

# ვენჩურული კაპიტალი: კაპიტალის მოზიდვის ალტერნატიული მეთოდი

## Venture Capital: An Alternative Method of Raising Capital

გიორგი ჯოლია - დოქტორანტი  
საქართველოს ტექნიკური უნივერსიტეტი, [gio.jolia@gmail.com](mailto:gio.jolia@gmail.com)

Giorgi Jolia - PhD Candidate  
Georgian Technical University, [gio.jolia@gmail.com](mailto:gio.jolia@gmail.com)

### Abstract

In developed economies venture capital is deemed to be one of the most common methods of raising funds by small and newly established companies. Such companies often apply different forms of finance to implement their ambitious and innovative projects. In general, raising capital is not only convenient for the startups but also it can be financially attractive for the whole industry where they plan to operate.

Effective implementation of an alternative method of raising capital in Georgia will facilitate access to diverse financial opportunities on the market, revitalize investment environment and develop emerging innovative-technological market.

The purpose of this paper is to describe investing peculiarities and funding associated process of venture capital, comparison of different models of funding and evaluation of the interests of the investors and startup companies.

**Keywords:** Venture capital, venture firm, startup, raising capital, corporate governance, investor, innovation, business idea.

**შესავალი.** განვითარებული ქვეყნების ეკონომიკაში ვენჩურული კაპიტალი (ასევე, ცნობილი როგორც სარისკო კაპიტალი, „venture capital“) ახალგაზრდა და ახალბედა კომპანიების მიერ კაპიტალის მოზიდვის ერთ-ერთი გავრცელებული ალტერნატიული მეთოდია. მსგავსი კომპანიები საკუთარი ამბიციური და ინოვაციური პროექტების განსახორციელებლად ხშირად მიმართავენ ფინანსების მოზიდვის სხვადასხვა ფორმებს. ზოგადად, საჭირო კაპიტალის მოზიდვა ხელსაყრელია არა მარტო სტარტაპ კომპანიებისათვის, არამედ იმ ინდუსტრიის განსავითარებლადაც, სადაც ისინი სამომავლო ოპერირებას გეგმავენ.

საქართველოში კაპიტალის მოზიდვის ალტერნატიული მეთოდის ეფექტური დანერგვა ხელს შეუწყობს ბაზარზე მრავალფეროვან ფინანსურ შესაძლებლობებზე წვდომას, გამოაცოცხლებს საინვესტიციო გარემოს და განავითარებს ბაზარზე მოთხოვნად ინოვაციურ-ტექნოლოგიურ მიმართულებებს.

წინამდებარე ნაშრომის მიზანია სარისკო კაპიტალით კომპანიის ინვესტირების მეთოდის, მისი თავისებურებებისა და თანამდევი პროცესების აღწერა, დაფინანსების სხვადასხვა მოდელების ერთმანეთთან შედარება და ინვესტორისა და სტარტაპ კომპანიის ინტერესების წარმოჩენა.

### **სტარტაპების დაფინანსების პროცესის ძირითადი მახასიათებლები**

ნებისმიერი ახლად დაფუძნებული თუ განვითარების საწყის ეტაპზე მყოფი კომპანიისათვის (ასევე, ცნობილი როგორც სტარტაპი, „start-up“), რომლებიც მოიაზრება მცირე და საშუალო ბიზნესად (ასევე, ცნობილი როგორც „smallandmediumsizebusinesses, SMEs“), სასიცოცხლოდ მნიშვნელოვანია დასახული მიზნების განსახორციელებლად საჭირო ფინანსების მოზიდვა. თუმცა, საჭირო კაპიტალის ძიება მუდმივ სირთულესთან არის დაკავშირებული.

ერთი მხრივ, წარუმატებლობასთან ასოცირებული რისკი და კონცენტრირებულ სეგმენტში გამოუცდელობა ართულებს ინვესტირებისა და კრედიტორების დარწმუნებას კომპანიის კომერციული გეგმების განხორციელებაზე. მეორე მხრივ, საკმარისი კაპიტალის ნაკლებობა სათანადოდ ვერ უზრუნველყოფს შესაბამისი ფინანსური მაჩვენებლის მიღებასა თუ პროდუქციის სრულყოფას, რაც, თავის მხრივ, ბუნდოვანს ხდის კომპანიის ფუნქციონირებისა და მისგან მოსალოდნელი სარგებლის მიღების შესაძლებლობას. აქედან გამომდინარე, ახალბედა კომპანიებს, მათი რისკიანი ბუნების გათვალისწინებით, მცირე ოდენობით ფულადი სახსრების მიღებაც კი საკმაოდ ძვირი უჯდებათ.

