

ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Р.Т. Фараджева,

докторант кафедры экономики и менеджмента машиностроительной промышленности Азербайджанской государственной нефтяной академии

Современная экономическая среда для деятельности промышленных предприятий характеризуется чрезвычайно высокой степенью сложности, динамизма и неопределенности. Способность предприятия приспосабливаться к изменениям во внешней среде является важным условием его жизнедеятельности, более того – во все возрастающем числе случаев – основным условием его выживания и развития. Поэтому предприятия, осуществляющие экономическую деятельность, должны, с одной стороны, постоянно учитывать новый характер изменений в окружающей среде и эффективно на них реагировать. С другой стороны, необходимо иметь в виду, что и сами эти предприятия генерируют изменения во внешней среде, выпуская новые виды товаров и услуг, используя новые виды сырья, материалов, энергии, оборудования, технологий.

В последние 10 лет, в связи с переходом к рыночным отношениям, во всех отраслях промышленности Азербайджана, в том числе машиностроительной, проводилась значительная работа по улучшению их производственно-хозяйственной и финансовой деятельности. В рамках Второй Государственной Программы по приватизации государственной собственности в нефтяном машиностроении поэтапно осуществлялась реструктуризация. На базе предприятий этой отрасли создано АООТ «Азнефтехиммаш», объединяющее в себе 14 дочерних предприятий и 3 НИИ. В 2000 г. в системе АООТ производилось товарной продукции на сумму 14820,0 тыс. ман. В целом за период с 2000 по 2005 г. объем товарной продукции увеличился на 12,7% и составил 16 700 тыс. ман. Однако в 2006–

2010 гг. практически по всем машиностроительным заводам наблюдается отрицательная динамика как по производству товарной продукции, так и по сбыту товара. Если в 2006 г. всего было произведено продаж на сумму 22 083 тыс. ман., то в 2010 г. этот показатель уменьшился на 3654 тыс. ман. и составил 18 429 тыс. ман.* [1].

Необходимо отметить, что при переходе к рынку отечественные предприятия попали в зону неопределенности и повышенного риска. Большинство из них, получив право на самостоятельное заключение сделок, столкнулись с проблемой оценки финансового состояния и надежности потенциальных партнеров. Экспорт продукции нефтяного машиностроения АООТ «Азнефтехиммаш» осуществляется в основном в страны СНГ. Из 100% произведенной продукции экспортируется только 24,5%. Наибольшую долю здесь занимает Российская Федерация, в 2009 г. в РФ было продано продукции на 4466,8 тыс. ман. из 11 машиностроительных заводов, а в 2010 г. эта сумма составила 1271,3 тыс. ман. На втором месте в 2009 г. находилась Украина – из 7 м/з экспортировалось продукции на сумму 753,6 тыс. ман., третье место у Казахстана – из 7 м/з на 719,1 тыс. ман. в 2008 г. В 2010 г. ситуация немного изменилась: в Казахстан уже было поставлено продукции на сумму 452,4 тыс. манат, а в Украину – 113,1 тыс. манат.

Однако экспортный потенциал заводов используется не полностью. К примеру, Бакинский м/з, Бакинский НГПО, Сабильский м/з, МТИ м/з, улучшив свое про-

*1 манат = 0,9184 долл. США (03.01.2006 г.), 1 манат = 0,8029 долл. США (05.01.2010 г.) [9].

изводственно-финансовое положение, могли бы обеспечить себе достаточный экспортный потенциал. Износ основных фондов колеблется от 54 до 63%, тогда как коэффициент их обновления незначителен (в пределах 0,15–0,9%). Это говорит о необходимости вложения в машиностроительную промышленность инвестиционных ресурсов.

В рыночных условиях, когда производственно-хозяйственная деятельность осуществляется за счет самофинансирования, а при недостаточности собственных финансовых ресурсов – за счет заемных средств, особое значение приобретает качество инвестиционных источников. В современной экономической ситуации вложение денежных средств в одно из предприятий промышленности машиностроения означает для инвесторов принятие на себя определенного риска. Исходя из указанного выше, приходим к выводу, что предприятия нефтяного машиностроения остро нуждаются не только в финансировании, но и в правильно разработанной тактике вложения инвестиций. Для отрасли необходимо использование новых экономических инструментов, успешно применяемых в зарубежной практике. Таким инструментом и является венчурный капитал.

Повышение интенсификации производства зависит от возможности инвестировать средства в расширение производства и его модернизацию, поэтому необходимо сосредоточиться на формировании инвестиционного потенциала и использовании инвестиционных возможностей. Традиционными источниками формирования инвестиционных фондов на Западе являются средства частных инвесторов, инвестиционные институты, пенсионные фонды, страховые компании, различные правительственные агентства и международные организации [2].

