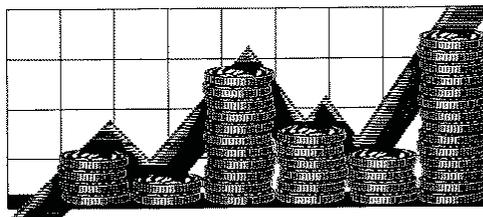


# ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ



**В. В. ПАТЛИС**

---

## ФИНАНСИРОВАНИЕ СТАРТАПОВ: ТЕОРИЯ ВОПРОСА

---

Автор изучает теоретические основы финансирования стартапов, подчеркивает необходимость определения субъектов и объектов финансирования, что в целом способствует возникновению венчурного бизнеса. Проводится обзор основных этапов развития механизма венчурного финансирования. Принимается во внимание необходимость изучения теоретических основ и практического опыта организации финансов стартапа как первоисточника всей венчурной индустрии.

**Ключевые слова:** стартап; инновации; венчурная деятельность; бизнес-ангелы.

**УДК** 336.648

---

На современном этапе развития мировой экономики страны с малой открытой экономикой переходят на инновационный путь развития для повышения своей конкурентоспособности. Фундаментом инновационной экономики являются знания. С учетом ограниченности природных ресурсов данный путь развития экономики Республики Беларусь может стать приоритетным. При выборе инновационного пути развития экономики страны необходимо систематизированное функционирование венчурной индустрии, основными субъектами которой являются компании-стартапы и венчурные инвесторы. В силу недостаточно глубокого изучения теоретических основ финансирования стартапов возникает проблема понимания как самого термина, так и механизмов финансирования, использования финансовых инструментов, субъектов и объектов финансирования.

Финансовый механизм венчурной деятельности является частью всего финансового механизма государства. Ее можно определить как систему организационных, экономических, финансовых, правовых форм и методов реализации финансовых отношений венчурной деятельности.

В соответствии с организационной структурой венчурной деятельности можно выделить две части финансового механизма:

финансовый механизм венчурного предприятия;  
механизм функционирования венчурного фонда [1].

В зависимости от целей осуществления финансовых отношений, методов их реализации обе части финансового механизма подразделяются на функциональные звенья:

механизм мобилизации финансовых ресурсов;

---

*Виталий Валентинович ПАТЛИС (patlis2007@tut.by), аспирант кафедры финансов Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*

механизм использования ресурсов финансовых фондов;  
механизм финансового воздействия на венчурную деятельность, в том числе на венчурное производство (оказание услуг) [1].

Конструкция финансового механизма состоит из четырех подсистем.

1. В качестве *финансовых* форм выступают различные финансовые инструменты. Методы реализации финансовых отношений на практике представляют собой механизмы функционирования финансовых инструментов. Данные механизмы определяются:

видами финансовых инструментов;  
количественными характеристиками финансовых инструментов;  
условиями, порядком, сроками формирования и использования финансовых фондов.

2. *Экономической* формой является управление финансами венчурной деятельности. Экономическими методами выступают функции управления: финансовое планирование, регулирование, анализ, контроль, учет.

3. *Организационные* формы представляют собой следующее:

процедуры привлечения венчурного капитала;  
механизм отбора проектов для финансирования;  
методы размещения капитала;  
процедуры вывода капитала из бизнеса.

4. *Правовой* формой является финансовое право как совокупность правовых норм, регулирующих финансовое отношение. Правовыми нормами в законодательных актах закрепляются экономические, организационные и финансовые формы и методы реализации финансовых отношений венчурной деятельности [1].

В Республике Беларусь имеются все условия для возникновения венчурного предпринимательства (потенциальные субъекты, объекты венчурных отношений). В связи с этим становится актуальным изучение теоретических основ и практического опыта организации финансов стартапа как первоисточника всей венчурной индустрии.

Отличительными особенностями стартап-компаний являются:

инновационная направленность;  
отсутствие активов и финансовой истории;  
наличие только многообещающей новаторской идеи;  
высокая степень неопределенности таких важных характеристик, как срок достижения намеченных целей, объем предстоящих затрат, величина будущих доходов;

длительный срок окупаемости (обычно 3–5 лет);

отсутствие сформированного рынка сбыта;

отсутствие залогового обеспечения [2].

Данные факторы отличают стартапы от традиционно функционирующего бизнеса и в то же время создают ряд барьеров, связанных с их финансированием.