აღსანიშნავია ისიც, რომ გარკვეული კატეგორიის ინვესტორების (მაგ., ვენჩურული ფირმების) საქმიანობა ძირითადად დაკავშირებულია ისეთ ინდუსტრიებთან, სადაც ბიზნესპროექტების განხორციელებადობა ბუნდოვანია, თუმცა, გარკვეული პოტენციალის მქონე. ასეთი ვითარება წარმატების მაღალ რისკთან ერთად, კომპანიის წილობრივ ღირებულებას საგრძნობლად აუფასურებს. შესაბამისად, დაინტერესებულ ინვესტორებს შესაძლებლობა ეძლევათ პოტენციურად მომგებიანი პროექტის დაფინანსება გაცილებით ნაკლები დაუჯდეთ, ვიდრე იგი ეღირებოდა მათი პორტფოლიო კომპანიის გამართული საქმიანობისას [1, გვ. 40].

ფინანსურ ბაზარზე (შეგვიძლია ვუწოდოთ ისეთ პლატფორმას, სადაც ხდება კერძო კაპიტალის ინვესტირება მრავალფეროვან ბიზნეს ინდუსტრიებში) მრავლადაა სხვადასხვა სახის ინსტიტუტები, რომლებიც განსხვავებული ოდენობით, სარგებლითა და მართვის პოლიტიკით უზრუნველყოფენ ახალგაზრდა და ახალბედა კომპანიების დაფინანსებას.

ზოგადი კლასიფიკაციით, არსებობს დაფინანსების ორი სახეობის ძირითადი წყარო: სესხი („debt“) და კაპიტალი („equity“) [2]. ახალგაზრდა კომპანიების ფინანსირების გავრცელებულ წყაროს წარმოადგენს კომერციული ბანკი, რომელიც შესაბამისი სეგმენტისთვის განკუთვნილი სესხით უზრუნველყოფს სტარტაპებისათვის გარკვეული ოდენობით ფულადი სახსრების მიწოდებას. ხშირია შემთხვევები, როდესაც გაცემულ კრედიტს მოჰყვება უზრუნველყოფის სხვადასხვა საშუალებები, როგორიცაა უძრავი ქონების იპოთეკა, გირაო და ა.შ. მიუხედავად იმისა, რომ ხსენებულზე წვდომა შედარებით მარტივია, კომპანია ან მისი დამფუძნებლები (კომპანიის მოცულობიდან გამომდინარე, ძირითადად, დამფუძნებელი თავად გვევლინება მენეჯმენტში აღმასრულებელ პოზიციაზე) პერსონალურად იღებენ

ვალდებულებას კომერციულ ბანკებს დაუბრუნონ კრედიტი და მისგან გამომდინარე საკმაოდ მაღალი სარგებელი [2].

ნიშანდობლივია, რომ თუ კომერციული ბანკების შემთხვევაში, კომპანიას უწევს გრძელვადიანი სესხის აღება, რომლის დაბრუნების ვალდებულებაც მას აქვს გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ, კაპიტალით ფინანსირების შემთხვევაში, კაპიტალის მიმწოდებელი, სანაცვლოდ იძენს კომპანიის გარკვეული ოდენობის წილს. ამასთან, იღებს მმართველობით/მაკონტროლებელ უფლებამოსილებას. ვინაიდან, ძირითადად ინვესტირება არ მოითხოვს რისკის დაბალანსებისათვის შექმნილ უზრუნველყოფის საშუალებებს, შეიძლება ითქვას, რომ პროექტის წარუმატებლობისას, ინვესტიცია თავადვე ითვალისწინებს დაბანდებული კაპიტალის დაკარგვის შესაძლებლობას [3, გვ. 53]. მეორე მხრივ, სესხისგან განსხვავებით, კომპანიას მიღებული კაპიტალის დაბრუნების ვალდებულება არ წარმოეშობა, თუმცა, კაპიტალის სანაცვლოდ, დამფუძნებლები/მეწილეები ახალ პარტნიორს გადასცემენ მათ საკუთრებაში არსებული წილის შესაბამის პროპორციასა და მართვის მექანიზმებს.

კაპიტალით ფინანსირების სფერო წარმოადგენს საკმაოდ მოცულობით ინდუსტრიას, მრავალი მახასიათებლითა და განსხვავებული მიდგომებით. სარისკო კაპიტალი სამი ტიპის დაფინანსებას მოიცავს: „ბიზნეს ანგელოზების“ (ასევე, ცნობილი როგორც საინვესტიციო ანგელოზები - „businessangels“) მხრიდან არაფორმალურ ინვესტირებას, ვენჩურულ კაპიტალსა და სწრაფად მზარდ კომპანიებზე ორიენტირებულ აქციათა ბაზარს [4, გვ.15].

ვინაიდან წინამდებარე ნაშრომი მთავარ ყურადღებას ამახვილებს ვენჩურული კაპიტალით ფინანსირებასა და მისგან მომდინარე მმართველობითი უფლებამოსილების გადანაწილების პროცესებზე, გარდა მოკლე დახასიათებისა, დეტალურად არ ვიხილავთ ქვემოთ მოცემული ფინანსირების მეთოდების თავისებურებებს.

