

**AZƏRBAYCAN RESPUBLİKASI TƏHSİL NAZİRLİYİ
AZƏRBAYCAN DÖVLƏT İQTİSAD UNİVERSİTETİ**

**MAGİSTRATURA
MƏRKƏZİ**

Əlyazması hüququnda

Binyətov Elvin Rasim oğlu

“Vençur kapitalını yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin
təhlili”

mövzusunda

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı: 060409 Biznesin idarə edilməsi

İxtisaslaşma: Biznes inzibatçılığı

Elmi rəhbər:

Magistr proqramının rəhbəri:

Dos. N.Ə.Həsənov

Dos.R.Ə.Abbasova

Kafedra müdiri: Dos. M.Ə.Əliyev

BAKİ - 2015

MÜNDƏRİCAT

Giriş.....	3-7
-------------------	------------

Fəsil-1. Vençur Kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlili elmi – nəzəri əsasları.

1.1. Vençur Kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlilinin əsasları.....	7-14
1.2. Azərbaycan Respublikasında Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin nəzəri- metodoloji aspektləri.....	14-22
1.3. İnnovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində riskli kapitalın rolunun artırılması istiqamətləri.....	22-28

Fəsil-2. Vençur kapitalı və onun innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirməsinin müasir səviyyəsi

2.1. İnnovasiyaların maliyyələşməsinə vençur kapitalının cəlb edilməsinin müasir səviyyəsi.....	28-32
2.2. Vençur kapitalının artmasının dinamikasının bütövlükdə təhlili.....	32-42
2.3. Vençur kapitalı və innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində fondların rolu.....	42-48

Fəsil-3. İnnovasiya müəssisələrində vençur kapitalının tətbiqinin gələcək perspektivləri

3.1. Vençur kapitalı əsasında innovasiya yönümlü şirkətlərin inkişaf istiqamətləri.....	48-55
3.2. İnnovasiya layihələrinin qiymətləndirmə amilləri və istiqamət meyarları.....	55-67
3.3. Gələcək dövrdə riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiyalı biznesin əhəmiyyəti və xüsusiyyətləri.....	67-76

Nəticə.....	76-80
--------------------	--------------

Ədəbiyyat siyahısı.....	80-82
--------------------------------	--------------

GİRİŞ

Mövzunun aktualığı. Bu magistr işi innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsində riskli kapitalın rolunun probleminə həsr edilmişdir. Magistr üç fəsildən hər fəsil üç hissədən ibarətdir - birinci fəsildə müasir müəlliflərin riskli kapital anlamı və onu ümumi investisiya həcmində roluna yanaşmaları baxılır, ikinci hissədə 2000-ci illərdən və indiyə qədər Azərbaycan Respublikasının ərazisində innovasiya layihələrində riskli kapitalın artmasının dinamikası, həmçinin sahələr üzrə aspektdə təhlil edilmişdir. İşdə istifadə olunan əsas anlayışlar:

Vençur kapital – təhlükəli kapital (ingiliscə Venture – riskli).

Innovasiya fəaliyyəti - istehlak bazarında yeni məhsul şəklində yeni elmi hazırlamaların reallaşdırması.

Innovasiya investisiyaları – istehsalda innovasiyaların tətbiqi məqsədi ilə həyata keçirilən sərmayə qoyulmasının növlərindən biridir.

Innovasiya riski - kütləvi istehsala yeni məhsulların və yeni texnologiyaların reallaşdırması üçün kapitalla könüllü qoyulmaqla bağlı olan risk.

Böyük dərəcədə ölkənin rəqabətə davamlılığı müvəffəqiyyətli innovasiyalardan, effektiv kommersiyalaşdırılan tədqiqat və hazırlamaların nəticələrindən asılıdır. Son onilliklər boyunca Qərbin aparıcı ölkələrinin innovasiya inkişafını təmin edən əsas iqtisadi alətlərdən biri riskli (təhlükəli) maliyyələşdirmənin mexanizmidir.

Azərbaycan Respublikasında riskli maliyyələşdirmənin tarixi çox az müddətdən ibarətdir yəni 10 ildən bir az çox dövrü əhatə edir. Əvvəlki kimi xarici investorlar əsas riskli oyunçu qalırlar. Milli kapitalın iştirakıyla Azərbaycanda riskli fondlarının formalaşmasının prosesi yavaş-yavaş, amma artan tempiylə gedir. Təhsil mərkəzləri yaradılır, hər il riskli yarmarkalar keçirilir, hökumət tərəfindən yeni qanunları qəbul edilir, riskli investisiyanın inkişafı üzrə proqramlar işlənir və s. Amma müstəqil ekspertlərin qiymətlərinə görə, bu biznesdə Azərbaycan kapitalının payı əvvəlki kimi 1,3 % ötmür.

Bu magistr işində biz innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsində riskli kapitalın iqtisadi mahiyyətinə baxacaq və Azərbaycanda riskli maliyyələşdirmənin artmasının dinamikasını təqib edəcəyik. Baxılan sualın aktuallığı riskli kapitaldan istifadənin təsirliliyinin artması ehtiyacından ibarətdir, xüsusilə də, kiçik biznesin müəssisələri üçün, hansında ki, Azərbaycan iqtisadiyyatının inkişafının potensialı mövcuddur, və buna görə də burada dövlət və maliyyə dəstəyi belə çox lazımdır.

Tədqiqatın obyekt rolunda konkret təzahürlü riskli innovasiya - layihəsinin işlənilib hazırlanması və onun investisiya cəlbəediciliyinin dəyər qiymətinin alınması zamanı üzə çıxan müasir riskli investisiya prosesinin səmərəliliyi çıxış edir.

Azərbaycan Respublikasında riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirməsində rolu innovasiya fəaliyyətinin obyektə aşağıdakılardır:

- xalq təsərrüfatının bütün sahələrində yeni yaradılan və modernləşdirilən əsas fondlar və dövriyyə vəsaitləri;
- qiymətli kağızlar (səhm, istiqraz və s.);
- məqsədli pul əmanətləri;
- elmi-texniki məhsul və digər mülkiyyət hüquqları;
- əmlak hüququ və intellektual mülkiyyət hüquqları.

Problemə öyrənilməsi səviyyəsi: Son dövürlərdə innovasiya faktoru iqtisadiyyatda mühüm rol oynadığı səbəbindən Respublikanın tanınmış alimləri bu məsələni öz əsərlərində təhlil etmiş və onun səmərəlilik göstərijisini artırmaq üçün yerli şəraitə uyğun müxtəlif istiqamətləri araşdırılmışdır.

Bununla belə, həmin müəlliflər riskli innovasiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsi problemlərini kompleks şəkildə araşdırmağı qarşılarına məqsəd qoymamışlar. Odur ki, bu aspektdə bir çox aktual məsələlər özünün həllini gözləyir.

Tədqiqatın məqsədi və vəzifələri. Tədqiqatın məqsədi bazar iqtisadiyyatı şəraitində riskli innovasiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişafı problemlərinin həll edilməsi, kompleks təhlil metodologiyasının formalaşdırılması və onun investisiya - layihə fəaliyyəti zamanı təcrübi istifadəsi üçün tövsiyələrin əsaslandırılmasından ibarətdir.

Qarşıya qoyulmuş strateji məqsədə çatmaq aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsini nəzərdə tutur:

- Azərbaycan iqtisadiyyatında riskli innovasiya proseslərinin ümumi inkişaf meyllərini tədqiq etmək və innovasiya layihələşdirilməsinin kapital qoyuluşlarının səmərəliliyinin yüksəldilməsində rolunu qiymətləndirmək.

- kapital qoyuluşu təcrübəsində strategiyanın işlənilib hazırlanması və reallaşdırılması mərhələsindəki risklərinin təzahürü və qiymətləndirilməsinə dair metodoloji yanaşmaları işləyib hazırlamaq.

- strateji cəhətdən riskli innovasiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilatı iqtisadi mexanizmlərinin təhlilinin metodlarının tətbiqi texnologiyasını işləyib hazırlamaq.

- riskli innovasiya strategiyasını formalaşdırarkən müasir risk konsepsiyasının əsas vəziyyətlərini formalaşdırmaq və hazırlamaq.

- müasir şəraitdə riskli kapital əsasında investisiya strategiyasını formalaşdırarkən layihə-idarəetmə qərarlarının qəbul edilməsi yollarının müəyyən etmək.

Tədqiqatın informasiya bazası - Azərbaycan Dövlət Statistika Komitəsi, İqtisad İnkişaf Nazirliyi, Maliyyə Nazirliyi, Dünya Bankının Azərbaycan Bölməsinin və İnternet İnformasiya Şəbəkəsinin məlumatlarından istifadə edilmişdir.

Tədqiqatın-predmeti riskli innovasiya layihəsinin strateji cəhətdən hazırlanması zamanı risklərin təhlilindən ibarətdir ki, o da konkret mikromühitin investisiya və qeyri-müəyyənlik şəraitində onun makroiqtisadi çərçivəsi arasında qarşılıqlı asılılıqda öyrənilməsinə əsaslanır.

Tədqiqatın praktiki əhəmiyyəti. Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun artırılmasında və biznesin inkişafında innovasiyaların rolunun artırılması və strategiyanın idarə olunmasının praktiki əhəmiyyəti ondan ibarətdir ki, bu haqqda əhəmiyyətli cədvəllər, sxemlər və qrafiklər göstərilmişdir. Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun öyrənilməsində xarici ölkələrin şirkətlərin tətbiq etdiyi metodlar əsasında investisiyanın rolu və strategiyaları barədə nümunələr və informasiyalar əvəzsiz təcrübə mənbəyləri göstərilmişdir. Ümumiyyətlə tədqiqat işi riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun innovasiyaların tətbiqi sahəsində fəaliyyət göstərən yerli şirkətlər üçün tətbiqi əhəmiyyət daşıyır və potensial informasiya mənbəyidir.

Fəsil-1. Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlili elmi nəzəri əsasları

1.1. Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlili əsasları

Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlilindən danışarkən nəzərdən qaçıрмаq lazım deyil ki, iqtisadiyyatda riskli investisiya strategiyasını formalaşdırarkən təşkilati – iqtisadi sistem kimi başa düşülür, yəni qarşılıqlı asılılıqda olan alt sistemlərin (elementləri) bütöv bir sistemi kimi çıxış edə bilər. Bütün investorlar riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirməsində rolu siyasətini həyata keçirmək üçün bərabər hüquqa malikdirlər. Azərbaycan Respublikasında müəyyən növ işi yerinə yetirən riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirməsində rolunun artırılması investisiya fəaliyyətinin iştirakçılarna bu siyasətin həyata keçirilməsi üçün lisenziya və ya sertifikat verilməsi qaydası Azərbaycan hökuməti tərəfindən müəyyən edilir.

Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin təhlili əsasında, investisiya qoyuluşunun əsas maliyyələşdirmə mənbəyini vençur kapitalı təşkil edir. Hazırda əsaslı vəsait qoyuluşunun ümumi həcmnin xeyli hissəsi milli gəlir hesabına təşkil edilir. Bu riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətinin maliyyələşdirməsində rolu maliyyələşdirmə mənbələri içərisində dövlət büdcəsindən kənar vəsaitləri əhəmiyyətli yer tutur.

Ümumiyyətlə, riskli investisiya qoyuluşuna vəsaitlərin yönəldilməsi 2 əsas üsulla aparılır: geri qaytarılmadan maliyyələşdirmə və uzunmüddətli kreditləşmə yolu ilə. Xərclərin ödəmə müddəti 5 ildən yuxarı olan yeni müəssisələrin tikintisi, zərərli və aşağı rentabelli müəssisələrin genişləndirilməsi və yenidən qurulması büdcə hesabına aparılır. Qalan kapital qoyuluşunun maliyyələşdirilməsində isə xüsusi vəsaitlərdən və uzunmüddətli kreditdən istifadə olunur.