Развитие стартап-компаний также сопряжено с многочисленными рисками, к числу которых относят:

технологический;

экологический;

коммерческий;

финансовый [3].

Финансирование стартапов в обычной практике осуществляется при помощи венчурного капитала. Банковское кредитование встречается реже ввиду отсутствия интереса прежде всего со стороны банка. Стартап реализует инновационный проект, подразумевающий поступление прибыли в среднесрочной перспективе, как правило 3–5 лет. Среди прочих недостатков для привлечения банковских кредитов выделяют отсутствие ликвидного залога или гарантии, которые требуют банки для обеспечения кредита.

В силу своей специфики стартапы требуют развития особых инвестиционных механизмов, которые могли поспособствовать увеличению потоков капитала в сектор и оптимизации структуры рисков.

Венчурный капитал — капитал инвесторов, предназначенный для финансирования новых, растущих или борющихся за место на рынке предприятий и фирм (стартапов) и поэтому сопряженный с высокой или относительно высокой степенью риска; долгосрочные инвестиции, вложенные в рискованные ценные бумаги или предприятия, в ожидании высокой прибыли. Венчурный капитал, как правило, ассоциируется с инновационными компаниями. Главные особенности венчурного финансирования заключаются в следующем:

- венчурные инвесторы (венчурные капиталисты) выступают как финансовые посредники, привлекая капитал инвесторов и вкладывая его непосредственно в акции компаний, входящих в их портфель;

- венчурные инвесторы вкладывают средства только в частные компании, не котирующиеся на фондовом рынке;

- венчурные инвесторы играют активную роль в управлении компаниями, оказывая им необходимую помощь, а также осуществляют мониторинг их деятельности;

- основной доход венчурные инвесторы извлекают при выходе из капитала финансируемых компаний, осуществляемом путем продажи своей доли стратегическим инвесторам либо на фондовом рынке (если компания выходит на фондовый рынок через процедуру первоначального публичного предложения акции);

- венчурные инвесторы руководствуются учредительским подходом к прибыли компаний, вкладывая средства в их органический (внутренний) рост;

- для уменьшения риска венчурные инвесторы осуществляют инвестиции в финансируемые ими компании поэтапно.

Рынок неформального венчурного капитала может быть структурирован следующим образом (рис. 1).

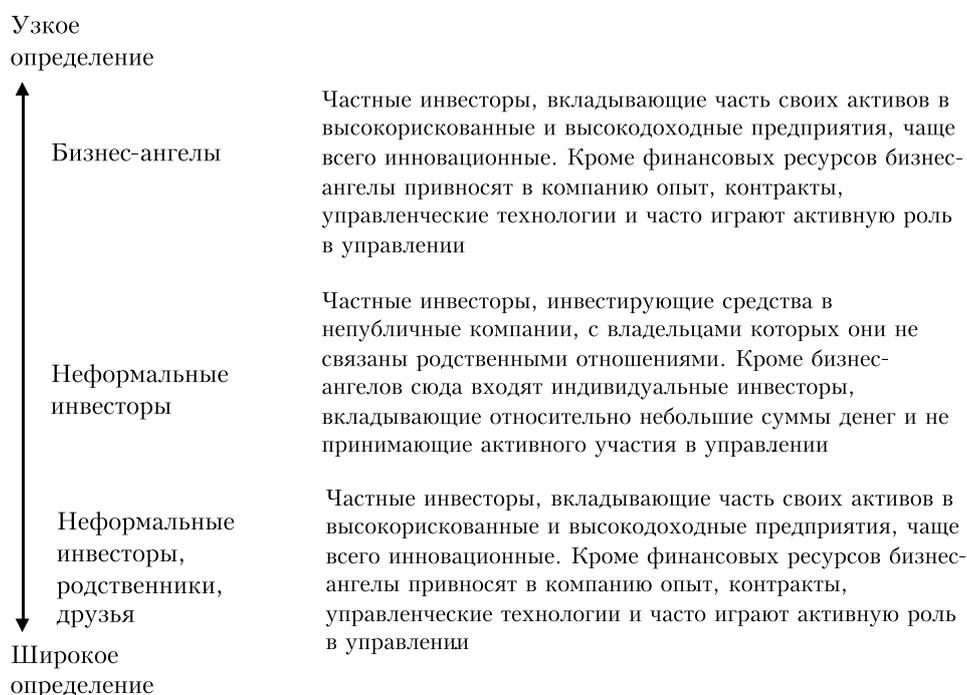


Рис. 1. Определение на рынке неформального венчурного капитала

Фундаментальная экономическая роль неформального венчурного капитала в развитии инновационного бизнеса определяется тем, что он используется

в значительных объемах на ранних этапах развития инновационной компании, когда малодоступны другие источники финансирования [4].

