

*Р. Т. Фахаджева,  
докторант кафедри "Економіка і менеджмент машинобудівельної  
промисловості". Азербайджанська державна нафтяна академія*

## ПРИНЦИПЫ ОРГАНИЗАЦИИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ НА ПРЕДПРИЯТИЯХ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

***В статье рассматривается возможность применения принципов венчурного финансирования к решению задач по реорганизации и обеспечению высокотехнологичности промышленных предприятий. Также подробно рассмотрена структура взаимодействия стадий инвестиционно-инновационного процесса с этапами венчурного финансирования. В связи с этим предлагается модель структурного взаимодействия венчурного фонда в отрасли нефтяного машиностроения Азербайджана.***

***In article is considered possibility of application of principles of venture financing to the decision of problems on reorganisation and maintenance hightechnologi the industrial enterprises. And also in detail considered the structure of interaction of stages of investment-innovative process with stages of venture financing. In this connection, is offered model of structural interaction of venture fund in branch of oil mechanical engineering of Azerbaijan.***

Современная экономическая среда промышленных предприятий характеризуется чрезвычайно высокой степенью сложности, динамизма и неопределенности. Способность предприятия приспосабливаться к изменениям во внешней среде — важное условие ее жизнедеятельности. Более того, во все возрастающем числе случаев это является основным условием выживания и его развития. Поэтому участники системы, осуществляющие экономическую операцию должны, с одной стороны, постоянно осознавать новый характер изменений в окружающей среде и эффективно на них реагировать. С другой стороны, необходимо иметь в виду, что сами организаторы-участники генерируют изменения во внешней среде, выпуская новые виды товаров и услуг, используя новые виды сырья, материалов, энергии, оборудования, технологий, изменяя при этом характер самого технологического процесса.

В связи с переходом к рыночным отношениям во всех отраслях промышленности Азербайджана, в т.ч. машиностроительной, за последние 10 лет проводилась значительная работа по улучшению их производственно-хозяйственной и финансовой деятельности. В рамках Второй Государственной Программы по приватизации государственной собственности в нефтяном машиностроении поэтапно осуществляется реструктуризация. На базе этих предприятий создано АООТ "Азнефтхиммаш", объединяющие в себе 14 дочерних предприятий и 3 НИИ. В 2000 году в системе АООТ производилось товарной продукции на сумму 14820,0 тыс.

ман., за период в целом в 2000—2005 гг. объем товарной продукции увеличился на 12,7% и составил 16700 тыс. ман. Однако за период с 2006—2010 гг. практически по всем машиностроительным заводам наблюдается отрицательная динамика как по производству товарной продукции, так и по отправлению товара. Если в 2006 году всего было произведено продаж на сумму 22083 тыс. ман., то в 2010 году этот показатель уменьшился на 3654 тыс. ман. и составил 18429 тыс. ман.\* [1].

Необходимо отметить, что при переходе к рынку, отечественные предприятия попали в зону неопределенности и повышенного риска. Большинство предприятий, получив право на самостоятельное заключение сделок, столкнулись с проблемой оценки финансового состояния и надежности потенциальных партнеров. Экспорт продукции нефтяного машиностроения АООТ "Азнефтхиммаш" осуществляется в основном по странам СНГ. Из 100% произведенной продукции только 24,5% направляется на экспорт. Наибольшую долю в экспорте занимает Российская Федерация, в 2009 году было экспортировано продукции на 4466,8 тыс. ман. из 11 машиностроительных заводов, а в 2010 году эта сумма составила 1271,3 тыс. ман. В 2009 году на втором месте находилась Украина — из 7 м/з экспортировалось продукции на сумму 753,6 тыс. ман., на третьем месте — Казахстан в 2008 — 719,1 тыс. ман. из 7 м/з. Однако в 2010 году ситуация немного изменилась: в Казахстан уже экспортировалось продукции на сумму 452,4 тыс. манат, а в Украину — 113,1 тыс. манат.

Однако, экспортный потенциал заводов не полностью

\* 1 манат = 0,9184 \$ (03.01.2006), 1 манат = 0,8029\$ (05.01.2010). Источник — www.cbar.az