К примеру, японские венчурные фирмы формируются как дочерние организации финансовых институтов и инвестируют свои средства в предприятия, обеспечивая их в основном кредитами. Подавляющее большинство работающих в Российской Федерации венчурных фондов созданы либо непосредственно международными

организациями (Региональные венчурные фонды и Фонды долевого участия в малых предприятиях Европейского банка реконструкции и развития), либо национальными организациями в рамках межправительственных соглашений. Размеры фондов колеблются от нескольких миллионов до нескольких сот миллионов долларов.

Известно, что представитель венчурного фонда, как правило инвестиционный менеджер, входит в состав Совета директоров предприятия в качестве неисполнительного директора. Он присутствует на регулярных заседаниях Совета и принимает участие в разработке стратегических решений. Исполнительные директора предприятий отчитываются перед Советом, как это требует его устав. Обычно раз в месяц в Совет директоров подаются отчеты управляющих, которые составляются в произвольной форме. По сути, это месячные отчеты о движении денежных средств предприятия. На тех предприятиях, где существует эффективная система управления финансами и отчетности, Совет директоров регулярно получает основные финансовые отчеты (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств), включающие данные о венчурных фондах.

Участие венчурного института в делах предприятия не ограничивается присутствием представителя фонда на заседаниях и контролем с его стороны за финансовым состоянием проинвестированного проекта. Венчурные бизнесмены являются посредниками между финансовыми институтами, предоставляющими капитал, и предприятиями, использующими эти средства. Роль венчурного капиталиста заключается в просмотре инвестиционных возможностей, структурировании сделки, инвестировании и непосредственно достижении прироста капитала [3].

Процесс венчурного финансирования проекта условно может быть подразделен на следующие стадии: поиск, отбор, проведение сделки и выход капитала. Основными направлениями деятельности венчурной инвестиционной компании являются привлечение капитала инвесторов в фонд, его размещение в инновационные проекты предприятий и реализация этих проектов.

Успех предприятия в прибыльной реализации проектов зависит в значительной степени от его успешной хозяйственной деятельности, позволяющей заинтересовать инвесторов.

Интеграция участников в инновационном цикле, начиная с зарождения идеи до ее реализации и получения прибыли, осуществляется через эффективные организационные формы объединения на основе разнообразных типов взаимодействия, различающихся в зависимости от целей сотрудничества, характера хозяйственных отношений между их участниками, степени коммерческой заинтересованности участников (рис. 1). Таким образом, решающим направлением в деятельности венчурной инвестиционной компании является размещение средств, т. е. формиро-

вание инвестиционного портфеля. Этот процесс включает квалифицированный отбор подходящих объектов и оценку их инвестиционной стоимости.

Организация процесса венчурного финансирования инновационных проектов представляет собой определенный набор взаимосвязанных этапов, точность исполнения которых снижает риск и повышает вероятность получения планируемой прибыли. Данный процесс включает в себя две взаимосвязанные составляющие [4]:

- производственную, которая связана непосредственно с деятельностью венчурной компании, реализующей инновационный проект;
- финансовую, связанную с финансированием этой деятельности.



Рис. 1. Структурный подход к венчурному финансированию.

Источник. Авторская разработка.

После того как проект прошел процедуру оценки и принято положительное решение о его финансировании, основатели компании и венчурный инвестор решают вопрос юридического оформления фирмы. Если компания уже зарегистрирована, то ее перерегистрация с учетом пожеланий инвестора – вполне стандартная процедура. На данном этапе выбираются место и форма регистрации компании.

Как и в других странах, в Азербайджане возможно применение двух различных бизнес-моделей:

- «транснациональная», когда компания регистрируется за рубежом и ведет бизнес в рамках иностранного законодательства и бизнес-культуры;
- «национальная», когда компания регистрируется в Азербайджане и ведет бизнес в рамках государственного законодательства, учитывая все его особенности.

Транснациональную модель выгодно использовать в тех случаях, когда венчурный инвестор представляет иностранный капитал. Форма регистрации компании выбирается исходя из принятого решения о месте регистрации.

В рамках транснациональной модели, как правило, используется «метод международного патентного зонтика», т. е. головной офис регистрируется за рубежом. В качестве организационно-правовой формы выбирается наиболее удобная форма в соответствии с законодательством выбранной страны, которая занимается инвестициями, маркетингом и продвижением продукции, регистрацией и поддержкой интеллектуальной собственности. Дочерняя компания регистрируется в Азербайджане, в ней сосредоточены основные активы компании (оборудование, производственные помещения), в которой работает основная часть персонала.