Исходя из изложенного выше венчурный капитал — это особый вид финансового капитала, направленный на финансирование молодых компаний с большим потенциалом роста и высокой степенью риска.

Компания, занимающаяся разработкой и коммерциализацией инновационного продукта, нуждается в привлечении финансовых ресурсов, которые направлялись бы на дальнейшее развитие. Источники получения финансирования варьируются в зависимости от конкретной стадии развития компании. Как уже было сказано, стартапом является организация, находящаяся на начальной стадии своего развития.

На рис. 2 показаны все стадии развития компания в зависимости от финансового положения.

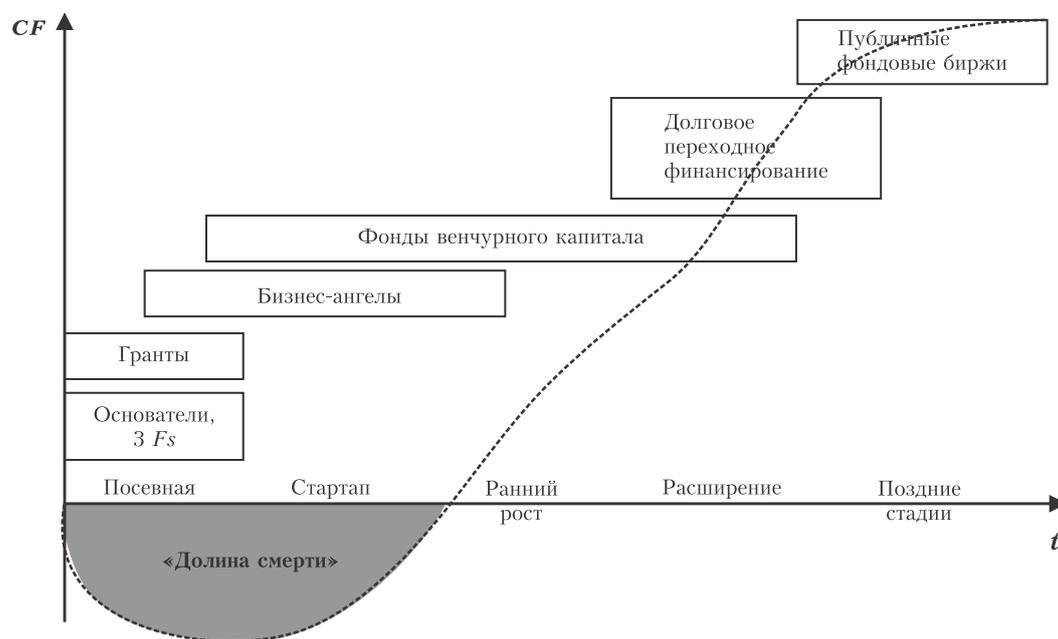


Рис. 2. Стадии развития компании в зависимости от финансового положения [1]

Традиционно выделяют пять основных стадий развития компании [2]:

1) посевная стадия (*seed stage*). У компании имеется только идея нового продукта, проводятся исследования рынка и НИОКР, формируется управленческая команда. Источниками финансирования являются семья, гранты, посевные инвесторы. В случае если идея проекта проваливается или не хватает финансирования, проект попадает в так называемую долину смерти (*valley of death*);

2) стартап (*start-up stage*). Считается, что компания достигла этой стадии, если готова приступить к организации производства и выходу на рынок. На данной стадии штат компании уже сформирован, имеется бизнес-план, разработаны и внедрены нормативно-правовые документы, созданы образцы продукции, определена целевая аудитория. Источниками финансирования являются бизнес-ангелы, государственные инвестиционные фонды;

3) стадия раннего роста (*early growth stage*). Этот этап характеризуется достижением компанией точки безубыточности, текущие расходы покрываются текущими доходами. Компания нуждается в средствах для маркетинговых целей, а также для организации и совершенствования управления производством. Источниками финансирования являются фонды венчурного капитала;

4) стадия расширения (*expansion stage*) характеризуется быстрым ростом компании, занятием определенной ниши на рынке. На данном этапе необходимы значительные средства для увеличения производственных мощностей, оборотного капитала, улучшения системы сбыта, а также для совершенствования выпускаемой продукции. Источниками финансирования являются фонды прямых инвестиций, банки (кредиты);

5) поздняя стадия (*exit*) — этап, на котором инвесторы продают свои доли. Источниками финансирования являются IPO, LBO, M&A.

