностях механизма венчурного инвестирования, сыгравшего в последние 50 лет важную роль в реализации многих крупнейших продуктовых и процессных инноваций.

При поддержке инвесторов венчурного капитала возникли такие технологические лидеры современной экономики как “Amazon.com”, “Amgen”, “Apples”, “Compaq Computers”, “Digital Equipment Corp.”, “eBay”, “Genentech”, “Google”, “The Home Depot”, “Intel”, “Microsoft”, “Sun Microsystems”, “Yahoo!” и многие другие. Достаточно отметить, что на долю подобных компаний сегодня приходится около 11% всех рабочих мест и примерно 21% ВВП США.

1.2. Место и роль учебной дисциплины (курса) в системе подготовки, профессиональной переподготовки, повышения квалификации специалиста.

Инновационные проекты, осуществляемые при поддержке венчурного капитала, имеют ряд характерных особенностей, отличающих их от традиционных инвестиционных проектов. Эти особенности связаны со спецификой инновационной деятельности, выражающейся в априорной неопределенности конечных результатов реализации проектов, сроков их завершения и необходимых объемов инвестирования. Тем самым заметно ограничиваются возможности применения традиционных подходов к управлению проектами.

Высокие риски, сопутствующие реализации венчурных проектов, требуют особых приемов менеджмента, которые получили развитие в течение последних десятилетий. Изучение таких приемов становится все более актуальным по мере развития российского рынка венчурного капитала.

1.3. Взаимосвязь учебной дисциплины (курса) с другими дисциплинами (курсами).

В учебном плане общей программы обучения курс располагается в его завершающей части с учетом того, что слушатели получили базовые знания в области менеджмента и управления проектами и теперь могут расширить свое представление о новых методах менеджмента, многие из которых еще находятся в стадии активного формирования.

1.4. Особенности изучения учебной дисциплины (курса) и процесса обучения.

Форма организации учебного процесса:

- проведение лекционных занятий;
- проведение практических занятий (семинаров), в основу которых будут положены обсуждение проблем, решение задач и разбор конкретных ситуаций из зарубежной и отечественной экономической практики;
- самостоятельная работа слушателей по освоению теоретического материала.

1.5. Возможность использования полученных знаний в решении конкретных проблем, возникающих в практической деятельности.

В результате изучения курса слушатели должны получить:

- *представление* об особенностях реализации инновационных проектов, для которых характерна высокая степень сопутствующих рисков и, соответственно, неопределенности по срокам завершения и необходимым объемам инвестирования;

- *знания* об основных особенностях управления проектами с привлечением венчурного капитала;
- *умения* рассматривать инновационные проекты с позиций предпринимателя и инвестора и, соответственно, учитывать интересы разных сторон в процессе подготовки и реализации проекта; использовать современные технологий управления реализацией высокорискованных инновационных проектов.

2. Тематический план программы учебной дисциплины (курса) с указанием видов занятий и объема часов по каждой теме

№	Название темы	Всего часов по дисциплине	Аудиторные часы			Самостоятельная работа
			Лекции	Сем. и практ. занятия	Всего	
1	Роль инноваций в развитии современной экономики. Определение понятия «инновация». Характерные особенности инновационных проектов	4,5	3	1	4	0,5
2	Венчурный механизм: история формирования и отличительные особенности	2,5	1	1	2	0,5
3	Основные источники венчурного капитала	2,5	1	1	2	0,5
4	Бизнес-план: структура, содержание, рекомендации по составлению и представлению инвесторам	3	1	1	2	1
5	Критерии отбора перспективных проектов инвесторами венчурного капитала	3	1	1	2	1
6	Методы оценки нового бизнеса в практике венчурного инвестирования	4	2	1	3	1
7	Привлечение дополнительных инвестиций в процессе реализации проекта	3	1	1	2	1
8	Организация выхода инвесторов из венчурного проекта	3	1	1	2	1
9	Прямые инвестиции	3	1	1	2	1
10	Проблемы и перспективы развития венчурных и прямых инвестиций в РФ	3,5	2	1	3	0,5
	Итого:	32	14	10	24	8

3. Тематическое содержание программы учебной дисциплины (курса)

Тема 1. Роль инноваций в развитии современной экономики. Определение понятия «инновация». Характерные особенности инновационных проектов.

Кривая производственных возможностей общества. Концепция длинных циклов (волн) Кондратьева. Понятие экономического развития по Шумпетеру. «Созидательное разрушение». Концепция технологических укладов.