Riskli investisiyaların maliyyələşdirmə mənbələrindən biri də xarici borclardır. Xarici borclar və kreditlər investisiya kreditləri, ixracat kreditləri, valyuta balansının tənzimlənməsi məqsədilə verilən kreditlər yalnız bu formalarında verilə bilər.

Hazırda Azərbaycan Respublikasının xarici dövlət borcunun ümumi daxili məhsulda xüsusi çəkisi 14% təşkil edir. Azərbaycan Respublikası tərəfindən alınmış kreditlərin çox hissəsi güzəştli kreditlərdir və ölkənin ödəmə qabiliyyətinə xələl gətirmir.

Riskli investisiya fəaliyyətinin subyekti rolunda həm fiziki, həm də hüquqi şəxslər çıxış edə bilərlər. İnvestisiya fəaliyyəti iqtisadiyyatın bütün sahələrində, həmçinin tikinti və yenidənqurmada əsas fondlar və dövriyyə kapitalının genişləndirilməsi və ya yaradılması və modernləşdirilməsinə yönəldilib. Sənayedə investisiya prosesinin maliyyələşdirilməsi mənbələri rolunda xüsusi maliyyə vəsaitləri, jəlb edilmiş vəsaitlər çıxış edə bilər. İnvestisiya qoyuluşunun obyektə bilavasitə miqyasdan, qoyuluş sferasından (sənaye, ticarət, sosial və s.), investisiya tsiklinin məzmunu və xarakteri, iştirak edən ölkələrin payından, istifadə səmərəliliyindən asılı olaraq fərqlənir.

Ölkədə bərqərar olmuş sabitlik xarici investorların Azərbaycana marağını artırmışdır. Respublikada qarşılıqlı faydalı əməkdaşlığa əsaslanan “açıq qapı” siyasətinin həyata keçirilməsi, xarici investisiyaların qorunmasına təminat verilməsi və sahibkarlıq fəaliyyəti üçün əlverişli mühitin yaradılması nəticəsində iqtisadiyyata qoyulan xarici investisiyaların həcmi artmaqdadır.

Belə bir investisiya şəraiti yaradan daxili və xarici amillər milli və xarici kapitalların müharibə şəraitini nəzərə almaqla, gözləmə mövqeyində olması ilə, dövlət büdcə siyasətinin investisiya tənzimlənməsinin də, hələ də nöqsanların olmasını nəzərə almaqla və keçirilən özəlləşdirmənin zəifliyi ilə, müəssisələrin innovasiya və investisiya fəaliyyətinin zəiflənməsi ilə, investisiya bazarının qeyri-təkmilliyi ilə bağlıdır.

Ümumilikdə iqtisadiyyatda alimlərimizin fikrincə investisiya iqliminin “müvəffəqiyyətsizliyi”ni aşağıdakı əsas səbəblərə ayırmaq olar: sosial problemlərin güclənməsi, qanunvericiliyin dəyişkənliyi, siyasi qeyri-sabitlik, iqtisadiyyatın kriminallığı. Beləliklə, investorlar yüksək səviyyəli sosial, siyasi, iqtisadi, hüquqi və kriminal risklərlə qarşılaşırlar. Lakin digər ölkələrin təcrübələrinin təhlili göstərir ki, hətta belə bir şəraitdə müvafiq təminatın verilməsi yolu ilə investisiya aktivliyini artırmaq olar. Layihələrdə ciddi risklərə baxmayaraq, yüksək mənfəəti əldə etmək üçün, investisiya qoyuluşunun səmərəliliyinin əsaslandırılması mühüm rol oynayır. İnvestisiya strategiyasının səmərəliliyinin belə əsaslandırılmasının son anı risklərin təhlilidir.

Layihə qərarları da daxil olmaqla, bütün riskli investisiya fəaliyyətinin keyfiyyətinin qaldırılması zəruriliyi ilə risk - təhlil və onun təcrübi-tətbiqi metodologiyasının kifayət qədər inkişaf etməməsi nəticəsində istənilən nəticəyə nail olmağın qeyri-mümkünlüyü arasındakı ziddiyyətlə müəyyən edilir.

Buna görə də, riskli investisiya strategiyasını formalaşdırarkən risk - təhlil nəzəriyyəsinin inkişafı və dərinləşməsi və strategiyanın məqsədə uyğun dəqiqləşdirilməsi, investisiya qərarlarının qəbul edilməsi prosesinə təcrübənin tətbiqi və məsləhət proqramlarının hazırlanması tələb olunur.

İstənilən fəaliyyət və onunla bağlı həyata keçirilən bütün tədbirlər müəyyən edilmiş məqsədə çatmağa yönəldilir.

Bu əsasdan, hərəkət prosesinin özü qəbul edilmiş qərarların həll edilməsi əsasında qurulur və strateji düşüncələr əsasında əvvəljədən müəyyən edilmiş trayektoriyaya uyğun olmalıdır. Amma obyektə mövcud olan və prinsipə kənarlaşdırıla bilməyən qeyri-müəyyənlik, qeyd edilmiş hadisələrin başvermə vaxtını, onun tərkibi və kəmiyyət ölçüsünü və s. dəyişdirərək bu hərəkətə mənfi təsir göstərir ki, bu da sözsüz hadisələrin arzuolunmaz inkişafına gətirib çıxara və son nəticəyə öz təsirini göstərə bilər. “Risk” kateqoriyası müəyyənləşdirilmiş məqsəddən kənarlaşmaların mümkünlüyünü xarakterizə edir. Müasir dünyada

iqtisadiyyatının vəziyyətinə risklərin bir çox növləri uyğundur: iqtisadi, ekoloji və s. Müxtəlif səviyyəli (strateji, taktiki və operativ) qərarların qəbulu risk – təhlil metodologiyası və nəzəriyyəsi üzərində qurulan, riskə dərk edilmiş münasibət əsasında həyata keçirilməlidir. Bazar münasibətləri şəraitində investisiya prosesi çoxvariantlılıq (alternativlilik) və risklə, pul vəsaitlərinin konkret variantının yeni investisiya qərarının verilməsi isə əhəmiyyətli qeyri-müəyyənliklə müşayiət olunur.

İnvestisiyalar 2 əsas sinfə bölünür: real (əsas fondlara uzunmüddətli qoyuluşlar) və maliyyə (vəsaitlərin dövlətin qısamüddətli istiqrazlarına qoyuluşu - DQİ və dövlət borc istiqrazlarına qoyuluşu - DBİ) investorları.

Layihələrin strategiyanı formalaşdırarkən tədqiqat işində real aktivlərə investisiya risklərinin təhlili əsasında investisiya qərarlarının qəbulu metodologiyası əhatə olunur.

Vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsiri birbaşa kapital qoyuluşları və onların reallaşdırılması üzrə, bütün praktiki fəaliyyətlərin məcmu qoyuluşlarının həyata keçirilməsinə və ya onların həyata keçirilməsi üçün borc vəsaitlərinə təminat verə bilməz.

Azərbaycan investisiya iqliminə mövcud təsiri yerlərdə subyektlər və yerli iş adamları tərəfindən yaradılan investisiya iqlimi də təsir göstərir. Əsasən ərazilərdə ilk növbədə xarici kapitalın cəlb edilməsi prosesini gücləndirmək, ərazi əlaqələri yaratmaq, ərazi səviyyəli vergi və digər güzəştlər vasitəsilə xarici investorların fəaliyyətini stimullaşdırmaq lazımdır. Risk-təhlil investisiya prosesinə uyğun olaraq bütün mümkün təhlil spektorlarının kompleks tədqiqatını, onların təzahürlərinin nəticələrinin qiymətləndirilməsini və investisiya layihə risklərinin kompensasiyası, minimumlaşdırılması və neytrallaşdırılmasını da nəzərdə tutan risk ələhinə tədbirlərinin işlənməsini əhatə etməlidir.

Risk layihə tədqiqatının ən vacib nəticələrindən biri, onların məqsədəuyğunluğunu aşkar etməyə imkan verən, təklif edilmiş tədbirlərin proqnoz

dəyərinin müəyyənləşdirilməsindən ibarət olmalıdır. Risklərin uçotunun vacibliyinə etinasızlıq və onların tədqiqat prosedurlarını, layihənin işlənməsi və reallaşdırılmasını bilməmək layihənin işlənməsi və reallaşmasını bahalaşdırır ki, bu da son nəticədə layihənin iflasına gətirib çıxara bilər.

Riskli investisiya strategiyasının formalaşması və həyata keçirilmə mərhələsində maliyyə səmərəliliyi və sabitliyinin təmin edilməsi investisiya-layihə fəaliyyətinin daha çətin bir problemi sayılır. Bu problemin həlli maliyyə səmərəliliyinin monitorinqini həyata keçirmədən mümkün deyil və müvafiq idarəetmə qərarlarının qəbulu ilə bağlıdır. Bu prosesin mərkəzi anlarından birini də risk əleyhinə tədbirlərin və risk - menecmentin işlənilib hazırlanması təşkil edir. İnvestisiya layihəsinin risklərinin idarə edilməsi zamanı elə prosedurlardan istifadə edilməlidir ki, nəinki səbəb və nəticələrin keyfiyyət tədqiqatını aparmağa imkan versin həmçinin, dəyər xarakteristikasının köməyi ilə daxili faktorların mənfi təsiri nəticəsində müəyyənləşdirilmiş məqsəddən nə qədər kənarlaşmasının baş verdiyini və ya verə biləcəyini kəmiyyətə ölçməyə imkan versin. Bu əsasda layihənin daxili quruluşunda elə optimal dəyişikliklər etmək lazımdır ki, onlar yol verilə biləcək resurs-məsrəfləri çərçivəsində verilmiş kənarlaşmaları minimuma endirmək, kompensasiya etmək və ya neytrallaşdırmağa imkan versin. Risk-təhlil və risk - menecment də bu işdə vacib alət kimi çıxış etməlidir.

Bu yolla, əvvəl deyilənlər onu təsdiq etməyə imkan verir ki, investisiya layihəsinin risklərinin tədqiqatı, bütöv metodologiyanın, onun təhlil və qiymətinin işlənilib hazırlanması və həmçinin, bu metodologiyanın tətbiqi və istifadəsi üçün məsləhətlərin hazırlanması vaxtında verilmişdir və aktualdır.

Risk strateji təhlili mexanizminin hazırlanması layihənin daxili və xarici mühitinin sistemli və qarşılıqlı asılılıqda araşdırılması kimi çıxış edir. Bu halda risk – menecmentin mahiyyəti layihənin həyata keçirilməsi zamanı qəbul edilən və layihə risklərinin müəyyənləşdirilməsinə monitorinq və nəzarətinə əsaslanan faktiki idarəetmə qərarları təklif edir.

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunu əsaslandırarkən, innovasiya strategiyasının formalaşmasının təhlilinin obyektini kimi investisiya layihələrinin tədqiqinin – elmi nəzəri əsasları araşdırılır. Bununla əlaqədar olaraq, müasir şəraitdə investisiya strategiyasının formalaşması və modernləşdirilməsinin inkişaf meylləri təhlil edilir. İnvestisiya strategiyasını formalaşdırarkən layihənin təsnifləşdirilməsi təklifi və onun risklərinin tədqiqində istifadəsi mümkünlüyü əsaslandırılır.