На стадии стартап важнейшее значение приобретает внешнее прямое инвестирование. Основными источниками такого инвестирования являются бизнес-ангелы и фонды венчурного капитала, хотя большинство венчурных фондов все-таки фокусируется на компаниях с уже разработанным продуктом, финансируя стадию раннего роста.

Бизнес-ангелы — это инвесторы, осуществляющие прямые инвестиции в перспективные предприятия. Инвесторы получают долю акций компании в обмен за предоставленное финансирование, что позволяет им участвовать в прибыли от повышения стоимости компании в случае ее реализации.

Такие инвесторы получают право участвовать в контроле над деятельностью предприятия и осуществлять всесторонний мониторинг, что помогает им управлять риском возникновения потерь и убытков. Вкупе с деньгами они приносят в компании знание бизнеса и сеть своих контактов, которые могут принести пользу предпринимателю. Они поставляют большую часть стартового капитала в высокотехнологические молодые частные предприятия [5].

Основной доход бизнес-ангел получает на «выходе» через продажу своей доли (пакета акций) за стоимость, значительно превышающую первоначальные вложения. Продажа может быть осуществлена на фондовом рынке, стратегическому инвестору, самим основателям компании.

Выделяют следующие типы бизнес-ангелов [5]:

– «корпоративные ангелы» — частные инвесторы используют для предпринимательских инвестиций свои средства с целью ухода с должности руководителя крупной корпорации. Обычно в инвестиционных проектах они ищут новую работу руководителя, инвестируют однократно в одно дело;

– «ангелы-энтузиасты» — менее профессионалы, чем предпринимательские коллеги. Инвестиции для этих ангелов являются хобби в пожилом возрасте. Они не всегда активно участвуют в своих инвестициях;

– «ангелы-предприниматели» — самые активные инвесторы. Часто сами являются успешными предпринимателями, желающими расширить свой портфель или дело, а не найти новую работу;

– «микроуправляющие ангелы» — предпочитают контролировать свои инвестиции, занимаясь микроуправлением через должность в совете компании, но не посредством активного участия в ее повседневной деятельности;

– «профессиональные ангелы» — предпочитают инвестировать средства в соответствующие своему опыту фирмы совместно с коллегами. Для них важна профессиональная квалификация инвесторов (врачи, юристы, бухгалтеры).

Бизнес-ангелы заинтересованы в росте финансируемых ими компаний. Практика показывает, что бизнес-ангелы зачастую не только ограничиваются предоставлением финансовых ресурсов, но и активно управляют компаниями, осуществляют консультирование и т. п.

На рис. 3 показано распределение бизнес-ангелов в зависимости от того, какую роль они предпочитают играть в финансируемых ими предприятиях.

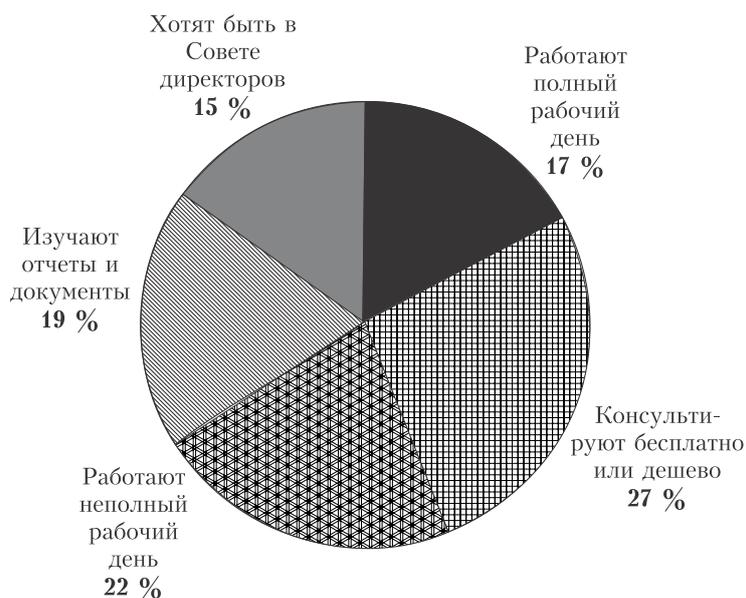


Рис. 3. Участие бизнес-ангелов в венчурном предприятии [6]