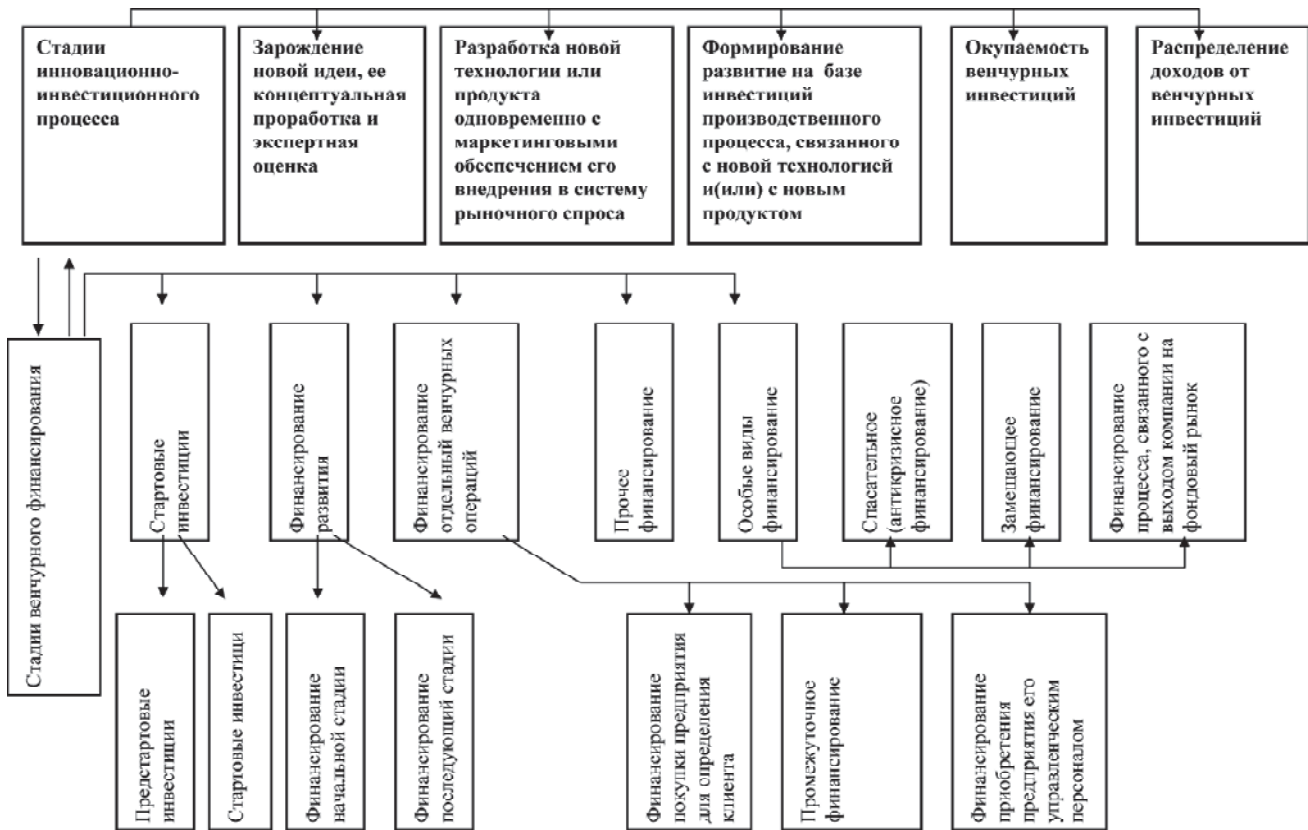


Рис. 1. Структурный подход к венчурному финансированию

используется. К примеру, Бакинский м/з, Бакинский НГПО, Сабайльский м/з, МТИ м/з и другие, улучшив свое производственно-финансовое положение, улучшив свое производственно-финансовое положение, смогли 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 инвестиционных ресурсов в машиностроительную промышленность.

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 ос-

новном, 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 предприятия отчитываются перед Советом, как этого 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. В тех предприятиях, где существует эффективная система управления финансами и отчетности — Совет директоров может регулярно получать основные финансовые отчеты (баланс, отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств).

Участие венчурного института в делах предприятиях не ограничивается присутствием представителя фонда на заседаниях и контролем с его стороны за финансовым состоянием проинвестированного проекта. Венчурные капиталисты 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, от-

бор, проведение сделки и выход капитала. Основными направлениями деятельности венчурной инвестиционной компании является 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 успешной хозяйственной деятельности инвестиционного объекта, позволяет заинтересовать инвесторов.

Интеграция участников в инновационном цикле, начиная с зарождения идеи до ее реализации и получение 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. формирование 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]:

— производственная, которая связана непосредственно с деятельностью венчурной компании, реализующей инновационный проект;

— финансовая, связанную с финансированием этой деятельности.

Для каждой из этих составляющих характерны свои этапы, которые мы попытаемся структурировать. Производственная составляющая представляет собой ряд этапов по организации фирмы — реципиента венчурного капитала параллельно с финансовыми.

После того, как проект прошел процедуру оценки и принято положительное решение о его финансировании, основатели компании и венчурный инвестор решают первоочередной вопрос о юридическом оформлении 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 в рамках государственного законодательства, учитывая все его особенности.

Транснациональную модель можно 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. главный 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, а дочерняя компания регистрируется в Азербайджане, и в ней сосредоточены основные активы компании (оборудование, производственные помещения), где работает основная часть персонала.