ზოგადად, კაპიტალის დაბანდების სფეროში ძირითად მოთამაშეებად გვევლინებიან „ბიზნეს ანგელოზები” და ვენჩურული ფირმები („venture firms”, ასევე, ცნობილი როგორც ვენჩურული კაპიტალისტები - „venture capitalists”) [5, გვ.13]. ახალბედა კომპანიები, ვენჩურული ფირმების მიერ მათში დაბანდებული კაპიტალით იღებენ არა მხოლოდ ფინანსურ მხარდაჭერას, არამედ შესაძლებლობას განავითარონ მათი ბიზნესსაქმიანობა [1, გვ. 45]. დამატებით, მატერიალური სარგებლის გარდა, ახალბედა კომპანიებს აქვთ წვდომა ისეთ არამატერიალურ სიკეთეზე, როგორიცაა ბორდში გამოცდილი პარტნიორების დამატება და მათი მეშვეობით ახალი კავშირების დამყარება (აღნიშნული გაცილებით მომგებიანია დაფინანსების ახალი ეტაპის მიღებისას ან/და წარმოების განვითარების ახალ ეტაპზე გადასვლისას) [2]. ყოველივეს სანაცვლოდ, კომპანიის დამფუძნებლებს უწევთ კომპანიის გარკვეული წილის იაფად დათმობა (თანამდევი რისკების გათვალისწინებით) და მათთვის მმართველობითი უფლებამოსილების გადაცემა.

დამატებით საინტერესოა აღინიშნოს არატრადიციული დაფინანსების ისეთი წყაროები, როგორიცაა ქრაუდფანდინგი („crowdfunding”) და სახელმწიფო გრანტები („government grants”). ქრაუდფანდინგი თავისი არსით კაპიტალის მოზიდვის ერთ-ერთი მეთოდია, რომელიც მეგობრების, ოჯახის წევრების, მომხმარებლებისა და ინდივიდუალური ინვესტორების კოლექტიური ჩართულობითა და ძალისხმევით უზრუნველყოფს დამატებითი კაპიტალის მოპოვებას. იგი მოიცავს ინდივიდების ერთობლივ ძალისხმევას სოციალური მედიისა და ვირტუალური პლატფორმების საშუალებით [6, გვ. 8-11]. რაც შეეხება სახელმწიფო გრანტს, იგი ფედერალური, სახელმწიფო ან ადგილობრივი ხელისუფლების მიერ გაცემული ფინანსური ჯილდოა. როგორც წესი, სახელმწიფო გრანტი არ არის კრედიტის მსგავსი, რომელიც გარკვეული პერიოდის გასვლის შემდეგ საპროცენტო განაკვეთთან

ერთად უნდა დაბრუნდეს. საგრანტო პროგრამები ძირითადად უზრუნველყოფს ხელოვნების, საგანმანათლებლო და სოფლის მეურნეობის პროექტების დაფინანსებას [7].

### **ვენჩურული ფირმის არსი, ფუნქციები და საქმიანობის სპეციფიკა**

პირდაპირი ინვესტიციებისა და ვენჩურული კაპიტალის ევროპული ასოციაცია (EVCA) ვენჩურულ კაპიტალს განმარტავს, როგორც პროფესიული ფირმების მიერ შეთავაზებულ კაპიტალს იმ კომპანიებისათვის, რომლებმაც განვითარების საწყის ეტაპზე მნიშვნელოვანი ფინანსური ზრდის პოტენციალი აჩვენეს [3, გვ. 31].

ვენჩურული ფირმა გამოირჩევა ხუთი ძირითადი მახასიათებლით, კერძოდ იგი:

1. ფინანსური შუამავალია მის პორტფოლიო კომპანიასა და ინვესტორთა კაპიტალს შორის;
2. ძირითადად კაპიტალს აბანდებს ისეთ კერძო კომპანიაში, რომლის ფასიანი ქაღალდები დაფინანსების ეტაპზე საჯაროდ არ იყიდება;
3. როგორც წესი (ინდუსტრიული გამოწვევების გარდა), აქტიურად ჩართულია მენეჯმენტის ზედამხედველობის პროცესში;
4. მიმართულია კომპანიის ფინანსური ბრუნვის გაზრდაზე, რათა საფონდო ბირჟაზე კომპანიის აქციების საჯარო შეთავაზებით ან პირდაპირი გაყიდვით მოგების მატება უზრუნველყოს;
5. აბანდებს თანხას იმ მიზნით, რომ კომპანიამ დახვეწოს და საბოლოო სტადიაზე მიიყვანოს საკუთარი ინოვაციური პროდუქტი [8, გვ. 3].