Бизнес-ангелы обычно инвестируют на ранней стадии, что влечет за собой более высокий риск. Если компания успешно развивается, то ей зачастую требуется дополнительное финансирование и большого объема. Источником капитала на этих этапах могут служить венчурные фонды. За счет финансовых вложений бизнес-ангела может быть осуществлена разработка макета. В свою очередь инвесторы делают финансовые вложения на более поздних стадиях: при запуске полномасштабного производства, при занятии маркетингом.

Мы рассмотрели финансы стартапов как экономическую категорию, поскольку существуют все необходимые для этого элементы: субъекты отношений (предприниматель, бизнес-ангелы, венчурные инвесторы), объект отношений (венчурный капитал). Субъекты являются носителями атрибутов, определяющие какое-либо явление как экономическую категорию (потребность, интересы, деятельность), делающих этих субъектов реальными участниками экономических отношений.

Проведенные исследования позволяют сделать следующие выводы:

- с возникновением венчурного бизнеса в системе финансовых категорий появилась новая, пока еще не изученная категория, отражающая одну из сторон венчурной деятельности, — финансы стартапов. Финансы деятельности стартапов имеют схожие черты с основными финансовыми категориями (финансы предприятий), но наличие ряда отличительных признаков не позволяет заменить эту категорию ранее известными и предполагает ее самостоятельное функционирование;

- для финансов стартапов категорией более высокого порядка является категория «Финансы предприятий»; в финансовой системе государства финансы стартапа как часть финансов венчурной деятельности относятся к сфере «Финансы предприятий» и по своему содержанию могут включать финансовые отношения, реализуемые как в сфере материального производства, так и в нематериальной сфере;

- возникает необходимость более детального изучения содержания и сущности финансирования деятельности стартапов, механизма их функционирования, разработки государственной политики в отношении рискованного бизнеса, средств и способов государственного управления, создания и финансирования стартапов.

## Литература и электронные публикации в Интернете

1. *Кондратьева, Т. Н.* Финансы венчурной деятельности / Т. Н. Кондратьева. — Минск : Минстат, 1998. — 104 с.  
*Kondrateva, T. N.* Finansyi venchurnoy deyatelnosti [Finance venture activities] / T. N. Kondrateva. — Minsk : Minstat, 1998. — 104 p.
2. *Каширин, А. И.* Венчурное инвестирование в России / А. И. Каширин, А. С. Семенов. — М. : Вершина, 2007. — 320 с.  
*Kashirin, A. I.* Venchurnoe investirovanie v Rossii [Venture Financing in Russia] / A. I. Kashirin, A. S. Semenov. — M. : Vershina, 2007. — 320 p.
3. *Дагаев А. А.* Венчурный бизнес: управление в условиях кризиса / А. А. Дагаев // Пробл. теории и практики упр. — 2003. — Т. 1, № 3. — С. 74–80.  
*Dagaev A. A.* Venchurnyy biznes: upravlenie v usloviyah krizisa [Venture Business: Managing in a crisis] / A. A. Dagaev // Probl. teorii i praktiki upr. — 2003. — T. 1. — N 3, P. 74–80.
4. *Millier, P.* Marketing technological innovations : The challenges of creating markets. In: High-tech entrepreneurship: managing innovation, variety and uncertainty / P. Millier ; edit. by M. Bernasconi, S. Harris and M. Moensted. — Routledge, Taylor & Francis Group, 2006.
5. *Клопотова, Л. М.* Бизнес-ангелы в инновационной системе России [Электронный ресурс] / Л. М. Клопотова, Л. С. Веснина. — Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/biznes-angely-v-innovatsionnoy-sisteme-rossii>. — Дата доступа: 12.06.2015.  
*Klopotova, L. M.* Biznes-angelyi v innovatsionnoy sisteme Rossii [Business angels in the innovation system of Russia] [Elektronnyy resurs] / L. M. Klopotova, L. S. Vesnina. — Rezhim dostupa: <http://cyberleninka.ru/article/n/biznes-angely-v-innovatsionnoy-sisteme-rossii>. — Data dostupa: 12.06.2015.
6. *Фияксель, Р. Э.* Управление ранними стадиями развития малых инновационных предприятий : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Р. Э. Фияксель ; Нижегород. гос. архитектурно-строит. ун-т. — Н. Новгород, 2011. — 24 с.  
*Fiyaksel, R. E.* Upravlenie rannimi stadiyami razvitiya malyih innovatsionnyh predpriyatiy [Management early-stage development of small innovative enterprises] : avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : 08.00.05 / R. E. Fiyaksel ; Nizhegorod. gos. arhitekturno-stroit. un-t. — N. Novgorod, 2011. — 24 p.