После определения с организационными моментами начинается финансирование компании, следовательно, работы по внедрению инновационного проекта в производство. Более наглядно концепция деятельности инвестиционной венчурной компании может быть представлена в следующем виде[4]:

- 1) привлечение капитала;
- 2) приток заявок и анализ поступивших проектов и отбор подходящих объектов;
- 3) проведение переговоров;
- 4) контроль за ходом хозяйственной деятельности;
- 5) дезинвестиция.

Рассмотрим более подробно данные этапы.

Привлечение капитала производится постоянно, независимо от реализации остальных этапов хозяйственной деятельности. В целях привлечения новых средств в венчурные фонды, инвестиционная венчурная компания освещает свою инвестиционную политику среди широкого круга участников финансовых рынков, правление и менеджмент усиленно использует свои личные и профессиональные связи, чтобы завлечь в фонд новых инвесторов. Как правило, один из членов правления инвестиционной венчурной компании фокусирует все свои усилия на решении только этой задачи и не берет на себя никаких более обязанностей. Остальные этапы реализуются последовательно. Этапы с первого по третий направлены на наиболее оптимальное размещение средств фонда, а четвертый и пятый — на их высокорентабельный возврат.

Венчурной инвестиционной компании в первую очередь необходимо обеспечить достаточное 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 и 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 эти годы число зарегистрированных предприятий, оказывающих финансовое посредничество (деятельность), увеличилось и по состоянию на 01.01.2011 г. составило 977 единиц. Только в 2006—2010 гг. на территории республики зарегистрировано 23129 новых предприятий, из которых 363 — предназначены для проведения финансовых операций. Их число по формам собственности приведены в табл. 1.

Анализ данных таблицы показал, 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 году число частных предприятий, осуществляющих финансовые операции, составили 378 ед., иностранных — 18 ед., а по

**Таблица 1. Число действующих финансовых посредников по формам собственности в Азербайджане<sup>х</sup>**

Годы	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

<sup>х</sup> Статистические показатели Азербайджана. Баку, "Сада", 2010, с. 700—706.

смешанной форме собственности — 26 ед., то в 2010 году их число достигло: 661 ед., 47 ед. 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, 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 направлению 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 повышения притока, заявок в ходе общей маркетинговой компании и целенаправленного поиска [5].

Получив большой приток 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 с точки зрения претендентов на финансирование, однако в погоне за темпом не должно страдать качество отбора. А как доказывает статистика, после 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 основательной бизнес-модели, т.е. должно обеспечивать высокую рентабельность оборота и постоянный рост выручки в долгосрочном плане, существенным подтверждением 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 эф-

фективность составления портфеля инвестиций и, таким образом, конкурентоспособность инвестиционной венчурной компании. В процессе отбора следует избежать 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).

Следующий этап — проведение переговоров. 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 инвестиции. Убедительность стратегии и возможности ее претворения оценивается косвенным образом по надежности планирования, по планированию запаса ликвидных средств и обоснованности предположений 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 интенсив-

ность сотрудничества инвестиционной и портфельной компании различаются в зависимости от ситуации и коммерческой стратегии венчурной инвестиционной компании.

Минимальной формой участия инвестиционной компании в деятельности ее портфельного предприятия является 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 деятельности предприятия (количество проданных товаров/услуг, число новых клиентов или партнеров). На основе такой отчетности, располагая данными 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, в частности АООТ "Азнефтехиммаш", используя зарубежный опыт и практику организации венчурного финансирования, можно было бы предложить следующую упрощенную схему структурного взаимодействия венчурного фонда в отрасли нефтяного машиностроения (см. подробнее [8]).

"Выход" венчурного инвестора — заключительный и самый главный этап процесса венчурного финансирования, так как успешный выход из проекта — ключевой момент, как для венчурного инвестора, так и для самого проекта. 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 конкретного 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 фонда 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) продажи 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 инвести-



Рис. 2. Модель структурного взаимодействия венчурного фонда в отрасли нефтяного машиностроения

рования процедура выхода планируется еще на доинвестиционном этапе работы с проектом. В условиях азербайджанской 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 является выкуп доли менеджерами и продажа стратегическому инвестору.

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 является 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 / Luxemburg Office for official publications of the ES. — 2002.
4. Аммосов Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности. — СПб.: "Феникс". — 2005. — 372 с.
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов: Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.
6. Норткотт Д. Принятие инвестиционных решений: пер. с англ. под ред. Шохина А.Н. — М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997. — С. 194.
7. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. Пер. с англ. — М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 1997. — 1120 с.
8. Фараджева Р.Т. Управление организационно-экономическим механизмом венчурного финансирования инновационного процесса промышленности Азербайджана // Міжнародний науково-практичний журнал "Економіка & Держава". — Киев, 2011. — №7. — С. 70—73.

Стаття надійшла до редакції 07.12.2011 р.