### *ფინანსური შუამავალი*

როგორც აღინიშნა, ვენჩურული ფირმა თავისი არსით წარმოადგენს სპეციალიზირებულ ფინანსურ შუამავალს, რომლის ძირითადი ფუნქციაა პერსპექტიული საშუალო და მცირე კომპანიების საჭირო კაპიტალით უზრუნველყოფა და შემდგომ მისი წილის მომგებიან ფასად რეალიზება [1, გვ. 40].

ვენჩურული ფირმა, როგორც ფინანსური შუამავალი, გარკვეული არსით წააგავს კომერციულ ბანკს, თუმცა გამოირჩევა რიგი განსხვავებულობით. ძირითადად, ვენჩურული ფირმის ორგანიზაციული მოწყობა არის კომანდიტური საზოგადოება („limitedpartnership” (LP), სადაც ვენჩურული კაპიტალის მიმწოდებლები გვევლინებიან, როგორც სრული პარტნიორები, ანუ კომპლემენტარები („generalpartners” (GP), ხოლო ვენჩურული ფირმის ინვესტორები - შეზღუდული პარტნიორები, ანუ კომანდიტები („limitedpartners”).

თუ კონკრეტულ პორტფოლიო კომპანიაში ინვესტიციასთან დაკავშირებული მოლოდინები გეგმის შესაბამისად განვითარდა, ვენჩურული ფირმა გაყიდის მის საკუთრებაში არსებულ წილს, ინვესტიციას (მოგებასთან ერთად) კომანდიტებს დაუბრუნებს და ინვესტირების ახალ ციკლს დაიწყებს [8, გვ. 4].

აღსანიშნავია, რომ ვენჩურულ ფირმებს ხშირად აიგივებენ „ბიზნეს ანგელოზებთან“. გარკვეული კუთხით, ბიზნეს ანგელოზების საქმიანობა ჰგავს ვენჩურული ფირმების ინვესტირების პროცესს, თუმცა მათ შორის არსებობს, რამდენიმე არსებითი განსხვავება. როგორც წესი, ბიზნეს ანგელოზები საკმაოდ ადრეულ ეტაპზე ერთვებიან ინვესტირების პროცესში. ადრეული ეტაპი კი გულისხმობს ისეთ ვითარებას, რა დროსაც ფინანსირება ყველაზე რისკიანია [3, გვ. 64]. ამასთან, ბიზნეს ანგელოზები, ვენჩურული ფირმებისგან განსხვავებით, კომპანიაში კაპიტალის დაბანდებისას იყენებენ საკუთარ სახსრებს, ვენჩურული ფირმა კი, როგორც აღინიშნა, საინვესტიციო კაპიტალს იღებს გარე ინვესტორებისაგან [8, გვ. 4]. განსხვავება ასევე არის ორგანიზაციულ ფორმაში. ბიზნეს ანგელოზები არიან ყოფილი მეწარმეები, რომლებმაც საკუთარი მრავალწლიანი გამოცდილებით დააგროვეს საკმარისი ოდენობის კაპიტალი, რათა სამომავლოდ ინვესტიცია მიმართონ ინოვაციურ და არაინოვაციურ პროექტებში. საინტერესოა ისიც, რომ ბიზნეს ანგელოზები არ ერთვებიან კომპანიის

საქმიანობაში და არჩევენ უფრო პასიურ „მმართველობით“ როლს [9, გვ. 103].

#### *კაპიტალის კერძო კომპანიაში დაბანდება*

ვენჩურული ფირმისათვის პორტფოლიო კომპანიაში კაპიტალის დაბანდების მთავარი მიზანია განვითარების სტადიაზე მყოფი კომპანიის ფინანსური, მათ შორის, კვალიფიციური, დახმარება, რათა ამ უკანასკნელმა შეძლოს ინოვაციური პროდუქტის შექმნით საკუთარი წილის საბაზრო ღირებულების გაზრდა.

იქიდან გამომდინარე, რომ კომპანია, რომლის აქციებიც უკვე საფონდო ბირჟაზე სავაჭროდ რეგისტრირებული, ძირითადად არ წარმოადგენს მცირე და საშუალო ბიზნესს, არამედ უკვე ჩამოყალიბებულია და აქვს ფინანსურად გამართული ბიზნესმოდელი, ამიტომ, სარგებლის მიღების ალბათობა ასეთი კომპანიის კაპიტალში მონაწილეობით გაცილებით დაბალია. შესაბამისად, ვენჩურულ ფირმებს აქვთ მოტივაცია დაბალ ფასიან, თუმცა პერსპექტიულ კომპანიებში დააბანდონ ფული, რომ მათი წარმატების შემთხვევაში, მიიღონ უფრო მეტი ფინანსური სარგებელი. საინტერესოა ისიც, რომ ვენჩურული კაპიტალით დაფინანსებული კომპანიები, საშუალოდ, ორჯერ უფრო სწრაფად ახდენენ დასახული მიზნების მიღწევას, ვიდრე ვენჩურული კაპიტალის გარეშე [1, გვ. 40].