---

**VITAL PATLIS**

---

## **START-UP FINANCING: THEORETICAL TREATMENT**

---

**Author affiliation.** *Vital PATLIS* (patlis2007@tut.by), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

**Abstract.** The author examines theoretical foundations of startup financing, emphasizes the need to define the subjects and objects of financing, which on the whole contributes to emergence of venture-capital-backed business. A review is given of the main stages in the development of venture capital financing arrangements. The need is taken into account to study the theoretical foundations and practical experience in organizing startup finance as the primary source of the whole venture capital industry.

**Keywords:** startup; innovations; venture capital activities; business angels.

**UDC** 336.648

---

*Статья поступила  
в редакцию 29.09. 2015 г.*

## References

1. *Кондратьева, Т. Н.* Финансы венчурной деятельности / Т. Н. Кондратьева. — Минск : Минстат, 1998. — 104 с.
1. *Kondrateva, T. N.* Finansyi venchurnoy deyatelnosti [Finance venture activities] / T. N. Kondrateva. — Minsk : Minstat, 1998. — 104 p.
2. *Каширин, А. И.* Венчурное инвестирование в России / А. И. Каширин, А. С. Семенов. — М. : Вершина, 2007. — 320 с.
2. *Kashirin, A. I.* Venchurnoe investirovanie v Rossii [Venture Financing in Russia] / A. I. Kashirin, A. S. Semenov. — M. : Vershina, 2007. — 320 p.
3. *Дагаев А. А.* Венчурный бизнес: управление в условиях кризиса / А. А. Дагаев // Пробл. теории и практики упр. — 2003. — Т. 1, № 3. — С. 74—80.
3. *Dagaev A. A.* Venchurnyy biznes: upravlenie v usloviyah krizisa [Venture Business: Managing in a crisis] / A. A. Dagaev // Probl. teorii i praktiki upr. — 2003. — T. 1. — N 3, P. 74—80.
4. *Millier, P.* Marketing technological innovations : The challenges of creating markets. In: High-tech entrepreneurship: managing innovation, variety and uncertainty / P. Millier ; edit. by M. Bernasconi, S. Harris and M. Moensted. — Routledge, Taylor & Francis Group, 2006.
5. *Клопотова, Л. С.* Бизнес-ангелы в инновационной системе России [Электронный ресурс] / Л. С. Клопотова, Л. С. Веснина. — Режим доступа: <http://cyberleninka.ru/article/n/biznes-angely-v-innovatsionnoy-sisteme-rossii>. — Дата доступа: 12.06.2015.
5. *Klopotova, L. S.* Biznes-angelyi v innovatsionnoy sisteme Rossii [Business angels in the innovation system of Russia] [Elektronnyy resurs] / L. S. Klopotova, L. S. Vesnina. — Rezhim dostupa: <http://cyberleninka.ru/article/n/biznes-angely-vinnovatsionnoy-sisteme-rossii>. — Data dostupa: 12.06.2015.
6. *Фияксель, Р. Э.* Управление ранними стадиями развития малых инновационных предприятий : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Р. Э. Фияксель ; Нижегород. гос. архитектурно-строит. ун-т. — Н. Новгород, 2011. — 24 с.
6. *Fiyaksel, R. E.* Upravlenie rannimi stadiyami razvitiya malyih innovatsionnyih predpriyatij [Management earlystage development of small innovative enterprises]: avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : 08.00.05 / R. E. Fiyaksel ; Nizhegorod. Gos. arhitekturno-stroit. un-t. — N. Novgorod, 2011. — 24 p.