После завершения организационной подготовки начинается финансирование компании и внедрение инновационного проекта в производство. Концепция деятельности инвестиционной венчурной компании может быть представлена в следующем виде [4]:

- 1) привлечение капитала;
- 2) приток заявок, анализ поступивших проектов и отбор подходящих объектов;

- 3) проведение переговоров;

- 4) контроль за ходом хозяйственной деятельности;

- 5) дезинвестиция.

Привлечение капитала идет постоянно, независимо от реализации остальных этапов хозяйственной деятельности. С этой целью инвестиционная венчурная компания освещает свою инвестиционную политику среди широкого круга участников финансовых рынков, правление и менеджмент используют личные и профессиональные связи, чтобы завлечь в венчурный фонд новых инвесторов. Как правило, один из членов правления инвестиционной венчурной компании фокусирует все усилия на решении только этой задачи и не берет на себя никаких иных обязанностей. Остальные этапы реализуются последовательно: с первого по третий – направлены на оптимальное размещение средств фонда, а четвертый и пятый – на их высокорентабельный возврат.

Венчурной инвестиционной компании в первую очередь следует обеспечить необходимое количество и качество проектов для потенциальных инвестиций, иначе говоря, достаточное количество заявок на финансирование от инновационных предприятий. Тут важную роль играют, кроме личных контактов, сетевые связи инвестиционной компании, ее известность как на финансовых рынках, так и в перспективных отраслях промышленности, в научной и университетской среде.

Приток заявок обеспечивается тремя направлениями деятельности: поддержанием сетевых связей, общими маркетинговыми мероприятиями и активным поиском потенциальных объектов в местах их наиболее вероятного нахождения. Наиболее значимыми сетевыми партнерами являются банки, которые, как правило, поддерживают многообразные и тесные деловые связи с предприятиями. Банки также обладают многочисленными контактами с потенциальными объектами венчурных инвестиций благодаря разветвленной филиальной сети. Наибольшую выгоду из такого положения могут извлекать инвестиционные венчурные компании, являющиеся дочерними организациями банков. Независимые венчурные

компании стараются компенсировать отсутствие прямого доступа к таким контактам путем создания неформальных связей (в ходе деловых отношений) с другими венчурными компаниями, коммерческими банками и консалтинговыми фирмами.

За последние годы число зарегистрированных предприятий, оказывающих финансовое посредничество (деятельность), увеличилось и по состоянию на 1 января 2011 г. составило 977 единиц. Только в 2006–2010 гг. на территории Азербайджана зарегистрировано 23 129 новых предприятий, из которых 363 – проводят финансовые операции (табл. 1).

Анализ данных таблицы показывает, что в 2000–2010 гг. количество предприятий, находящихся в государственной собственности и осуществляющих финансовые операции, уменьшилось на 146 единиц, а их число по другим формам собственности заметно увеличилось. Так, если в 2000 г. число частных предприятий, осуществляющих финансовые операции, составило 378 ед., иностранных – 18 ед., а по смешанной форме собственности – 26 ед., то в 2010 г. их число достигло 661, 47 и 47 ед. соответственно.

Эти факты свидетельствуют о развитии предпринимательства в указанной сфере экономической деятельности. Создание хорошей сети может также оказаться для венчурной инвестиционной компании исключительно важным преимуществом на последующих этапах деятельности, таких как поддержка менеджмента или дезинвестиция,

когда понадобятся профессиональные услуги сетевых партнеров. Второе направление – общий маркетинг – обеспечивает предпринимателям подачу заявок напрямую в венчурную инвестиционную компанию. Задачей общего маркетинга является достижение широкой известности инвестиционной фирмы. Третье направление – активный поиск – обычно применяется специализированными венчурными инвестиционными компаниями, обладающими специальными знаниями в определенных областях. Районами поиска становятся технопарки, крупные университеты и исследовательские институты. При привлечении заявок по второму и третьему направлениям необходимо помнить, в каких качествах инвестиционной венчурной компании объекты могут быть заинтересованы. Кроме критерия приемлемости оценки, все остальные критерии венчурная компания может и должна освещать для увеличения притока заявок в ходе общей маркетинговой компании и целенаправленного поиска [5].