#### *მენეჯმენტის ზედამხედველობის პროცესი*

კაპიტალის მიწოდების შემდეგ ვენჩურული ფირმები გარდაიქმნებიან კომპანიის დამფუძნებლებისა და მენეჯმენტის საქმიან პარტნიორებად. მათ ასევე წარმოეშობათ პირდაპირი ინტერესი - ფინანსური სარგებლის მისაღებად აქტიურად ჩაერთონ კომპანიების საქმიანობაში [10, გვ. 206-207].

ამასთან, რადგან ფინანსური სარგებლის მიღება დამოკიდებულია პროექტის წარმატებულობის ხარისხზე, ვენჩურული ფირმები ცდილობენ მენეჯმენტს საკონსულტაციო და საექსპერტო დახმარება გაუწიონ სტრატეგიული გადაწყვეტილებების მიღებაში (საჭიროების

შემთხვევაში სამართლებრივ საკითხებშიც კი) [1, გვ. 45], ახორცილებენ ინტენსიურ (ინდუსტრიის გათვალისწინებით) ზედამხედველობას და უმაღლეს მათ რეპუტაციას მესამე პირებთან ურთიერთობაში (როდესაც ახალბედა კომპანიის ერთ-ერთ მეწილეს წარმოადგენს ვენჩურული ფირმა, კომპანიასთან დაკავშირებული მესამე პირები, მათ შორის, საკრედიტო ხაზით თუ სამომავლო სახელშეკრულებო ურთიერთობებით, მეტად თავდაჯერებულად გრძნობენ თავს მათთან საქმიანი ურთიერთობით) [11, გვ. 9].

შესაბამისად, მენეჯმენტის ზედამხედველობა წარმოადგენს ვენჩურული ფირმის წარმატებული საქმიანობის ერთ-ერთ მთავარ კომპონენტს [1, გვ. 42]. ვენჩურული ფირმა თუ მხოლოდ კაპიტალის ინვესტირებით შემოიფარგლება, მაშინ მისი ინვესტიციის წარმატება თუ წარუმატებლობა სრულად დამოკიდებული გახდება საინვესტიციო პორტფოლიოს მართებულ შერჩევაზე. მიუხედავად იმისა, რომ ამგვარ ვითარებაშიც შესაძლებელია მომგებიანი ინვესტიციის განხორციელება, ვენჩურული ფირმა დაკარგავს სხვა ფინანსურ ინსტიტუტებთან შედარებით საკუთარ უპირატესობას [8, გვ. 5].

აღსანიშნავია, რომ ვენჩურული ფირმის პარტნიორები დახელოვნებულნი არიან ახლად შექმნილი მცირე და საშუალო ბიზნესის მართვაში. მათ აქვთ შესაფერისი ცოდნა და გამოცდილება, როგორც მმართველობითი კუთხით დაკავშირებულ ნიუანსებზე, ასევე, ზოგადად მოქმედ ინდუსტრიაზე. შესაბამისად, ვენჩურულ ფირმებს აქვთ შესაძლებლობა დაეხმარონ განვითარების ადრეულ ეტაპზე მყოფ კომპანიას იმისთვის, რომ ამ უკანასკნელმა შეძლოს დასახული ფინანსური თუ ტექნოლოგიური მიზნების ეფექტიანად შესრულება და მოსალოდნელ სირთულეებთან გამკლავება, რაც შესაძლოა დაკავშირებული იყოს პროტოტიპის პროდუქციად გარდაქმნასთან, ასევე, მარკეტინგისა და დისტრიბუციის მომგებიანი სისტემის შექმნასთან [11, გვ. 9; 12, გვ. 47]. ამასთან, როგორც წესი,

ვენჩურული ფირმა კომპანიის დირექტორთა ბორდში ნიშნავს მინიმუმ ერთ წევრს. შედეგად კი, უზრუნველყოფს სტრატეგიულ საკითხებზე ჩართულობას [13, გვ. 4].

გარდა ამისა, რადგან მცირე და საშუალო კომპანიებს ხშირად აქვთ კვალიფიციური კადრების მოზიდვის პრობლემა, ვენჩურული ფირმა, მეტწილად, ეკონომიკურ სექტორში თავის პირად კავშირებს იყენებს, რათა საკუთარი რეპუტაციისა და ნდობის ხარჯზე მოახდინოს პორტფოლიო კომპანიის მმართველი ორგანოსათვის საჭირო წარმატებული კადრების მოძიება და მათი გადაბირება [14, გვ. 1-2].

როდესაც საუბარია კაპიტალის სანაცვლოდ მმართველობის სისტემაში გარკვეული უფლებამოსილებისა და ფინანსური სარგებლის მიღებაზე, უნდა გავითვალისწინოთ ვენჩურული ფირმების გამოცდილება მსგავს საკითხებში მოლაპარაკების გამართვისას.