Определение понятия «инновация». Характерные признаки инноваций. Виды инноваций. Отличительные особенности инновационных проектов.

Тема 2. Венчурный механизм: история формирования и характерные особенности.

Предпосылки возникновения венчурного механизма. Важнейшие отличительные особенности венчурных инвестиций. Роль венчурного капитала в обеспечении научно-технологического развития и экономического роста.

Примеры.

Формирование рынков венчурного капитала за рубежом. Актуальность развития рынка венчурного капитала для России.

Циклическая динамика рынков венчурного капитала.

Тема 3. Основные источники венчурного капитала.

Интересы различных категорий инвесторов венчурного капитала в современной экономике. Основные риски на разных стадиях осуществления инноваций.

Организация инвестиционного процесса.

Бизнес-ангелы: мотивы и стратегия поведения.

Венчурные фонды: основные принципы организации и особенности функционирования.

Особенности венчурного инвестирования фондами крупных промышленных корпораций.

Участие государства в формировании и стимулировании деятельности венчурных фондов.

Тема 4. Бизнес-план: структура, содержание, рекомендации по составлению и представлению инвесторам.

Для чего готовится бизнес-план. Структура и формат бизнес-плана. Содержание основных разделов. Характерные ошибки, допускаемые предпринимателями при составлении бизнес-планов. Особенности представления бизнес-плана инвесторам.

Разбор и обсуждение различных примеров.

Тема 5. Критерии отбора перспективных проектов инвесторами венчурного капитала.

Соотношение факторов риска и ожидаемой доходности в процессе отбора перспективных проектов. Критерии отбора в практике венчурного инвестирования. Можно ли построить решающее правило? Организация отбора проектов и ведение переговоров. Характерные ошибки предпринимателей в процессе представления проектов. Процедура «Due Diligence», ее значение и практическая организация. Перечень условий.

Тема 6. Методы оценки стоимости нового бизнеса в практике венчурного инвестирования.

Основные показатели оценки венчурных инвестиций.

Мультипликатор денежных средств. Норма прибыли инвесторов. Внутренняя норма доходности. Норма дисконта. Дисконтированная стоимость новой фирмы.

Распределение акций между предпринимателем и инвестором. Как оценить стоимость идеи нового бизнеса?

Основные методы оценки.

Традиционный метод. Метод «хоккейной клюшки». Метод «Ферст Чикаго».

Решение задач на распределение акций между предпринимателем и инвестором (на занятие необходимо принести калькуляторы).

Тема 7. Привлечение дополнительных инвестиций в процессе реализации проекта.

Основные этапы венчурного цикла: достартовый этап (Seed), стартовый этап (Start-up), этап начального расширения (Early expansion), этап быстрого роста (Rapid growth), этап подготовки к продаже акций фирмы и выхода инвесторов из проекта (Exit). Выкуп пакета акций (management buy-in и management buy-out).

Риски и доходность инвестиций на разных стадиях венчурного цикла. Изменение стоимости финансового участия на различных этапах венчурного цикла.
Перераспределение акционерного капитала в случае нескольких раундов венчурного инвестирования.

Тема 8. Организация выхода инвесторов из венчурного проекта.

Почему инвесторы выходят из венчурных проектов? Два механизма выхода, их соотношение и эффективность. Организация IPO венчурных проектов. NASDAQ, AIM, Рынок инноваций инвестиций Московской биржи.

Тема 9. Прямые инвестиции.

Основные различия в подходах к выбору проектов со стороны венчурных фондов и фондов прямых инвестиций. Организация фондов прямых инвестиций. Фонды прямых инвестиций, работающие на территории РФ. Основные направления их вложений. Знакомство с некоторыми проектами, реализованными фондами прямых инвестиций в России.

Тема 10. Перспективы развития венчурных и прямых инвестиций в РФ.

Становление рынка венчурного капитала и прямых инвестиций в России. Региональные фонды венчурного капитала. ОАО «Российская венчурная компания». Корпоративные венчурные фонды. Иностранные венчурные фонды. Влияние мирового финансового кризиса на рынок венчурных и прямых инвестиций. Проблемы развития российского рынка венчурного капитала

4. Формы контроля знаний, система оценки обучающихся и структура итоговой оценки

Форма итогового контроля - зачёт. Зачёт проводится в форме теста. При подведении итогов учитывается работа слушателей на занятиях и самостоятельная работа по изучению курса.