Bu zaman riskli kapital əsasında strategiyayı formalaşdırarkən və ya modernləşdirərkən investisiya layihələrinin idarə olunması problemi risk faktorlarının uçotu vasitəsilə nəzərdən keçirilir. Burada bazar iqtisadiyyatı şəraitində idarəetmə qərarlarının qəbulunun özəllikləri tədqiq edilir.

Ümumiyyətlə innovasiya strategiyalarının reallaşdırılmasının təşkilati-iqtisadi mexanizmləri təhlil olunaraq investisiyalaşma istiqamətlərinə kapital axınlarının reallaşdırılmasında investisiya siyasətinin rolunun qiymətləndirilməsi əsaslandırılması nəzərdən keçirilir. Bazar yönümlü iqtisadiyyatda biznesin səmərəli təşkilinin və sərbəst pul vəsaitlərinin səmərəli istifadəsinin daha mühüm ünsürlərindən biri maliyyə resurslarının idarə edilməsinin elə bir sisteminin qurulması və bu sistem gələcəkdə kommersiya firması üçün ən yaxşı son iqtisadi (maliyyə) və investisiya nəticələrinin (mənfəətin, gəlirin) alınmasına uyğun olaraq firmanın investisiya (maliyyə) resurslarının istənilən idarəetmə sisteminin əsasını təşkil edən vacib problemlər təhlil edilərək prinsipial əhəmiyyəti öyrənilmişdir.

Riskli investisiya strategiyasının formalaşmasında risklərin təhlilinin alətləri əsaslandırılır. Qeyri-müəyyənlik şəraitində qərarların qəbulu və risklərin təhlili aləti kimi investisiya layihələrinin səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi metodları təhlil edilir və yeni istiqamətlər formalaşdırılır. Strategiyanın kompleks tədqiqinin həyata keçirilməsi zamanı inflyasiyanın uçotunun qaçılmazlığı əsaslandırılır.

Nəzərə almaq lazımdır ki, iqtisadi - riyazi modelləşdirmə innovasiya strategiyasını formalaşdırarkən riskin təhlilinin səmərəli aləti kimi çıxış edir. Buna görə də model yanaşmalar təhlil edilib və innovasiya layihələşdirmə və risk təhlilində praktiki ifadə tapan müəllif modelləri işlənib hazırlanmışdır. Onlardan iqtisadi antirisk tədbirləri üçün çoxfaktorlu struktur xərclərin təhlilini həyata keçirməyə imkan verən iqtisadi-riyazi modellər təklif edilmişdir. İnvestisiyaların səmərəliliyinin qiymətləndirilməsinin müasir səviyyəsi layihə risklərinin təhlilində müqayisəli təhlil və alətlərindən istifadəni və işdə nəzərə alınmış təcrübədən istifadə üçün tövsiyələrin olmasını təklif edir.

Nəzəri məsələlərinin şərh zamanı müəllifin təkliflərinin əsaslandırılması prosesində rəqəm hesablamaları aparılır. Bu rəqəm hesablamaları müəllifin təjribi investisiya strategiyasının formalaşmasına və modernləşdirilməsinə əsaslanır. Həmin materiallar biznesə aid olan konkret layihənin kompleks investisiya strategiyasının təhlilini və onun modernləşdirilməsinin yollarını əhatə edir.

1.2. Azərbaycan Respublikasında vençur kapitalının yeni texnika və texnologiyaların inkişafına təsirinin nəzəri- metodoloji aspektləri.

Azərbaycan iqtisadiyyatının real sektorunun tələb olunmuş riskli kapital qoyuluşları və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsi və investisiya ilə təmin edilməsi iqtisadiyyatın sabitliyi və onun stabil inkişafı üçün strateji şərtidir. Bu məsələnin həlli məqsədi ilə yerli və xarici investorlar üçün əlverişli investisiya iqliminin yaradılması vacibdir. Bu isə öz növbəsində iqtisadi və maliyyə baxımından vəziyyətin sabitləşdirilməsindən, vergilərin və bütün investisiya risklərin azaldılmasından, investisiya layihələrinin keyfiyyətli hazırlanmasından və qiymətləndirilməsindən, bacarıqlı idarəetmədən asılıdır.

Tədqiqatda ümumilikdə innovasiya strategiyasını formalaşdırarkən risk-təhlil metodologiyasının formalaşmasında tətbiqi məsələlərin həlli üçün qeyri-ənənəvi yanaşmalar təklif olunub inkişaf etdirilmiş və təcrübənin planlaşdırılması yanaşması və qeyri-dəqiq məntiq nəzəriyyəsinin əsasları üzərində qurulmuşdur. Tətbiq olunan investisiya layihəsi fəaliyyətinin nəzəri quruluşlarına əsaslanan risk-təhlilin müəllif metodologiyası tətbiqi hesablamaların aparılmasında onlardan istifadənin mümkünlüyünü əsaslandırır.

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunu təhlil edərək strategiyanı formalaşdırarkən yalnız çoxaspektli investisiya layihəsi riskinin – çətin iqtisadi sistemin deyil, həmçinin düzgün qərarların qəbulu üçün layihə risklərinin layihə ekspertizasının həm başlanğıc öyrənilməsi, həm də idarəetmə mərhələsində hərtərəfli, kompleks öyrənilməsi vacibdir. İstənilən sistem kimi investisiya layihəsi də xarici mühitlə qarşılıqlı əlaqədədir. Bu mühitin amilləri bütövlükdə qeyri-müəyyən olduğundan layihə risklərinin əsas mənbəyi sayılır. Layihə davranışının modelləşdirilməsi onun biznes-planının işlənməsinin əsasında həyata keçirilir ki, biznes-planın mühüm bölmələrindən biri – layihə risklərinin təhlilidir. Risk-təhlilin vacib aləti kimi layihə səmərəliliyinin qiymətləndirilməsi kateqoriyaları çıxış edir. Bu magist

işində əsaslandırılır ki, investisiya layihəsinin səmərəliliyinin hesablanması və məqsədəuyğunluğun tədqiqinin əsasında tam, adekvat informasiya əsasında layihədə, pul axınının düzgün qurulması durur. Verilmiş layihənin spesifikasiyasını nəzərə almaqla onun risklərinin təhlilinin müasir metod və yanaşmaları içərisində elə alət və mexanizmləri seçməlidir ki, onlar aparılmış tədqiqatın məqsəd və imkanlarına daha yaxın olsunlar.

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində əsas rol və strategiyasının formalaşdırması əsaslandırılmış və işlənib hazırlanmış layihə riskləri təhlilinin universal metodologiyası kompleks yanaşmanı nəzərə alır ki, bu yanaşma riskin bütün mənalərini və kəmiyyət ölçülməsini dəqiqləşdirir və bir-birini tamamlayan kəmiyyət və keyfiyyət təhlilini sintez edir. Layihə risklərinin uçotu mexanizminin əsas əlaməti keyfiyyətli nəticələrin dəyər ölçülməsi və kəmiyyətə hesablanmış göstəricilərin təhlilidir.

İnnovasiya strategiyasını formalaşdırarkən layihənin reallaşdırılması mərhələsində onun rəhbərliyi qeyri-müəyyənlik və risk şəraitində layihənin idarə edilməsi problemi ilə rastlaşır ki, bu da konkret layihə riskinə aid idarəetmə qərarlarını zəruri edir. İnkişaf etdirilən idarəetmə metodları monitoring və nəzarət bu baxımdan mühüm rol oynayır. Layihə riskinin dərəcəsinə maliyyə təsirinin müəyyənləşdirilməsi taktikasını və strategiyasını integrasiyalaşdıran xüsusi idarəetmə mexanizmi risk-menecmentin mahiyyətini təşkil edir.

- Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində investisiya strategiyasını formalaşdırarkən işlənib hazırlanmış iqtisadi-riyazi metodlar və modellər sistemi vasitəsilə layihədə hesablama aparılır və qeyri-müəyyənlik şəraitində qərarların qəbul olunmasında vacib alət rolunda çıxış edir. Risk-təhlil ilə bağlı tətbiqi tədqiqatlarının aparılması zamanı əsas diqqəti «sadə» dəyişənlərə – asılı olmayan risk faktorların yönəltmək lazımdır. Habelə onların bütün çoxluqları, şərti idarə edilən və idarə edilməyən çoxluqlarla strukturlaşdırılır.

İnnovesiya strategiyasının formalaşdırılması inkişafı problemlərinin həllində, konkret layihənin kompleks tədqiqinin nümunəsi təqdim olunmalıdır.

Vençur biznesi ilk dəfə 1957-ci ildə ABŞ-da təşəkkül tapmışdır. Bu biznes növünün yaradıcıları mühəndis-tədqiqatçı Yuçin Klyaner, biznesmenlər Artur Rok, və başqaları olmuşdur. Artur Rok 1961-ci ildə vençur fondu yaratmışdır. Son illərdə inkişaf etmiş bir çox ölkələrdə vençur maliyyələşdirməsi geniş yayılmaqdadır. Bu, mahiyyətə vəsait qoyuluşunun geri qaytarılmasına zəmanət almadan sürətlə inkişaf edən kiçik innovasiya şirkətlərinin nizamnamə kapitalına investisiya qoyuluşudur. Vençur maliyyələşdirməsi riskli olmaqla yanaşı investisiyanın daha yüksək gəlir gətirəcəyini ehtimal edir, çünki vəsait elmtutumlu layihələrin icrasına qoyulur. Biznesin maliyyələşdirilməsinin alternativ, spesifik forması kimi vençur kapitalı maliyyə qoyuluşlarının diversifikasiyalılığına qadir olan iri innovasiya şirkətlərilə assosiasiya olunur. Lakin o, yeni növ xammalın, enerji resurslarının, texnoloji xətlərin və s. işlənməsinə istiqamətlənmiş kiçik sahibkarlığın inkişafında da az rol oynamır. Vençur maliyyələşdirməsi faktiki olaraq yeni texnologiyaların maliyyələşdirilməsinin bir növ sinonimi olmuşdur. Bu zaman kiçik innovasiya şirkətlərinin investisiya obyektinə tez-tez onun təsisçilərinin əqli mülkiyyəti olur. Kiçik innovasiya biznesinin inkişafı böyük pul məbləğlərinin cəlb edilməsi zəruriliyini artırır. Buna görə də vençur fondlarının meydana gəlməsi tamamilə qanunauyğun prosesdir. Vençur fondları müvəqqəti təşkilati strukturlardır. Onlar bir və ya bir neçə hüquqi və fiziki şəxslərin pul vəsaitlərinin birləşdirilməsi yolu ilə müqavilə əsasında yaradılırlar. Vençur fondlarından az tanınan, lakin investisiya qoyuluşu üçün potensial cazibədar yeni şirkətlərin dəstəklənməsinə istiqamətlənən pul axınları vətəndaşların şəxsi pullarının qısa müddət ərzində gəlir gətirməyən innovasiya layihələrinə transformasiya etməsinə imkan verərək texniki tərəqqinin aşkar katalizatoru rolunu oynadırlar. Vençur biznesinin inkişafı müəyyən üstünlüklərə malikdir:

- Bazar konyukturunun dəyişilməsinə çevik, cəld reaksiyavermə qabiliyyəti;
- Yeni ideyaların sınaqdan keçirilməsinə vaxtında oriyentasiya etmək imkanı;
- Sərt bürokratik qaydaların yoxluğu.