როგორც აღინიშნა, ის ფინანსური რისკი, რომელიც თან ახლავს მათ ინვესტიციას, მოითხოვს მაღალი სარგებელის მიღების შესაძლებლობას, ვიდრე იგი შეიძლება ყოფილიყო უკვე გამართულად მომუშავე კომპანიის შემთხვევაში.

შესაბამისად, ვენჩურული ფირმა მოლაპარაკებისას ცდილობს მოიპოვოს ისეთი უფლებები, რომლებიც მას შესაძლებლობას მისცემს ზედამხედველობა გაუწიოს კომპანიის სტრატეგიულ განვითარებას და მნიშვნელოვანი ფინანსური გადაწყვეტილების მიღებას, ამასთან, მიიღოს გაზრდილი ფინანსური სარგებელი თუ კორპორაციულ მმართველობითი უფლებამოსილება [15, გვ. 32].

#### *ფინანსური ბრუნვის გაზრდა*

როგორც უკვე აღინიშნა, გრძელვადიანი თუ მოკლევადიანი მიზნებისათვის ფინანსური ბრუნვის გაზრდა არის ვენჩურული ფირმის მთავარი განმასხვავებელი ფაქტორი სხვა სტრატეგიული საინვესტიციო დაჯგუფებებისაგან. კომპანიაში კაპიტალის ინვესტირებით, ვენჩურული ფირმა ფიქრობს მხოლოდ ერთ

საკითხზე: გაზარდოს კომპანიის საბაზრო ღირებულება, რათა ამ უკანასკნელის აქციების საჯარო შეთავაზებით ან პირდაპირი გასხვისებით მიიღოს ნიშანდობლივი ფინანსური სარგებელი [8, გვ. 6]. შესაბამისად, ბიზნეს ანგელოზებისგან განსხვავებით, ვენჩურული ფირმა არ არის მოტივირებული კომპანიაში შეინარჩუნოს კაპიტალი და კომპანიასთან აწარმოოს გრძელვადიანი ურთიერთობები.

#### *ვენჩურული ფირმის საქმიანობა*

ვენჩურული ფირმის საქმიანობა სამ ნაწილად იყოფა:

1. ინვესტირება; 2. ზედამხედველობა; 3. კომპანიიდან გასვლა.

ინვესტირება იწყება მაშინ, როცა ვენჩურული ფირმა იწყებს ახალი პორტფოლიო კომპანიების ფინანსური მონაცემების შესწავლას და გრძელდება მანამ, სანამ მათთან არ გააფორმებს კაპიტალის დაბანდების შესახებ ხელშეკრულებას. ყოველი ახალი საინვესტიციო გადაწყვეტილებისათვის ვენჩურული ფირმა განიხილავს ასობით სხვადასხვა სფეროს პროექტს, სადაც მხოლოდ რამდენიმე მათგანს უთმობს შესაბამის დროს დეტალური შესწავლისა და მათი პრეზენტაციებისათვის [16, გვ. 438]. როგორც წესი, პრეზენტირებას მოჰყვება ე.წ. ინვესტიციის პირობების წინარე შეთანხმება („termssheet“), რომელიც მოიცავს კომპანიის ღირებულებაზე და აქციის/წილის სახეობაზე მითითებას და ასევე, ინფორმაციას ინვესტორებისათვის გადაცემული მმართველობითი უფლებამოსილების შესახებ. ისინი უპირატესობას ანიჭებენ ისეთ წილებს, რომლებიც სხვებთან შედარებით არის უპირატესად კონვერტირებადი წილები („convertiblepreferredstocks“).

აღნიშნული შექმნილია იმგვარად, რომ დაიცვას ინვესტორის ინტერესი და გარკვეულწილად დააბალანსოს მისი სარისკო ინვესტიციის საკითხი. სწორედ ამიტომ, უპირატესად კონვერტირებადი წილები ვენჩურულ ფირმას აძლევს შესაძლებლობას მოითხოვონ ფიქსირებული ოდენობა დივიდენდის გაცემის დროს, სხვა პარტნიორების (ჩვეულებრივი წილის მფლობელების) დაკმაყოფილებამდე [1, გვ. 46].

იმ შემთხვევაში, თუ კომპანიისათვის საინვესტიციო პირობები მისაღები აღმოჩნდა, ვენჩურული ფირმა იწყებს მისი ფინანსური და სამართლებრივი მდგომარეობის შემოწმებას („duediligence“). საბოლოოდ, ინვესტირების ეტაპი მთავრდება შესაბამისი ხელშეკრულების გაფორმებით [8, გვ. 9].

ინვესტირების შემდეგ, ვენჩურული ფირმა იწყებს კომპანიასთან აქტიურ თანამშრომლობას, რომელიც გამოიხატება დირექტორთა ბორდის შეხვედრებზე დასწრებით, ახალი კადრების მოზიდვითა და მნიშვნელოვან სტრატეგიულ საკითხებზე რეგულარული სახით რჩევების მიცემით. მრავალი ვენჩურული ფირმა მიიჩნევს, რომ ამგვარი ჩართულობით იგი კომპანიას უზრუნველყოფს დამატებითი სარგებლითა და ბაზარზე უპირატესობის მინიჭებით [8, გვ. 9].