Заручившись большим притоком заявок, на следующем этапе венчурная инвестиционная компания проводит анализ поступивших проектов и отбор подходящих объектов. Отбор и анализ считаются ключевыми элементами деятельности венчурной компании. Скорость прохождения перспективного проекта от проверки до заключения контракта является конкурентным преимуществом венчурной инвестиционной компании, однако в погоне за темпом не должно страдать качество отбора. Статистика показывает, что после

Таблица 1

Число действующих финансовых посредников по формам собственности в Азербайджане

Год	Государственная	Частная	Иностранная	Смешанная
2000	368	378	18	26
2001	350	425	20	26
2002	336	439	19	27
2003	312	441	22	26
2004	256	417	27	23
2005	254	463	28	24
2006	206	475	27	27
2007	208	508	33	31
2008	210	559	39	39
2009	211	599	42	45
2010	222	661	47	47

Источник. [10].

быстрой проверки отсеивается 3/4 заявок, на шаге анализа количество претендентов на венчурное финансирование сокращается до 8% от исходного числа заявок, а инвестиции получают лишь около 3% предприятий-заявителей.

Инновационное предприятие должно работать по основной бизнес-модели, т. е. должно обеспечивать высокую рентабельность оборота и постоянный рост выручки в долгосрочном плане. Существенным подтвержде-

дением основательности бизнес-концепции является уже реализованная выручка по основному направлению проекта [2]. Рынок продукта или услуги инновационного предприятия должен быть достаточно большим в абсолютном выражении и расти значительными темпами, выход продукции или услуг на международные рынки рассматривается как плюс.

Критерии и структура процесса отбора определяют эффективность составления портфеля инвестиций и, таким образом, конкурентоспособность инвестиционной венчурной компании. В процессе отбора следует избегать дорогостоящего анализа заведомо неподходящих проектов и, в то же время, не отсеивать перспективные. Поэтому в венчурном бизнесе выработался многошаговый алгоритм анализа проектов. Основным вопросом для получения компанией инвестиций является состоятельность бизнес-идеи и возможности менеджмента компании воплотить ее в прибыльном производстве. Оценка проекта производится на основе бизнес-плана. Следующий этап подразумевает глубокое изучение бизнес-плана венчурным капиталистом для проведения анализа данных проекта на состоятельность и возможность реализации с требуемой нормой отдачи.

В процессе детального ознакомления с бизнес-планом, которое включает стадию глубокого и пристального изучения, исследуются следующие вопросы [6]:

- объем требуемых инвестиций и направления их использования;
- информация о рынке (доля рынка, конкуренты);
- стратегия продаж (каналы сбыта, ценовая политика, торговая марка, реклама);
- история компании, продукта (уникальность) и услуги;
- технология (включая права интеллектуальной собственности, жизненный цикл продукта и производственного процесса);
- финансовая отчетность;
- список основных владельцев;
- описание структуры организации и управления;
- основные поставщики и потребители;
- конкурентные преимущества нового продукта или услуги;

- правовые аспекты (тип собственности, акций, контракты, возможность выхода капитала).

Этап отбора и оценки плавно перетекает в этап переговоров с отобранным предприятием-объектом по поводу стоимости и объема инвестиций. При положительном исходе этот этап завершается инвестиционным контрактом, в котором указаны количество и стоимость приобретаемых инвестиционной компанией акций, а также другие условия инвестирования. Эффективность стратегии и возможности ее реализации оцениваются косвенным образом по надежности процесса планирования, по оптимальному определению запаса ликвидных средств и обоснованности предпосылок плана. Долгосрочные конкурентные преимущества определяются наличием у заявителя действительно нового, уникального на рынке товара или услуги, а также защищенностью продукта или технологий патентами или обладанием ноу-хау в ключевых для бизнеса технологиях.

На следующем этапе инвестиционная венчурная компания осуществляет контроль в интересах акционеров за ходом хозяйственной деятельности инновационной фирмы, чей пакет акций был приобретен на предыдущем этапе, выявляет и старается по возможности помочь менеджменту устранить негативные отклонения от бизнес-плана. Инвестиционная компания оказывает поддержку менеджменту предприятия в управлении финансами и решении других управленческих задач, позволяя ему сосредоточиться на работе в области своей компетенции. Характер и интенсивность сотрудничества инвестиционной и портфельной компаний различаются в зависимости от ситуации и коммерческой стратегии венчурной инвестиционной компании.

Минимальной формой участия инвестиционной компании в деятельности ее портфельного предприятия являются анализ представляемой регулярно (как правило, ежемесячно) отчетности и оказание помощи при получении кредитов и других видов финансирования от третьих лиц, а также содействие в поиске квалифицированной рабочей силы. Предоставляемая портфельным предприятием отчетность

должна содержать основные бухгалтерские показатели деятельности (оборот, прибыль), отображать состояние денежных средств на счетах и включать в себя также неденежные индикаторы успешности его деятельности (количество проданных товаров/услуг, число новых клиентов или партнеров). На основе такой отчетности и данных о плановых величинах всех показателей за отчетный период инвестиционная компания может создать систему инвестиционного контроллинга и своевременно принимать необходимые меры по оптимизации портфеля инвестиций.