Kiçik biznes sferasında şirkətlərin işçiləri (bir qayda olaraq, istedadlı mühəndislər, alimlər, ixtiraçılar) əmək intizamının ümumi qəbul edilmiş “çərçivəsindən” kənara çıxaraq müəyyən yaradıcılıq azadlığına malikdirlər. Vençur fondunun öhdəliklərinə cavab verən və ancaq fonda qoyduğu vəsaitin məbləği həddində risk edən təsisçi məhdud məsuliyyətli tərəfdaş sayılır (limited partner). Bir qayda olaraq vençur fondunun işçisi şirkətin direktorlar şurasının tərkibinə daxil edilir, lakin bu zaman o, şirkətin icraçı direktoruna çevrilmir. Onun rolu əsasən vacib strateji qərarların qəbulunda aktiv iştirak etməklə məhdudlaşır, vençur fondunun rəhbərliyi investorların pul vəsaitlərindən səmərəli istifadə olunmasında maraqlıdır. Beləliklə, vençur fondunun idarə heyəti şirkətin maliyyə-təsərrüfat fəaliyyətinə daim nəzarət etməklə yanaşı onun investisiya cəlbəediciliyinin artmasına görə öz təkliflərini verə bilər. İlk biznes-inkubatorlar hələ ötən əsrin 50-ci illərində ABŞ-da meydana gəlmişlər. Bu gün onlar bütün dünyada mövcuddurlar və böyük müvəffəqiyyət qazanmışlar. Biznes-inkubator – əsas məqsədi başlanğıc mərhələlərdə kiçik sahibkarlığın yaranmasını icarə üçün yer verən, məsləhət, hüquqi, mühasibat və digər xidmətlərlə kömək edən təşkilatdır. Ümumiyyətlə inkubatorun göstərdiyi xidmətlər aşağıdakı kimi görünür: Ofisin mebellə təmin olunmasına kömək; Mühasibat uçotunun, kargüzarlığın aparılması; Müştərilərlə iş üzrə xidmətlər: onların axtarışı, sifarişlərin rəsmiləşdirilməsi, zənglərin qəbulu və emalı; Heyətin axtarışı; Biznesin irəliləməsi strategiyasının hazırlanmasında məsləhətlər; Sərmayə axtarışı; Biznesin aparılması və uğura nail olunması psixologiyası

məsələləri üzrə müxtəlif tematik təlimlərin, seminarların keçirilməsi. Ayrılıqda hər bir inkubatorada bu siyahı fərqlənə bilər və xidmət etdikləri sektorun xüsusiyyətlərinə uyğun xidmətləri yerləşdirər.

Müasir dövrdə biznesin inkişafı özü ilə bərabər yeniliklər gətirir. Çünki, rəqabətli şəraitdə bazar imkanlarının genişləndirilməsi, yeni satış və məhsul buraxılışı yollarının axtarılıb tapılması hər bir sahibkarlıq subyekti qarşısında başlıca vəzifə kimi dayanmaqdadır. Qeyd edək ki, istehsal vasitələrinin tam məşğulluğunun təmin olunduğu Qərbi dövlətlərində investorlar və iş adamları keçən əsrin əvvəllərində artıq iqtisadiyyatda eyni sahələrə və təkrarlanan

layihələrə maliyyə vəsaiti yatırmağın onlar üçün səmərəsiz olduğunu dərk edirdilər. Belə olduğu halda iqtisadiyyatda yeni toxunulmamış sahələrin axtarılıb tapılması və öz sferalarında yeganəlik xüsusiyyətinə malik olmaq istəyi axtarışların artmasına gətirib çıxardı. Təbii ki, yeniliklər həmişə olduğu kimi elmdədir. Elə bu baxımdan da keçən əsrin əvvəllərində elmi-texniki layihələndirmələrə əsaslanan təkliflər investorların marağını cəlb etməyə başlamışdır. Nəticədə innovasiyaların, yeniliklərin, elmin, yaxşı əsaslandırılmış ideyaların biznesə transferi ilə yeni maliyyə aləti olan Vençur sərmayələşməsi formalaşırdı. 1950-ci illərin sonlarında ABŞ-da meydana çıxan Vençur kapitalı tezliklə özünə geniş fəaliyyət meydanı əldə etdi. Vençur kapitalı dedikdə, bu bazarda yeni yaranan və özünə müvafiq yer qazanmaq uğrunda mübarizə aparan firmaların maliyyələşdirilməsi üçün nəzərdə tutulan investorlar tərəfindən yönəldilən maliyyə vəsaitidir. Vençur sərmayələri digər investisiyalardan yüksək riskli olması ilə fərqlənilir. Vençur kapitalı bir çox hallarda birbaşa özəl investisiya qoyuluşunda istifadə edilir və adətən xarici sərmayəçilər tərəfindən həyata keçirilir. Lakin, dövlət qurumları tərəfindən də bu növ investisiyalar yatırılmaqdadır. Bu tip investisiya qoyuluşları əsasən yeni və ya müflis olmaq təhlükəsi ilə üzbəüz qalmış şirkətlərin inkişafı üçün həyata keçirilir. Vençur sərmayəsi sonda çox yüksək gəlir gətirən amma bununla yanaşı yuxarıda da qeyd etdiyimiz kimi yüksək riskli investisiyalardır. Həmçinin, bu tip investisiyalar müəssisənin kapitalında pay sahibi olmaq üçün də istifadə olunur. Vençur sərmayəçisi dedikdə isə bu növ investisiyaların qoyuluşunu həyata keçirən

şəxs və ya şirkət kimi başa düşülür. Vençur sərmayəçiləri kapitalın yatırılması forma və şəklinə görə genişmiqyaslı və dar çərçivəli investor olmaqla iki hissəyə ayrılırlar. Həyat şəraitinin müxtəlif səviyyələrində, çoxsaylı geoiqtisadi regionlarda və iqtisadiyyatın fərqli sahələrində çalışan vençur investitorları geniş miqyaslı vençur investoru adlanır. Dar mənada dedikdə isə bu əsasən iqtisadiyyatın götürülmüş bir və ya iki sferasında həyata keçirilən investisiya fəaliyyəti başa düşülür. Vençur sərmayəçiləri əsasən firmaların ilkin fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi ilə xarakterikdirlər. Lakin, şirkətlərin inkişafının müxtəlif səviyyələrində də vençur investisiyalarının yatırımlarına rast gəlmək olar. Vençur kapitalı müəssisə hələ heç bir məhsul istehsal etmədən və ya özünün qiymətli kağızlarını buraxmadan şirkətə yatırıldığından ona çox vaxt start kapitalı adı da verilir. Bununla yanaşı vençur investisiyası firmanın çətin vəziyyətindən çıxması üçün də yatırılır ki, bu da şirkətə özünün ağır dövrlərini keçərək bazarda müvafiq yerini tuta bilməsinə böyük yardım edir. Bir sıra vençur fondları bazarda səhmdar cəmiyyətlərinin yenidənqurulması və yenidən kapitallaşmasına dəstək göstərməklə bu yolla onların investorlar üçün cəlb edici hala gətirilməsi istiqamətindəki fəaliyyətlərinə görə də ixtisaslaşırlar. Qeyd edək ki, vençur sərmayəçiləri üçün başlıca cəzb edici sahə dünyanın müxtəlif regionlarında əldə edilən elmi-texniki nailiyyətlərin maliyyələşdirilməsidir. Bununla yanaşı geniş yayılmasa da vençur sərmayəçiləri tikinti sektoruna, sənaye sahəsinə, xidmət sferasına da maliyyə qoyuluşu edirlər. Son dövrlər isə vençur şirkətləri pərakəndəsatış və sosial məsuliyyət sferası üzrə işləyən firmalar üzrə də ixtisaslaşaraq buna xeyli vəsait də yatırırırlar. Vençur şirkətləri ölçülərinə görə müxtəlif olurlar. Beləki, ailə səviyyəsində kiçik maliyyə vəsaiti yatıranlar - bunlar da adətən bir neçə milyonlarla dollar vəsait həcmində olur, orta və daha nəhng sərmayəçilər ki, bu tip investorlar¹. İnnovasiya sahibkarlığının maliyyələşməsində Vençur kapitalının rolu da bir neçə yüz milyondan başlayaraq hətta dünya səviyyəsindəki layihələrin həyata keçirilməsinə milyardlarla dollar vəsait yatırırırlar. Vençur sərmayəçiləri dirgər investitorlardan fərqli olaraq vəsait yatırdıqları şirkətlərin inkişaf etdirilməsi üçün məsləhətlər verərək onların idarəolunmasında yaxından iştirak edirlər. Bu

sərmayəçilər onlarla və hətta yüzlərlə şirkətə investisiya yatırmaqla özlərinin kapitallaşma sahəsindəki mövcud təcrübələrini daha da təkmilləşdirməyə çalışırlar. Onu qeyd etmək lazımdır ki, vençur kapitalı bütün şirkətlər üçün uyğun deyildir. Belə ki, vençur fondaları istənilən layihələrə və innovativ təkliflərə tez bir zamanda vəsait ayırmırlar. Onlar müştərilərdən (ixtiraçılardan, mühəndislərdən, fiziki və hüquqi şəxslərdən) xeyli sayda layihə təkliflərini toplayır, təmkinlə empirik prinsiplər əsasında onları qiymətləndirir və sonda onları maliyyələşdirilib və ya maliyyələşdirilməməklə bağlı qərarlar verirlər.

Bu səbəbdən də təcrübə göstərir ki, bir çox hallarda investora təqdim edilmiş yüz layihədən yalnız bir-ikisi maliyyə vəsaiti əldə edə bilər. Bu baxımdan da vençur kapitalı sərmayələrin çətinliklə əldə edilməsi, tələbkəliğin çox olması və yüksək rəqabətin mövcudluğu ilə də analoji investisiyalardan xeyli dərəcədə fərqlənirlər. Vençur sərmayəçiləri əsasən yüksək risklərə malik olmasına baxmayaraq sonda yüksək inkişaf göstəricisi vəd verən layihələrin nəticələrini 3-7 il arasında gözləməyə razı olaraq maliyyə yatırırırlar. Əgər, hər hansı bir şirkətin yaxşı tərtib edilmiş və əsaslandırılmış biznes-planı, yüksək ixtisasa və təcrübəyə malik olan menecerlər heyəti, təsisçilərin özlərinin də maliyyə qoyuluşları və işin uğuruna yüksək inamı, layihənin icrasından illik 40%-lik mənfəət gözləmələri varsa onda bu layihəyə investoru cəlb etmək asan olar.

Qeyd edək ki, vençur sərmayəçilərini cəlb edən əsas amillərə aşağıdakıları aid etmək olar:

- Əmtəə və xidmətlər bazarı ilə bağlı yeni innovativ ideyalar, innovativ texnologiya və məhsulun yenilənmiş şəklinin bazara daxil edilməsi;
- Şirkətin idarə olunmasında qərarların qəbuluna təsiredici səsə malik olmaqla iştiraka cəlb olunması;
- Patentləşdirilmiş, müəlliflik hüququ olan və məxfiliyi qorunan ixtira əsasında ortaya çıxmış yeni məhsulların olması;

- Şirkət daxilində əlverişli mühitin olması vençur sərmayəçisində ilkin kapital yatırmaqla yanaşı gələcək inkişaf

layihələrinin də maliyyələşdirilməsi üçün də stimül yaradır;

- Vergi güzəştlərinin olması;

- Bu sahənin inkişafına yönəlmiş dövlət qayğısının və dəstəyinin olması və s.

Vençur sərmayəçiləri üçün başlıca cəlb edici sahələr:

- İnformasiya Kommunikasiya Texnologiyaları;

- Komputer avadanlığının istehsalı və proqram təminatı;

- Rabitə və multimediyaya avadanlıqlarının istehsalı;

- İnternet və elektron biznesin inkişafı;

- Həyat elminə daxil olan sahələr:

- Biotexnologiya üzrə yeniliklər;

- Tibbi avadanlıqların istehsalı;

- Diagnostik və terapiya avadanlıqları və s.