ვენჩურული ფირმის საქმიანობის ბოლო ეტაპია კომპანიიდან გასვლა, ანუ მის საკუთრებაში არსებული აქციების/წილების საფონდო ბირჟაზე გასხვისება ან სხვა ინვესტორისთვის პირდაპირი წესით მიყიდვა.

როგორც აღინიშნა, ვენჩურული ფირმა წარმოადგენს ფინანსურ შუამავალს, რომელსაც საკუთარი ინვესტორების ფინანსური მოთხოვნის დასაკმაყოფილებლად აქვს მათთვის ფულის გადახდის ვალდებულება. სწორედ ამიტომ, ვენჩურული ფირმა განსაკუთრებული გულისხმიერებით გეგმავს კომპანიიდან გასვლის სტრატეგიას, რათა უზრუნველყოს მაქსიმალური მოგების მიღება [17, გვ. 337-338].

ვენჩურულ ფირმას შეუძლია შემდეგი ექვსი მეთოდიდან ერთ-ერთის გამოყენებით გავიდეს კომპანიიდან: (i) კომპანიის აქციის გასხვისება საჯარო შეთავაზებით, (ii) კომპანიის წილის სხვა კომპანიის სასარგებლოდ გასხვისება, (iii) კომპანიის მიერ ვენჩურული ფირმის საკუთრებაში არსებული წილის შესყიდვა (უკან დაბრუნება), (iv) კომპანიის წილის სხვა ინვესტორის სასარგებლოდ გასხვისება, (v) კომპანიის რეორგანიზაცია და (vi) კომპანიის ლიკვიდაცია. გამოსვლის ფორმის შესახებ გადაწყვეტილება

დამოკიდებულია, როგორც ვენჩურული ფირმის საქმიანობის, კომპანიის ფინანსური მომგებიანობის და ლიკვიდობის, ასევე, მასთან თანამდევი საკანონმდებლო თუ ფინანსური შეზღუდვების გათვალისწინებაზე [1, გვ. 47].

იმ ქვეყნებში, სადაც საფონდო ბირჟა კერძო კაპიტალის ბრუნვის ერთ-ერთი ძირითადი შემადგენელი ნაწილია, ვენჩურული ფირმა აქციების ემისიისათვის ხშირად იყენებს საინვესტიციო ბანკების/ბროკერების აუთსორსულ მომსახურებას („outsourcedservices“), რადგან ეს უკანასკნელი საკმაოდ გრძელვადიანი და ხარჯიანი პროცესია და, შესაბამისად, საჭიროებს ვიწრო სპეციალიზაციას.

ვენჩურულ ფირმას ალტერნატივად შეუძლია პირდაპირი ტრანზაქციით დაინტერესებულ ინვესტორს მიჰყიდოს პორტფოლიო კომპანიის გარკვეული წილი/აქცია. მსგავსი ფორმით, ერთი მხრივ, ვენჩურული ფირმა თავიდან აირიდებს ხარჯიან ბიუროკრატიულ პროცედურებს, თუმცა, მეორე მხრივ, საგრძნობლად შეამცირებს, როგორც პოტენციური მყიდველის რაოდენობას, ასევე, თავად წილის/აქციის ღირებულებას [8, გვ. 10].

**დასკვნა.** კაპიტალის ალტერნატიული ბაზრის არსებობა შესაძლებლობას აძლევს ახალგაზრდა კომპანიებს ნაკლები დანახარჯით განავითარონ ინოვაციური და სამეცნიერო-ტექნოლოგიური ბიზნესიდეები. ამ პროცესში ინოვაციური პროექტებისათვის საჭირო ფინანსების მთავარ წყაროდ და მამოძრავებელ ძალად გვევლინება ვენჩურული ფირმები, რომლებმაც მაღალი ეკონომიკური რისკის მიუხედავად დაინახეს ამა თუ იმ იდეის ფინანსური პოტენციალი. თანამდევი წარუმატებლობის რისკი დაბალანსებულია კაპიტალის სანაცვლოდ მიღებული წილის დაბალი საბაზრო ღირებულებითა და კომპანიაში მმართველობითი უფლებამოსილების გადაცემით. თუმცა, ვენჩურული კაპიტალი ყველა კომპანიისათვის არ არის ხელმისაწვდომი. ასევე, მისი ოდენობა და მიწოდების

პერიოდულობა მჭიდრო კავშირია იმ გარემოებასთან, განვითარების თუ რომელ ეტაპზეა კომპანია და რისთვის სჭირდება მას დამატებითი ფინანსური რესურსი.