Что касается нефтяного машиностроения в Азербайджане, и в частности АООТ «Азнефтехиммаш», то, используя зарубежный опыт и практику организации венчурного финансирования, можно было бы предложить следующую упрощенную схему структурного функционирования венчурного фонда в отрасли нефтяного машиностроения (см. подробнее [8]).

«Выход» венчурного инвестора из проекта – заключительный и самый главный этап процесса венчурного финансирования. Планируемый срок выхода из проекта определяется бизнес-планом каждой инвестируемой компании. Окончательное решение о выходе фонда из проекта принимает Совет директоров фонда. На срок выхода венчурного инвестора из проекта, цену продажи доли, способ выхода из проекта влияет множество факторов, зависящих от кон-

кретного проекта, в частности: перспективы бизнеса компании, тенденции отрасли в целом, состояние на рынке, финансовое состояние компании, размер доли венчурного инвестора и т.п. Время выхода из проекта может определяться одним из следующих обстоятельств:

- достижение (недостижение) цели реализации проекта (запуск производства, выход на плановые показатели);
- появление возможности для выхода из проекта (наличие предложений о приобретении доли фонда).

Венчурному инвестору необходимо продумать механизм выхода из проекта еще на этапе отбора проектов, а именно: в какой форме будет осуществляться выход, кто купит бизнес и т. д. Число вариантов выхода ограничено, самые распространенные это [7]:

- 1) продажа доли венчурного инвестора существующим акционерам или менеджменту компании (управленческий выкуп);
- 2) продажа акций компании стратегическому партнеру – компании, близкой по профилю или просто заинтересованной структуре (внешний выкуп);
- 3) продажа акций путем публичного размещения (первоначальное публичное предложение).

В странах с развитой индустрией венчурного инвестирования процедура выхода планируется еще на доинвестиционном этапе работы с проектом. В условиях азер-



Рис. 2. Модель структурного взаимодействия венчурного фонда, АООТ «Азнефтехиммаш» и инвесторов.

байджанской экономики мы можем лишь в общих чертах планировать более или менее вероятные варианты выхода в отношении каждого конкретного проекта. Основная работа по подготовке выхода (начало переговоров с покупателями, структурирование сделки, расчет цены) начинается уже после осуществления инвестиций, в ходе реализации проекта. По мнению автора, наиболее подходящими способами выхода инвестора из текущих проектов являются первый и второй.

Исходя из вышесказанного отметим, что в процессе организации венчурного бизнеса в отраслях промышленности предполагается:

- структурное взаимодействие государственных, научных, хозяйствующих, экспертных субъектов;
- использование наукоемких производств и передовых технологий;
- грамотная экспертная оценка проектов;
- прогнозирование, определение тенденции развития рынков и размера ожидаемой прибыли.

Таким образом, ориентирование государственной политики Азербайджана на создание и организацию предпосылок и условий развития инновационной направленности промышленных предприятий яв-

ляется залогом успешного и конкурентоспособного присутствия в мировом экономическом пространстве.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Статистические показатели АООТ «Азнефтехиммаш».*
2. Аньшин В.М., Дагаев А. Инновационный менеджмент. М.: Дело, 2003. С. 527.
3. *Innovation Policy in Europe 2001/European Trend Chart on Innovation / Luxembourg Office for official publications of the ES, 2002.*
4. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. СПб: «Феникс», 2005.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов / Пер. с англ. М.: «Альпина Бизнес Букс», 2004.
6. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений / Пер. с англ.: Под ред. А.Н. Шохина. М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. С. 194.
7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997.
8. Фараджеева Р.Т. Управление организационно-экономическим механизмом венчурного финансирования инновационного процесса промышленности Азербайджана // Міжнародний науково-практичний журнал «Економіка & держава». № 7. Київ, 2011.
9. <http://www.cbaz.az>
10. *Статистические показатели Азербайджана.* Баку: «Сада», 2010. С. 700–706.

Материал поступил 8.09.2011 г.

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.
□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.

БДЭУ Беларускі дзяржаўны эканамічны ўніверсітэт. Бібліятэка.
БГЭУ Белорусский государственный экономический университет. Библиотека.
BSEU Belarus State Economic University. Library.
<http://www.bseu.by> elib@bseu.by