Vençur maliyyələşdirməsini əsaslandıran şərtlər:

- Vençur sərmayəçisi investisiya qoyuluşunun qarşılığında şirkətin kapitalında iştirak payı əldə edir;

- İnvestorun əsas gəliri – onun payının dəyərinin artmasıdır;

- Şirkətdaxili gözlənilən gəlirin əsviyyəsi 35-40% arasında dəyişir;

- Sərmayəçinin əlində olan zəmanət – Şirkətin idarə olunmasında rəhbərlik və bir səhmdar kimi hüquqlarının

qorunmasıdır;

- Riskin dərəcəsinin – yüksək və daha yüksək olmasıdır. (Təbii ki, riskə nisbətən də artan gəlir);

- Layihənin təhlilinin əsas predmetinin menecer heyətinin yüksək peşəkarlığı və şirkətin bazar imkanlarının geniş olmasıdır;

- İnvestor adətən 3-7 ildən sonra gəlir əldə edir;

1.3. İnnovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində vençur kapitalın rolunun artırılması istiqamətləri

Hələ riskli kapitalın vahid təyini mövcud deyil. Riskli kapitalın Avropa assosiasiyasının (EVCA - European Venture Capital Association) təyininə görə, bu peşəkar, artmanın yüksək potensialını göstərən yeni şəxsi şirkətlərə və ya inkişaf edən şirkətlərə sərmayə qoyan və onları birgə idarə edən firmalar tərəfindən verilən pay kapitalıdır. Həmçinin onu, yeni və tezböyüyən şirkətlərin səhmlərinə yüksək gəlirin alınması məqsədi ilə sərmayə qoyulan, bu şirkətlərin səhmlərinin fond birjasında qeydiyyatından sonra, uzunmüddətli, riskli kapital kimi müəyyən edirlər. Böyük Britaniyada və kontinental Avropada dünyanın bir çox ölkələrindəki kimi, "riskli kapital" anlayışı fond birjalarında qeyd olunmamış şirkətlərin səhmdar kapitalına investisiyaları bildirir, həm inkişafın ən erkən mərhələsində, həm də gec mərhələlərdə şirkətlərin əldə onumasında sazişlərin keçirilməsi üçün əhəmiyyətli maliyyə resurslarından istifadə tələb olunur. ABŞ-da "riskli kapital" anlayışını istisna olaraq, erkən mərhələlərdəki şirkətlərə və ya öz biznesini genişləndirməyə çalışan şirkətlərə investisiyalar kimi anlayırlar. "Düz şəxsi investisiyalar" termini hal-hazırda daha çox Avropada istifadə edilir, hərçənd bəzi ekspertlər ondan xarici və daxili rəhbərlər tərəfindən şirkətlərin əldə edilməsi üzrə sazişlərin işarəsi üçün istifadə edirlər.

Beləliklə, vençur kapitalı mülkiyyətin yenidən strukturlaşdırması vaxtı investor tərəfindən şirkətin, onun inkişafının, tutma və ya ödəmənin işə salınmasının maliyyələşdirilməsi üçün istifadə edilən iqtisadi alət kimi xarakterizə etmək olar. Investor firmaya sərmayəni nizamnamə kapitalına yatırım və (ya da) bağlı kreditin ayırma yolu ilə tələb edilən vasitələri təqdim edir. Buna görə o şirkətin nizamnamə fondunda şərt qoyulmuş payı (qeyri-məcburi kontrol paketi formasında) alır, hansını ki, o vaxta qədər özündə saxlayır ki, onu satmağı və ona çatan gəliri almağı lazımlı saymayacaq.

Pavel Qulkinin fikrincə riskli kapitalistin hədəfi növbətidir: aksiya paketini və ya kontrol paketindən daha kiçik olan hissəni əldə edərək (minority position və ya stake), investor hesablayır ki, şirkətin idarəetməsi maliyyə lingi kimi (financial leverage) onun pulundan daha sürətli artmanı və öz biznesinin inkişafını təmin etmək üçün istifadə edəcək. Nə investor, nə onun nümayəndəsi maliyyə riskindən başqa heç bir riski (texniki, bazar, idarə, qiymət və s.) öz üzərinə götürmür. Bütün sadalanan riskləri şirkət və onun menecerləri öz üzərinə götürür (join venture). Bu halda kontrol paketinin şirkətin menecerlərinə məxsus olmasını riskli investor üstün tutur. Kontrol paketinə malik olaraq, onlar biznesin inkişafında aktiv iştirak üçün bütün stimulları saxlayırlar. Əgər şirkət, riskli investorun şərik və partnyor qismində şirkətdə olan dövründə müvəffəqiyyətə nail olursa, yəni əgər 5-7 il ərzində onun dəyəri bir neçə dəfə ilkin investisiyalarla müqayisədə böyüyürsə (pre-money evaluation), hər iki tərəfin riskləri bəraət qazandırılmış olur və hamı uyğun olan mükafatı alır. Əgər şirkət riskli kapitalistin gözləməsini doğrultmursa, o öz pulunu tamamilə itirə bilər (şirkətin özünü müflis elan etdiyi halda), və ya, ən yaxşı halda, heç bir gəlir almayıb qoyulmuş vasitələri qaytara bilər. Həm ikinci, həm də üçüncü variantlar uğursuzluq hesab edilir. Riskli kapitalistin gəliri yalnız onda yaranır ki, sərmayənin qoyulmasından 5-7 il keçəndən sonra, o özünə məxsus olan aksiya paketini ilkin sərmayəni bir neçə dəfə ötən qiymətlə satmağı bacaracaq. Buna görə riskli investorlar gəlirin dividend formasında bölünməsində maraqlı deyillər, onlar bütün alınmış gəliri biznesə yenidən kapital qoymağa üstünlük verirlər. Satış prosesinin özü riskli biznesdə həmçinin öz adına malikdir – “exit” - “çıxış”. Şirkətdə riskli investorun olması dövrü “birgə yaşama” – “living with company” adını daşıyır.

Riskli investorun və sahibkarın arasında birgə risklərin bölünməsi, “birgə yaşamanın” uzun müddətli dövrü və ümumi işin başlanğıc mərhələsində öz hədəflərinin hər iki tərəfdən açıq rəsmən elan edilməsi – avtomatik deyil, tamamilə ehtimal edilənin cəmlənənləridir.

Amma məhz belə yanaşma bankın kredit verməsindən və ya strateji əməkdaşlıqdan riskli investisiyanın əsas fərqlərini təşkil edir.

Şirkətin zəmanəti bank kreditindən fərqli olaraq riskli kapital üçün həlledici qiymətə malik deyil. Onun üçün cazibədar və real sahibkar fikrinin mövcudluğu, həmçinin onu həyata keçirməyi bacaran idarəetmə daha əhəmiyyətlidir. Uzunmüddətli yatırımlar yalnız pul formasında deyil, həm də konkret köməyin xırda və orta firmalara onların sürətli inkişafı üçün həyata keçirilir.

Riskli kapitalın formal və qeyri-formal sektoru mövcuddur. Formal sektorda bir sıra investorların resurslarını birləşdirən riskli kapitalın fondları üstünlük tutur. Bu özəl və dövlət təqaüd fondlarıdır (Avropada onlar riskli kapitalın bütün investisiyalarının 50 %-indən yuxarı olur) , xeyriyyələr, investisiya fondları, korporasiyalar, xüsusi simalar və özləri riskli kapitalistlər. Bundan başqa, xüsusi bölmələr və ya kommersiya banklarının, və ya qeyri-maliyyə sənaye korporasiyalarının filialları, həmçinin dövlət investisiya proqramları formal sektorun iştirakçılarıdır. Riskli kapitalın qeyri-formal sektoru - belə adlandırılan "biznes-mələklərdir", həmçinin yenidən yaradılan kiçik firmaların ailələrinin üzvləri. "Biznes-mələklər" - bu, bir qayda olaraq, biznesdə iş təcrübəsi olan peşəkarlardır: top-menecerlər və yüksək maaşlı mütəxəssislər (mühasiblər, konsultantlar, hüquqşünaslar və s.). Onlarda şəxsi əməyi nəticəsində alınmış bir xeyli maliyyə yığımları ola bilər. "Biznes-mələklər" ABŞ-da və bir çox avropa ölkələrində fəal hərəkət edirlər, orada riskli kapitalın qeyri-formal sektorunun investisiyalarının həcmi formal sektorun investisiyalarının həcmi ilə üst-üstə düşür. 1997-ci ildə Böyük Britaniyada "biznes-mələyin" tək investisiyası 16-dan 80 min dollara qədər təşkil edirdi.

Formal və qeyri-formal sektorlar bir-birini tamamlayırlar. Qeyri-formal sektorun investisiyaları "start" firmaların inkişafının ən erkən mərhələlərində, bu firmalar nəzəri tədqiqatların və təcrübəli nümunəyə qədər elmi ideyanın çatdırılmasının tamamlanması üçün ilk kapitalla ehtiyac duyanda, xüsusilə əhəmiyyətlidir. Formal sektor, bir qayda olaraq, daha gec mərhələlərdə fəallıq

göstərir, nə vaxt ki, genişlənmə və istehsalın inkişafı üçün vasitələr tələb olunur. Buna əsaslanaraq, riskli maliyyələşdirmənin bir neçə formasını seçmək olar.

1. Startlı riskli investisiyalar - start öncəsi və şəxsi start maliyyələşdirilməni daxil edən ən riskli yatırım formasıdır.

- Start öncəsi maliyyələşdirmə sahibkar fəaliyyətinin ən başlanğıc mərhələlərinə aiddir. Tez-tez onlar hələ şirkətin yaradılmasına qədər həyata keçirilirlər. Məsələn, məmulatın təcrübəli nümunəsinin yaradılması və onun patent müdafiəsi üzrə işlərin maliyyələşdirilməsi, satış bazarının analizinə, əlverişli müqavilələrin hüquqi təminatına, gələcək sahibkar fəaliyyətinin, menecerlərin seçiminə və start planlaşdırmasına keçmək mümkün olan məqamına qədər şirkətin yaranmasına.

- Start maliyyələşdirməsi şirkətin istehsal fəaliyyətinin başlanğıcının təminatı məqsədi ilə bu investisiyadır. Güman edilir ki, artıq yeni məhsul var, menecerlər kollektivi seçilmişdir, bazarın tədqiqatının nəticələri alınmışdır. Bu halda risk yüksəkdir, və yatırımlar 5-10 il sonradan öncə güclə ödəmə bilər.

2. Şirkətin inkişafının riskli maliyyələşdirməsi, bir qayda olaraq, onun ilk və sonrakı mərhələlərinin maliyyələşdirilməsinə bölünür.

- İlk mərhələnin maliyyələşdirilməsi kiçik əhəmiyyətli potensiala malik olan müəssisələr üçün nəzərdə tutulmuşdur. Bir qayda olaraq, istehsalın inkişafı üçün onlar bank kreditindən istifadə edə bilmirlər, çünki hələ onun qaytarılmasına zəmanət verə bilmərlər. İnvestisiyanın nəticələrinin əvvəlcədən söylənilə bilməsinin nisbətən yüksək dərəcəsini nəzərə alaraq, bu halda, kapital yatırımlarının riski start maliyyələşdirməsi riskindən daha azdır, amma yenə də əhəmiyyətlidir. Tez-tez bele yol ilə 3 ildən az mövcud olan və hələ gəlir almayan firmalar maliyyələşdirilir.