Тестовое задание содержит вопросы с вариантами ответов, имеющие целью проверить правильность понимания основных теоретических концепций курса и умение их интерпретировать, и кейс (проблемную ситуацию), цель которого проверить умение применять инструментарий курса на практике.

5. Пример вопросов теста и вариант кейса (проблемной ситуации)

1. Российский предприниматель нуждается в привлечении для реализации своего инновационного проекта на ранней стадии 50000 евро. У какого из потенциальных инвесторов он может вероятнее всего получить эти средства при отсутствии залогового обеспечения?

А) у родных и знакомых; Б) у бизнес-ангелов; В) у венчурных фондов; Г) у фондов прямых инвестиций; Д) у коммерческих банков.

2. Укажите основные характерные особенности механизма венчурного инвестирования:

А) предоставление средств предпринимателю в обмен на акции или долю в уставном капитале новой фирмы без обеспечения имущественными или иными гарантиями возврата; Б) требование залога, который гарантирует возврат инвестиций; В) участие инвесторов в управлении инновационными проектами; Г) ориентация на принципиально новые научные и технологические проекты; Д) предоставление средств предпринимателю под процент не ниже ставки рефинансирования центрального банка, с выплатой займа по завершении проекта; Е) преимущественная ориентация на клиентов из крупных промышленных компаний.

3. Какова на практике средняя доля высокоприбыльных проектов в общем количестве проектов, поддерживаемых венчурными фондами?

А) 2-3%; Б) 10-20%; В) 50-60%; Г) 90-100 %.

4. Какая средняя годовая норма прибыли считается обычно приемлемой (вне периодов экономических кризисов) по меркам классических («независимых») венчурных фондов?

А) 10% годовых; Б) 20%; В) 50%; Г) 70%; Д) 100 и более % годовых.

5. В чем состоят плюсы привлечения инвестиций венчурного фонда в обмен на акции?

А) в отсутствии процентных ставок за полученные финансовые ресурсы при успешной реализации проекта; Б) в менее жесткой финансовой дисциплине; В) в получении дополнительных видов помощи от опытных инвесторов; Г) в отсутствии затрат, связанных с привлечением инвесторов; Д) в возможности увеличения стоимости доли предпринимателя после успешного выхода инвесторов венчурного капитала из проекта.

6. В чем состоят минусы привлечения инвестиций венчурного фонда в обмен на акции?

А) в необходимости дополнительных затрат, связанных с привлечением инвесторов; Б) в утрате предпринимателями- учредителями компании той или иной доли в бизнесе; В) в необходимости выплаты представителю инвестора вознаграждения за работу в Совете директоров; Д) в опасности последующего рейдерского захвата компании.

7. Какой объем средств в процентах от стоимости чистых активов венчурного фонда под управлением получает ежегодно управляющая фирма на осуществление функций управления?

А) 0,1-0,2%; Б) 2-3%; В) 5-6%; Г) 10-12%.

8. На какую долю от заработанных венчурным фондом средств может рассчитывать управляющая компания в случае возврата партнерам фонда с ограниченной ответственностью их вложений в уставный капитал фонда (вознаграждение за успех)?

А) 1-2%; Б) 10%; В) 20%; Г) 30%; Д) 50%.

9. Участвуют ли инвесторы, разместившие свои средства в венчурных фондах по подписке, в формировании портфеля инвестируемых фондом предпринимательских проектов ?

А) да; Б) нет

10. В течение какого времени инвесторы американского «независимого» венчурного фонда обязаны внести средства в его уставный капитал?

А) по принятии решения о своем участии в капитале фонда; Б) в течение года; В) в течение 2-3 лет; Г) в течение 4-5 лет; Д) в течение первых 8 лет работы фонда.

Проблемная ситуация.

Для освоения новой разработки фирма нуждается в привлечении 5 млн. долларов на 7 лет. Из подготовленного менеджерами бизнес-плана следует, что в случае успешной реализации проекта он принесет фирме чистую прибыль (net earning) в размере 20 млн. долларов. Инвестор соглашается участвовать в проекте за долю в бизнесе, которая обеспечит ему среднюю норму прибыли в размере 50% годовых. В настоящий момент уставный капитал фирмы разделен на 500000 акций.

Какое дополнительное количество акций и какого номинала потребуется выпустить владельцам фирмы для привлечения в проект этого инвестора?