ვენჩურულ ფირმებთან ინტენსიური მოლაპარაკებისა და, ხშირ შემთხვევაში, საკმარისზე მეტ დათმობაზე წასვლის შემდეგ, კომპანიებს აქვთ წვდომა არა მარტო საჭირო კაპიტალზე, არამედ იმ ადამიანურ რესურსზე, რომელიც მათ სამომავლო საქმიანობაში გამოადგებათ. მეორე მხრივ, ვენჩურული ფირმები ცდილობენ ბორდში და ხელმძღვანელ თანამდებობაზე ისეთი პირები დანიშნონ, რომლებიც მათი ინვესტიციის წარმატების უზრუნველსაყოფად ზედამხედველობასა და დახმარებას გაუწევენ კომპანიას სტრატეგიული გადაწყვეტილების მიღებაში. საინტერესოა ისიც, რომ ვენჩურული კაპიტალის კონცეფცია სამუშაო ადგილებისა და მაღალკვალიფიციური კადრების ზრდასთან ერთად, იზრდება ახალ დაფუძნებული კომპანიის ცნობადობა და მისი სანდოობის მაჩვენებელი, რაც სამომავლო ტრანზაქციების უზრუნველსაყოფად, შემდგომ, შესაძლოა წარმატებულად იქნეს გამოყენებული.

### გამოყენებული ლიტერატურა

1. McCahery J. A. and Vermeulen E. P. M., „Corporate Governance and Innovation - Venture Capital, Joint Ventures, and Family Businesses“(2006) ECGI - Law Working Paper No. 65/2006. ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=894785](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=894785), გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
2. Wiens J. and Bell-Masterson J., „Entrepreneur Policy Digest, How Entrepreneurs Access Capital and Get Funded“ (2015) An Educational Policy Brief from the Ewing Marion Kauffman Foundation (<https://bit.ly/2K7hGK8>, გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019)
3. ზედელიანი ა., სარისკო კაპიტალის აქტივიზაცია საქართველოს საბანკო სისტემაში. თსუ, თბ., 2017.
4. ვაშაკიძე თ., ინოვაციური მცირე საწარმოების დაფინანსება ევროკავშირში. (<http://www.inovdev.ge/uploads/files/95282T.Vashakidze.pdf>, გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).

5. McCahery J. A. and Vermeulen E. P. M., „Limited Partnership Reform in the United Kingdom: A Competitive, Venture Capital Oriented Business Form“ (2004) Tilburg Law and Economics Center Discussion Paper No. 2004-024 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=664166](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=664166),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
6. Mollick E. R., „Swept Away by the Crowd? Crowdfunding, Venture Capital, and the Selection of Entrepreneurs“ (2013) ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2239204](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2239204),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
7. <https://www.investopedia.com/terms/g/government-grant.asp>,  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019.
8. Metrick A. and Yasuda A., “Venture Capital and the Finance of Innovation” in A. Metrick and A. Yasuda(eds) Venture Capital and the Finance of Innovation (2<sup>nd</sup>ed, John Wiley and Sons 2010) ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=929145](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=929145),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
9. Ibrahim D. M., “Should Angel-Backed Start-Ups Reject Venture Capital?” (2011) 2 Mich J. Private Equity & Venture Cap. L. 251 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1919139](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1919139),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
10. Gordon J. M. and Orozco D., “Trust and Control: The Value Effect of Venture Capital Term Sheet Provisions as Risk Allocation Tools” (2015)4 Michigan Business & Entrepreneurial Law Review. (<https://repository.law.umich.edu/mbelr/vol4/iss2/2>, გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
11. Gilson R. J. and Black B. S., “Does Venture Capital Require an Active Stock Market?” (1999) Journal of Applied Corporate Finance;
12. Gilson R. J. and Black B. S., “Venture Capital and the Structure of Capital Markets: Banks Versus Stock Markets” (1998). 47 Journal of Financial Economics ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=46909](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=46909),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
13. Gompers P. A. and Lerner J., “What Drives Venture Capital Fundraising?” (1997) ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=57935](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=57935),  
გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).
14. Lindsey L. A., “Blurring Firm Boundaries: The Role of Venture Capital in Strategic Alliances” (2007)

([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=995926](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=995926),

გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).

15. Feld B. and Mendelson J., Venture Deals: Be Smarter than Your Lawyer and Venture Capitalist (2<sup>nd</sup>ed John Wiley & Sons 2012), p. 32.
16. Bagley C. E. and Dauchy C. E., the Entrepreneur's Guide to Business Law, (4<sup>th</sup>ed, South-Western 2012).
17. Smith D. G., „The Exit Structure of Venture Capital“ (2005)53 UCLA Law Review  
Review  
([https://digitalcommons.law.byu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=faculty\\_scholarship](https://digitalcommons.law.byu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=faculty_scholarship), გადამოწმებულ იქნა 28.04.2019).