- Daha gec olan mərhələnin maliyyələşdirilməsi vəsaitlərin qüvvədə olan istehsala və genişlənmə üçün böyük potensiala malik olan (məsələn, yeni istehsal xəttinin işə salınmasının və ya yeni ərazilərdə ticarət şəbəkəsinin yaradılmasının hesabına) müəssisələrə ayrılmasını nəzərdə tutur. Əvvəlki

hallar ilə müqayisədə belə investisiyaların riski daha azdır, və onların alınma müddəti daha qısadır (təxminən 2-5 il). Bu halda riskli kapital klassik kredit verməyə alternativdir.

3. Ayrı əməliyyatların maliyyələşdirilməsi birdəfəlik akt kimi həyata keçirilir. Bir qayda olaraq, vasitələr çox kiçik müddətə ayrılır (məsələn, 2 ilə). Beləliklə, məsələn, müəyyən müştəri üçün müəssisələrin alınması maliyyələşdirilir, digər maliyyələşdirmə növləri zamanı şirkətin fəaliyyətini təmin edən aralıq maliyyələşdirmə həyata keçirilir, həmçinin idarə personalının müəssisənin əldə edilməsi üçün vasitələr verilir.

Sadalanan formalardan başqa riskli investisiyanın başqa növləri də mövcuddur:

- xilas etmə maliyyələşdirməsi (potensial müflis-müəssisənin dirçəlişi üçün);
- əvəz edən maliyyələşdirmə (şəxsi kapitalla firmanın xarici resurslarının hissəsini əvəzetməsi üçün);
- qiymətli kağızlar bazarına şirkətin çıxışıyla bağlı əməliyyatların maliyyələşdirilməsi.

Risaketmə mənasını ifadələndirən vençur kapitalı biznes orbitində ötən əsrin 60-cı illərində ABŞ-da formalaşmış və növbəti onillikdə Avropaya yol açmışdır. Hazırda Avroatlantik məkanda minlərlə vençur təyinatlı biznes kompaniyaları fəaliyyət göstərirlər. MDB məkanında və başlıca olaraq Rusiyada vençur biznesi TASİS və Avropa Yenidənqurma və İnkişaf Bankının təşəbbüsləri əsasında dərin təşəkkül tapmaqdadır. Bu sırada ölkəmizdə müvafiq qeyri-hökumət təşkilatı fəaliyyət göstərsə də, vençur biznesi sferasında mütərəqqi nailiyyətlər nəzərə çarpmamış və onun tətbiq diapazonu məntiqi reallıqlar səviyyəsinə yüksəlməmişdir.

Yüksək biznes riskliliyi ilə fərqlənən vençur kapitalı məxsusi sxematik hərəkət strukturuna malikdir. Bu sxematik quruluşa görə vençur kapitalisti özəl kompaniya yaradaraq investorlardan pul yığımı təşkilini təmin edir. Sonra isə cəlbedici biznes layihəsi və onu gerçəkləşdirməyə müqabil sahibkar axtarışı

aparılır. Müvafiq layihə ekspertizasından sonra investora nizamnamə fondu və ya səhmlər paketi müqabilində, bir neçə il müddətinə mübadilə zəminində fəaliyyət təklif olunur, nəticədə biznes riskini bölüşdürən tərəflər uğur perspektivində mənfəət sahibinə çevrilirlər. Empirik olaraq məhdud zaman kəsiyində yüksək riskli mənfəət üçün hesablanan vençur kapitalı biznes fəaliyyətində alim potensialı və mühəndis istedadının tam dövriyyədə hərəkətini təmin edir. Ən geniş mənada o, elmi-texniki işləmələrin kommersializasiyasının sürətləndirilməsinə xidmətdə bulunur, mürəkkəb strukturlu biznes layihələrinin reallaşmasına zəmin olur.

Vençur biznesinin Azərbaycan Respublikasında inkişafı üçün institusional rekonstruksiyaya və ondan irəli gələn, bir sıra adekvat əhəmiyyətli tədbirlərin görülməsinə ehtiyac vardır. Burada ilk öncə müvafiq normativ-hüquqi bazanın formalaşdırılması və mütəmadi olaraq təkmilləşdirilməsi zərurəti əhəmiyyət kəsb edir. Bununla belə, müvafiq iqtisadi fəalliyət sferasının genişləndirilməsində xüsusi likvid fondunun və vençur infrastrukturunun yaradılması da vacib şərtlərdəndir. İqtisadiyyatın inkişafına vençur kapitalının cəlb edilməsi təşəbbüsləri qiymətləndirilməli, liberallaşan iqtisadi prosesdə vençur seqmentindən yetərincə istifadənin işlək mexanizmləri hazırlanmalıdır. Vençur kapitalının geniş tətbiqi yeni texnologiyaların, innovasiyaların, «nou-xau»ların ölkəmizə gətirilməsində, kiçik və orta biznes müstəvisində strateji layihələrin reallaşmasında mühüm iqtisadi alətə çevrilməlidir.

Fəsil-2.Vençur kapitalı və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsinin müasir səviyyəsi

2.1.Innovasiyaların maliyyələşməsinə vençur kapitalının cəlb edilməsinin müasir səviyyəsi

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun artırılması, həmçinin investisiyalar sərmayə qoyulan şirkətlərin inkişafının mərhələsindən asılı olaraq riskli və düz şəxsi investisiyalara bölünməlidirlər.

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun erkən mərhələ təxminən bu proses baş verir(Seed, Start-up and First-stage Funds). Gec mərhələsində isə, genişlənmə baş verir (Second, Third stage, Bridge Funds).

Sonrakı mərhələ yetkinlik adlanır və bu genişlənməməruz qalır (LBO / MBO Funds, Mezzanine).

Növbəti mərhələ birləşmədir (LBO Funds, Buy and Build Strategy) və onun ardınca tükənmə (Turnaround Funds, Special Situations, Distressed Debt), (Venture Capital ardınca, Private Equity / Buyout) bunun davamı daima var və olacaq.

Riskli investisiyanın təşkilində xüsusi yeri riskli fondlar və onları idarə edən şirkətlər tutur. Faktiki olaraq bu bütün riskli sistemin böyük, mürəkkəb və sistem innovasiyalarının riskli investisiyasının imkanlarına malik olan təkstrukturu. Məhz fondlarda bir çox ilkin mənbələrin adi maliyyə və ssuda kapitalları ilk riskli kapitala çevrilir. Ən müxtəlif investorların vasitələrini birləşdirərək, riskli fondlar onların arasında fərqləri tarazlamağa və onların maraqlarını uyğunlaşdırmağa bacarıqlıdır (istehsallar, maliyyələr, sahə üzrələr və s.). Bundan başqa, (necə ki, məsələn, Kanadanın təcrübəsi göstərir), riskli kapitalın üstünlüklərindən istifadə edərək, ölkənin innovasiya iqtisadiyyatın inkişafı, regionların ictimai-iqtisadi inkişafının səviyyəsinin düzləşdirməsi,

kiçik sahibkarlığın aktivləşməsi kimi prioritetli məsələlərin həlli üçün bazar iqtisadiyyatı şəraitində fondlar vasitəsilə dövlət fəal hərəkət edə bilər.

Öz inkişafı müddətində riskli fondlar mürəkkəb sistem təhsillərinə çevrilir. Fəaliyyətin diversifikasiyası, strukturun və funksiyaların çətinləşdirilməsi, müxtəlif assosiasiyaların yaradılmasına cəhd, konsorsiumların, trestlərin, beynəlxalq investisiya kooperasiyasının inkişafı, millətlərarası təşkilatların yaradılması və güzəştli vergi qoymanın ofşor zonalarında qeydiyyatı cəhd onların inkişafının əsas tendensiyalarıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, fond nə qədər böyük olarsa, o qədər də çox onun maliyyə imkanları var. Məsələn, o potensial investisiyanın obyektlərinin ilkin tədqiqatı üçün peşəkar konsaltinq firmalarını cəlb edə bilər. Buna görə 2-4.5 və milyarddan çox dollarlarla riskli kapital toplayan belə adlandırılan meqafondlar mövcuddur. Amma fond nə qədər böyük olarsa, o qədər də riskli əməliyyatlara çətin gedir (amma, faktiki olaraq, riskli kapitalın təbiətini təşkil edir) və o qədər də sahibkar resursuyla onun əlaqəsi daha zəifdir.

Riskli fond, kifayət qədər uzunsürən müddətdə istehsal qarşısında qoyulmuş böyük investisiyalarla risk edərək, bilavasitə bu istehsalların sürətli inkişafında maraqlıdır. Buna görə fondun nümayəndələri müəssisələri idarə etmədə və ali rəhbərliyin məsləhət verilməsində fəal iştirak edirlər (fondun nümayəndəsi, bir qayda olaraq, şirkət idarəsinə daxil olur). Bir halda ki, riskli investisiyalar kapitalın qayıdışının zəmanət və girovlarını tələb etmir, riskli investorlar üçün tək zəmanət onların şəxsi təcrübəsi və investisiyanın obyektlərinin seçilməsi vaxtı ixtisaslaşdırmaqdır, həmçinin onların idarəsində sonrakı aktiv iştirak. Riskli investor müəssisənin öz inkişaf planına malik olmaya bilər, amma o tələb edir ki, müəssisənin rəhbərliyi belə planı hazırlasın və bütövlükdə ona bütün investisiya dövrü boyunca tərəfdar olsun (hansı ki, çox zaman 3-10 il təşkil edir). Riskli investor ümid edir ki, bu vaxt ərzində müəssisə öz dövryyələrini və gəlirini əhəmiyyətli dərəcədə artırmaqla, müəssisənin bazar qiyməti əhəmiyyətli dərəcədə artacaq, və investor özü üçün şirkətdən sərfəli "çıxmağı" bacaracaq. Gələcəyinin "çıxışı" strategiyası, bir

qayda olaraq, qabaqcadan düşünülür. Belə “çıxışın” ən yayılmış strategiyası bunlardır:

- birja bazarında əldə edilmiş aksiyaların reallaşdırılması,
- riskli investisiyanın strateji investora satışı,
- aksiyaların öz payının başqa səhmdarlara və ya müəssisənin rəhbərliyinə satışı.

Təcrübədə ən çox vasitələrinin bir hissəsi səhmdar kapitalına gətirilən, digər hissəsi isə - investisiya krediti formasında verilən riskli investisiyanın uyğunlaşdırılmış forması rast gəlinir. Riskli maliyyələşdirmə üçün, özündə öz hədəflərinin hər iki tərəfdən açıq rəsmən ümumi işin başlanğıc mərhələsində elan etməsini nəzərdə tutan, riskli investorun və sahibkarın arasında ümumi risklərin bölgüsü, uzun müddətli mövcudluq tipikdirlər. Bir daha vurğulayaq ki, məhz belə yanaşma bank kredit verməsindən və ya strateji əməkdaşlıqdan riskli investisiyanın əsas fərqi təşkil edir.

Beləliklə, riskli kapital ənənəvi maliyyələşdirmədən əhəmiyyətli dərəcədə fərqlənir. Onun əsas əlamətləri bunlardır.