Известно, что среднее значение отношения рыночной стоимости к прибыли у компаний, которые уже реализовали подобные проекты, равно 15. Номинал акций имеет целочисленное значение.

6. Самостоятельная (внеаудиторная) работа

Самостоятельная работа слушателей связана с изучением теоретических разделов курса и осмысленным представлением полученных знаний путем написания эссе на одну из заданных тем:

1. Проблемы и перспективы развития рынка венчурного капитала в РФ.
 2. Роль государства в формировании рынка венчурных и прямых инвестиций.
 3. Перспективные направления венчурных и прямых инвестиций
 4. Уроки кризиса мирового рынка акций высокотехнологичных компаний в 2000-2001 гг.
 5. Чем грозит мировой финансовый кризис для рынков венчурных и прямых инвестиций
- Возможен выбор других тем по согласованию с преподавателем.

7. Литература

Основная

1. Дагаев А.А. Материалы презентаций к лекционному курсу. М.: ВШЭ, 2013.
2. Венчурный инновационный бизнес / Инновационный менеджмент // Ред. В.М. Аньшин, А.А. Дагаев, М.: Дело: 2007. Глава 9, С. 363-404. 3 издание.
3. Дагаев А.А. Финансовое обеспечение инновационных проектов / Основы инновационного менеджмента // Ред. проф. В.В.Коссов. М.: Магистр, 2009. Гл.11, С. 354-383.
4. Кемпбелл К. Венчурный бизнес: новые подходы / пер. с англ. Д.Липинского // М.: Альпина Бизнес Букс, 2004, 2008 (2-е изд.).
5. Каширин А.И., Семенов А.С. В поисках бизнес-ангела. Российский опыт привлечения инвестиций. М.: Вершина, 2008.
6. Хилл Б., ди Пауэр. Бизнес-ангелы: как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей. М.: Эксмо, 2008.
7. У. Дрейпер. Стартапы: профессиональные игры Кремниевой долины. М.: Эксмо, 2012.

Специальная литература для углубленного изучения отдельных разделов курса

8. NVCA Yearbook 2012. Prepared by Thomson Reuters. 2012.
9. Venture Impact: The Economic Importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S. Economy. NVCA, 2011.

Научные статьи:

10. S.Kortumand, J.Lerner (1998), Does Venture Capital Spur Innovation? December, 1998.
11. R.Halland, S.Woodward (2007), The Incentives to Start New Companies: Evidence from Venture Capital. April, 2007.
12. P.Gompersetal (2006), Skill vs. Luck in Entrepreneurship and Venture Capital. October, 2006.
13. J.Aizenman and Jake Kendall (2008). The Internationalization of Venture Capital and Private Equity. September, 2008.

14. B.Jovanovic and Balazs Szentes (2007). On the Return to Venture Capital. January, 2007.
15. P.Gompers et al (2005). Venture Capital Investment Cycles: The Impact of Public Markets. May, 2005.
16. M.DaRin and, M.F.Penas (2007), The Effect of Venture Capital on Innovation Strategies. November, 2007.
17. M.Puri and, R.Zarutskie (2008), On the Life Cycle Dynamics of Venture Capital and Non Venture Capital Financed Firms. August, 2008.
18. H.Chen et al. (2009), BuyLocal? The Geography of Successful and Unsuccessful Venture Capital Expansion. June, 2009.

Электронные версии научных статей размещены на сайте *National Bureau of Economic Research, USA* (<http://www.nber.org>)

Дополнительная литература

19. .Осипович А. Рискованный бизнес: новые российские предприниматели рассказывают свои истории. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.
20. Абрамс Р. Как составить наилучший бизнес-план для любой отрасли и сферы деятельности. Forbes и Стэнфордская школа бизнеса рекомендуют / СПб: Прайм – ЕВ-РОЗНАК, 2008.
23. <http://thomsonreuters.com> – Global Media Group “ThomsonReuters”.
24. <http://www.vcjnews.com> - Venture Capital Journal.
25. <http://www.nvca.org> – National Venture Capital Association (USA).
26. <http://www.evca.com> – European Venture Capital Association.
27. <http://www.rusventure.ru> – Российская венчурная компания.
28. <http://www.fasie.ru> – Фонд содействия развитию малых предприятий в научно-технической сфере.
29. <http://www.rusnano.com> - ОАО «РОСНАНО».
30. <http://www.ravi.ru> - Российская Ассоциация Прямого и Венчурного Инвестирования.