- İnvestisiyalar sürətli inkişafın potensialına malik olan yeni və ya artıq mövcud firmalara verilir.
- İnkişafın başlanğıc mərhələsində tez-tez hələ bank kreditlərini almaq imkanları olmayan yeni şirkətlər maliyyələşdirilir.
- Bir qayda olaraq, gəlirliliyin yüksək normasını tələb edən investisiyalar yüksək alışın şəraitində 3-dən 10 ilə qədər verilir.
- Sonra aksiyaların ilkin açıq satışı, birləşmə və ya biznesin satışı həyata keçirilə bilər və ya maliyyələşdirmənin başqa mənbələrini tapılır.
- Sahibkar adətən investorun xeyrinə mülkiyyət payından və şirkəti idarə etmədən imtina edir.
- Riskli investorlar, bir qayda olaraq, 20-25 % ölçüsündə illik investisiya gəliri gözləyirlər.
- Maliyyələşdirmə haqqında qərarın qəbul olunması vaxtı böyük diqqət şirkətin idarə təcrübəsinin mövcudluğuna ayrılır.

Riskli sənayenin inkişafı bir çox amillərdə dövlət dəstəyinin səviyyəsindən asılıdır. İnkişaf etmiş dövlətlərdə riskli kapitalın inkişafının dövlət stimullaşdırmasının həm düz, həm də vasitəli ölçüləri tətbiq edilir.

Düz ölçülər riskli kapitalın təklifinin artımına yönəldilmiş konkret mexanizmləri daxil edir. Bu səhmdar kapitalına düz maliyyə stimulları, dövlət kreditləri və riskli dövlət investisiyalarıdır. Belə alətlər həm riskli kapitalın fondlarına, həm də bilavasitə kiçik və orta müəssisələrə yönəldilmiş ola bilər.

Son dövürlərdə Azərbaycanda yeni vençur şirkətləri yaradılır və bunlar aşağıdakılardır:

“Marja” Kommersiya qurumlarının dövlət reyestri məlumatlarına istinadən xəbər verir ki, “Venture Capital Investment” MMC adlanan şirkət 30 iyun 2014-cü il tarixində yaradılıb. Şirkətin nizamnamə kapitalı 10 manatdır. Onun qanuni təmsilçisi Nərgiz Abbasovadır.

Facebookda “Retail Azərbaycan” səhifəsində verilən məlumata görə, “Venture Capital Investments” şirkəti portfelinə yeni yaradılan maraqlı, innovativ və perspektivli layihələri toplamaq istəyir. İlk olaraq layihənin 15-20%-i qarşılığında 10-20 min manat yatırım edilməsi planlaşdırılır. Təbii ki, yatırılacaq məbləğ və qarşılığında alınması planlaşdırılan şirkət payı, layihənin innovativliyi və təqdim olunan biznes planı görə dəyişə bilər.

Şirkət öz fəaliyyətinə və ilk yatırımlara 2015-ci ilin birinci rübündən başlamağı nəzərdə tutur. Bununla yanaşı ilin sonundan etibarən yatırım şərtləri və fəaliyyəti haqqında ətraflı məlumat veriləcək. Yatırım almaq üçün ilkin şərt bacarıq və təcrübəsi olan komandanın olmasıdır.

Bundan başqa, xeyli müddətdir fəaliyyət göstərən “Khazar Ventures” MMC şirkəti 25 sentyabr 2014-cü il tarixində dövlət qeydiyyatına alınıb. Nizamnamə kapitalı 100 manat olan şirkətin qanuni təmsilçisi Nail Vəliyevdir.

2.2. Vençur kapitalının artmasının dinamikasının bütövlükdə təhlili.

Riskli maliyyə vəsaitləri hesabına investisiya strategiyasını formalaşdırarkən konkret layihənin riskin, təhlilinin əsas vasitəsi kimi layihənin özünün iqtisadi-riyazi modeli əsas üsul kimi götürülür. Gəlin iqtisadi-riyazi vasitələrin investisiya qoyulmuş layihələşdirməyə tətbiq edilməsini tədqiq edək. Qeyd edək ki, riskli investisiya qoyulmuş layihənin işlənilib hazırlanmasında əsas məqsəd onun maliyyə təhlilidir, buna görə də məhz layihənin maliyyə nümunəsinin tərtibinin səthliliyi onun səmərəliliyinə qiymət verilməsinin dəqiqliyinin dərəcəsini, deməli həm də keçirilən risk-təhlilin keyfiyyətini qabaqcadan müəyyən edir.

Bundan başqa verilmiş məntiq biznes-plan layihələrinin və təhlil-riskləri üçün xüsusi proqram təminatının işlənilməsində öz əksini tapmışdır, bu haqda da biz araşdırmalarımız davam etdikcə danışacağıq.

Təklif olunan mərhələli maliyyə planlaşdırılması modelinə layihə məqsədlərinə nail olmaq üçün zəruri olan maliyyə ehtiyatlarının alınması və səmərəli paylanması prosesi daxildir. Struktur etibarilə bu model balans məhdudiyyətinə və layihənin NPV (Təmiz Diskontlanmış Gəlir) maksimum olmasına əsaslanır.

Modelin formalaşdırılmasını ardıcıl olaraq hazırlayacağıq – işarələri tətbiq və təklif olunan nisbətlərin iqtisadi mənasını izah edərək.

Tutaq ki, $Mm(t)$ - t zaman dövründə pul vəsaitlərinin layihəyə qoyulması, harada ki, m indeksi onlardan istifadənin istiqamətini göstərir.

Bu istiqamətlər sırasına aşağıdakılar daxil ola bilər:

- Torpaq sahəsinin alınması;
- Yerlərin alınması (anbar, ticarət, ofis istehsalat binalarının);
- İcarə haqqı;
- Binaların tikilməsinə sərf olunan xərclər;
- Qurğuların, binaların yenidən qurulması;
- Avadanlığın əldə edilməsi;

- Müəssisənin imicinin yaradılmasına sərf olunan xərclər;
- Marketingin başlanğıc xərcləri, dövriyyə vəsaitləri.

I mərhələdə pul vəsaiti qoyulmasının $M(t)$ integral həcmi hesablayaq,

$$M(t) = \sum_{m=1}^{m=M_0} \sum_{t=1}^{t=T} M_m(t)$$

$F_f(t)$ ilə kapital qoyuluşunun maliyyə mənbələrini qeyd edək, t zaman anında başlanmış, orada f indeksi konkret şəxsi və ya borc kapitalının mənbəyini göstərir. Bu, məsələn aşağıda göstərilənlərin vəsaiti ola bilər:

- layihənin təşəbbüsçülərinin kompaniyaları $F_1(t)$;
- mümkün olan potensial investorların $F_2(t)$;
- layihəni həyata keçirən müəssisələrin $F_3(t)$;
- kredit verənlərin $F_4(t)$;
- təkrar maliyyə vəsaitləri $F_5(t)$.

II mərhələdə layihəyə onun həyat dövründə müxtəlif mənbələrdən aldığı ümumi vəsaitin aşağıdakına bərabər olan həcmi alırıq.

$$F(T) = \sum_{f=1}^{f=F_0} \sum_{t=1}^{t=T} F_f(t)$$

Maliyyə mənbələrinin istənilən anda layihəyə sərf edilmiş kapital qoyuluşunu ödəməsi olduğu zərurəti nəticəsində aşağıdakı balans nisbətini düzəldək:

$$\sum_{f=1}^{f=F_0} F_f(t) = \sum_{m=1}^{m=M_0} M_m(t), \text{ o cümlədən } M(T) = F(T)$$

Aşağıdakı şərti işarələri tətbiq edək;

r - cəlb olunan kredit resurslarının illik faiz dərəcəsi;

h_1 - qazanca qoyulan vergi dərəcəsi;

h_2 -əmlaka qoyulan vergi dərəcəsi;

a_1 -binaların və qurğuların bərpası üçün ayrılmış məbləğin faiz dərəcəsi;

a_2 -avadanlığın bərpası üçün ayrılmış məbləğin faiz dərəcəsi.

Layihə üçün alınmış bütün pul vəsaitləri bağlanmış kredit razılıqlarına uyğun olaraq qaytarılır, hansılarına ki, aşağıdakı şərtlər daxildir:

1) əsas borc məbləğinin qaytarılması və 2) kreditin faizlərinin qaytarılması. Bu hesablamalar III model mərhələsində aparılır.

Tutaq ki, $K_b(t)$ kreditin məbləğidir, t zaman anında alınmış (həm də, əlbəttə, alınmış kredit bütövlükdə layihənin maliyyələşdirilməsinin mənbələrindən biridir), daha doğrusu:

$$K_b(t) = F_4(t)$$

$K_p(t)$ t zaman anında kreditin ödənişinin həcmi;

$K_a(t)$ t zaman anında kreditin ümumi həcmi.

Hazırda kreditora olan borc məbləğinin həcmi t zaman anında alınmış kreditin məbləği ilə bu ana qaytarılmamış borcun qalığından, yəni t zaman anında kreditin azalmış həcmindən ibarətdir, hesabat üçün aşağıdakı nisbət şəklində yazmaq olar:

$$K_a(t) = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} K_b(\xi) - \sum_{\xi=1}^{\xi=t-1} K_p(\xi) = K_b(t) + K_a(t-1) - K_p(t-1)$$

Əgər r cəlb olunan kredit ehtiyatlarının illik faiz dərəcəsidirsə, onda r_t mənasını (məsələn, dövrü rüb tarifi) tapmaq üçün aşağıdakı nisbətdən istifadə etmək olar:

$$r_t = \sqrt[t]{(1+r)} - 1,$$

Burada $t - 1$ ildə olan t dövrlərin sayıdır (məsələn, rüb tarifi üçün $t = 4$). Onda faizlərin məbləğini $K_p(t)$ ilə qeyd edib, faiz dərəcəsi ilə uyğunlaşan t cari dövründə köçürmə ilə aşağıdakı nisbəti ala bilərik:

$$K_r(t) = (\sqrt[4]{1+r} - 1)K_a(t)$$

Dördüncü mərhələnin təşkil edilməsinə keçək.

$S_s(t)$ ilə layihə məhsulu və xidmətlərinin maya dəyərini qeyd edək, hansı ki, t zaman müddətində buraxılmağa planlaşdırılıb, s indeksi xərc maddəsini göstərir (xammal və materiallar; yarımfabrikatlar və komplektləşdirmə; yanacaq və enerji; işçilərin maaşı; maaşa əlavə edilmiş məbləğ; əsas istehsal fondlarının amortizasiyası; nəqliyyat xərcləri; marketinq xərcləri; maya dəyəri strukturunda kredit faizləri; köməkçi xərclər). Maya dəyərin bərabərliyi aşağıdakı kimidir:

$$S_s(t) = \left[a_1 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \sum_{m=1}^{m=5} M_m(\xi) + a_2 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} M_6(\xi) \right] (\sqrt[4]{1+r} - 1)$$

Maya dəyərini məbləğ həcmi təşkil edir:

$$S(t) = \sum_{s=1}^{s=S_0} S_s(t)$$

Beşinci mərhələdə layihədən əldə edilən gəlirlər hesablanır, hansılar ki, layihənin əsas fondlarının dəyərlərinin ləğv edilməsi də daxil olmaqla layihə məhsulunun satışından əldə olunan gəlir və digər satışların gəlirinin toplanmasından ibarətdir.

$V_v(t)$ ilə t zaman anında layihə məhsulunun satışından və layihə xidmətlərindən hasil olunan mədaxilin həcmi qeyd edək, buradakı v indeksi müəyyən gəlir mənbəyini göstərir. Onda, əgər $V(t)$ satış fəaliyyətindən əldə

ədilən gəlirin integral həcmidirsə, onda onun formalaşması üçün aşağıdakı bərabərliyi tərtib etmək olar:

$$V(t) = \sum_{v=1}^{v=V_0} V_v(t)$$

Altıncı mərhələ vergiqoyuluşu da nəzərə alınmaqla layihədən əldə edilən təmiz gəlir və layihənin son nəticəsi ilə bağlıdır. Qeyd edək ki, təmiz gəlirin istifadə olunmasının əsas istiqamətləri aşağıdakılardır:

Menecerin həvəsləndirilməsi, kreditin bağlanması, təkrar investisiyalar dividendlər.

Vergilərin ödənilməsinə qədər gəlirin həcmi

$$P(t) = V(t) - S(t)$$

təşkil edir.

Sonra isə vergi blokunu tam halda tərtib etmək zəruridir, burada gəlirə qoyulan vergi və əmlak vergisi nəzər alınır, hansı ki, müvafiq olaraq aşağıdakı bərabərlikdə əks olunur:

$$H_1(t) - h_1 P(t)$$

$$H_2(t) = h_2 \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \sum_{m=1}^{m=6} M_m(\xi)$$

onda təmiz gəlir aşağıdakından ibarətdir:

$$NP(t) = P(t) - \sum_{h=1}^{h=2} H_h(t)$$

Layihənin nəticəsi (müəyyən dövr üçün) bərabərdir:

$$R(t) = NP(t) + K_0(t) - M(t)$$

Harada ki, $K_0(t)$ - kreditora müəyyən zaman ərzində ödənilmiş real pul məbləğidir.

Layihənin müvafiq olaraq toplanmış nəticəsi budur:

$$AR(t) = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} R(\xi) = AR(t-1) + R(t)$$

Modelin tamamlayıcı (yeddiinci mərhələ) bərabərliyi – layihənin təmiz diskont (uçot) gəlirinin həcmnin (NPV) hesablanmasıdır.

$$NPV = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} \frac{R(\xi)}{(1+r)^\xi} = \sum_{\xi=1}^{\xi=t} [R(\xi) + S_1(\xi) - \sum_{h=1}^{h=2} H_h(\xi) - \sum_{m=1}^{m=M_0} M_m(\xi)]$$

Gəlin, investisiya layihəsi modelinin qurulmasının daha bir variantını nəzərdən keçirək, hansı ki, layihə risklərini tədqiq etməyə imkan verir və layihəyə vaxtaşırı pul köçürmə prinsipinə əsaslanır, bu model xüsusi olaraq kompüter satışı üçün işlənilib hazırlanmışdır. Belə bir xüsusi modelin yaradılmasında məqsəd investisiya layihələrinin maliyyə tədqiqatı üçün tələb olunan hesabatların aparılması zərurəti idi. Təklif olunan modeldən istifadə: vergi sistemi nəzərə alınmaqla pul vəsaitlərinin illik yerləşdirilməsinə, layihənin səmərəliliyi göstəricilərinə istinad etməyə hansı ki, beynəlxalq investisiya təcrübəsində meyar kimi qəbul edilmişdir, şəxsi və borc vəsaitlərindən istifadə edərək layihənin maliyyələşdirilməsinin təhlilini aparmağa; layihənin büdcəsini qurmağa və layihəni həyata keçirən müəssisələrin əsas parametrlərinin dəyişməsinə onun təsirliliyinin təhlilini aparmağa imkan verir.

Modeldə investisiya layihəsi üç növ pul axınının birləşməsi kimi təsvir edilir: cari xərclər, gəlir və kapital qoyuluşu. Axının hər biri praktiki olaraq qeyri-məhdud xərc və gəlirlərdən ibarət ola bilər, maddə və məzmunların adlarının formalaşdırılması istifadəçi tərəfindən müəyyən oluna bilər.

Onun digər xarakterik xüsusiyyəti layihənin modelidir. O başlanğıc mərhələdə istifadəçi tərəfindən müəyyən olunur və layihənin bütün elementləri

üçün eyni olmalıdır. Model üç tipdə təhlil aparmağa imkan verir: mənfəət və xərclərin təhlili, maliyyələşdirmənin təhlili və təsirliliyin təhlili.

Maliyyələşdirmə təhlili gəlir və xərclərin adi təhlilinin bir şəkildəyişməsidir, pul vəsaitlərinin maddi axınından, həm də layihənin maliyyələşdirmə mənbələrini, nəticə etibarı ilə borca görə (əgər o varsa) olan əlavə xərcləri də nəzərə alır.

Nəzərə almaq lazımdır ki, Azərbaycan Respublikasında riskli maliyyələşdirmə artıq təxminən 10 il təşkil edir. Artıq bu təcrübəyə baxmayaraq, Azərbaycanda riskli fəaliyyət hələ lazımi inkişaf səviyyəsinə nail olmayıb. Azərbaycanda riskli innovasiya assosiasiyasının qiymətinə görə, 10 il ərzində riskli fondlar kiçik və orta müəssisələrə yatırılan vəsaitlərin dəqiq məbləği məlum deyil. Həm də, əgər dünyada kiçik yüksəktexnologiyalı firmaların payına riskli maliyyələşdirmənin vasitələrinin həcmnin təxminən 85 %-i olursa, onda Azərbaycanda yalnız sərmayə yatırılmış müəssisələrin 5 %-ni innovasiyalara aid etmək olar. Azərbaycanda riskli sənayenin formalaşmasının on iki illik dövrünü 3 mərhələyə bölmək olar.

Birinci mərhələ (1994-1998-ci illər) - aktiv təlim dövrüdür. Azərbaycan sahibkarları riskli kapitalın özünün nə təqdim etdiyi ilə tanış olurdular, qərb idarədən şirkətlərin menecerləri isə onlar üçün adət edilməmiş şəraitdə işləməyə öyrənirdilər. Bu dövrdə birinci investisiyalar yatırılmışdır, lazımlı təcrübə əldə edilmişdi və birinci səhvlər edilmişdir. 1997-ci ilin mart ayında riskli innovasiya assosiasiyasının yaradılması sənayenin peşəkar formalaşması yolu üzrə əhəmiyyətli addım oldu. Bu mərhələdə riskli fondlar əsasən Avropa yenidənqurma və inkişaf bankının təşəbbüsü ilə yaradılırdı, AYİB regional fondları kimi. Onların işi riskli maliyyələşdirmənin inkişafını məhdudlaşdıran bir çox məcburi şəraitlə tənzimlənir:

- yalnız yeni aksiyaların buraxılışı yolu ilə sərmayə qoymaq;
- AYİB payı 25,1- 49,9 % daxilində olmalıdır;
- likyor-araq, tütün sənayesinin və silahlandırılma istehsalıyla bağlı olan sahənin müəssisələrinə investisiyalar buraxılmır;

- maliyyə əməliyyatlarında , bank və sığorta fəaliyyətində investisiyalar buraxılmır.

İkinci mərhələ 1998-ci ildən 2001-ci ilə qədər olan dövrü daxil edirdi. 1998-ci ilin maliyyə böhranı ikinci mərhələnin əsas anı oldu.

Azərbaycan vencurlar cəmiyyəti, riskli investisiyanın Azzərbaycan assosiasiyası, maraqlanan nazirliklər və şöbələr tərəfindən təşəbbüs edilən bir sıra addımlar, uyğun olan infrastrukturun lazımlı elementlərini tədricən formalaşdırırdı. Həm Azərbaycan, həm də xarici mütəxəssislərin qeyd etdiyi, Azərbaycan regionlarının əhəmiyyətli elmi-texniki potensialına baxmayaraq, riskli maliyyələşdirmənin inkişafının birinci iki mərhələsinə investisiyalar Bakı və Sumqait konsentrasiya tendensiyasına malik idi.

Azərbaycanın regionlarında yerləşdirilmiş innovasiya şirkətlərinə riskli investisiyaların cəlb edilməsinin aktivləşməsi və onlar üçün riskli kapitalın mənbələrinə girişin bərabər şərait təminatı üçün, elementləri - regional/sahə riskli fondların yaradılmasına müsabiqəni gətirən, hər il Azərbaycan riskli yarmarkasını təşkil edən və bir sıra başqa tədbirlər həyata keçirən Riskli innovasiya fondu olan, dəstəyin uyğun infrastrukturunu lazımdır.

Azərbaycanda riskli sənayenin inkişafının üçüncü mərhələsi 2001-ci ildə başlandı. O riskli investisiyanın bir qədər canlanması və bütövlükdə xarici investisiyalarla vəziyyətin yaxşı tərəfdən dəyişilməsi ilə səciyyələnir.

Yalnız "Azərsun" şirkətiylə yaşanan halı erkən mərhələlərdə riskli investisiyaya aid etmək olar, çünki, o ana şirkət hələ satışlara malik deyildi. Amma onun üçün da artıq "startdan sonrakı" mərhələ idi, çünki, bu vaxta şirkət artıq bazarda 2 ilə yaxın mövcud idi. Bütün başqa şirkətlərin artıq 5-9 yaşı var. Beş şirkətdən üçü təmiz xidmət şirkətidir və 2011-ci ildən yaxşı artım göstəriciləri və maliyyə sabitliyini göstərən Azərbaycan daxili IT-bazarına əsasən yönəldilmişdir. Beləliklə, sabitlik riskli investorları daha çox maraqlandırır, nəinki təhlükəli innovasiya fəaliyyətinin dəstəyi.

Azərbaycan ekspertlərinin fikrincə, Azərbaycan riskli kapitalın sonrakı artması böyük şirkətlərin və düz investisiyaların fondlarının prosesinə

qoşulmasız qeyri-mümkündür. Bundan başqa, bu istiqamətdə daha məqsədyönlü dövlət siyasəti lazımdır. Bu cəhətdən qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda artıq innovasiya fəaliyyətinin riskli maliyyələşdirməsinin stimullaşdırılmasında dövlət siyasətinin əsas istiqamətlərini daxil edən "riskli sənayenin inkişafının Konsepsiyası" hazırlanmışdır. Konsepsiyada xüsusi rol riskli fondlara ayrılır. Sənayenin, elmin və Azərbaycanın texnologiyalarının nazirliyi Riskli investisiya fondu (RİF) proqramına böyük ümidləri qoyur. RİF - 10 milyon dollarda kapitalla dövlət fondudur. O 2000ci ildə yaradılmışdır. Onun qaydalarına əsasən, istənilən riskli fond ondan kapitalın 10 %-ı 1 milyon dollar həcmində ala bilər. Beləliklə, hərəsi 10 milyon dollar təşkil edən 10 fond yaratmaq planlaşdırılırdı. Bu proqram uğurlu olarsa Azərbaycan riskli bazarı yenə 100 milyon dollar fərqində böyüyə bilərdi. (Qeyd etmək lazımdır ki, belə dövlət proqramları İsraildə qüvvədədir – Yozma proqramı və Finlyandiyada – Sitra proqramı).

Hal hazırda Azərbaycan və Qərbin inkişaf etmiş ölkələri arasında olan siyasi və iqtisadi sahələrdəki münasibətlərin xarakteri dəyişib. İnkişaf etmiş iqtisadiyyatı olan ölkələrin investisiya niyyətləri vəziyyətini xarakterizə edən əsas göstəricilərdən biri - investorların etibarının indeksidir, - Azərbaycanın statusunun kəskin və pozitiv dəyişikliyinə qeyd etdi. 2012ci ilin ortasında Azərbaycan xarici düz investisiyalar üçün daha cazibədar olan 25 dövlətin siyahısında, əvvəlki illərdə bu siyahı xaricində tutduğu mövqedən, 17ci yerə keçdi. Azərbaycan xarici investorların etibarının artması və onun investisiya cazibədarlığının artımı ona gətirib çıxardı ki, 2012-ci ildə bir neçə qərb maliyyə strukturu yeni fondlar yaratmağa öz niyyətlərini elan etdi və ya əlavə olaraq artıq qüvvədə olan, öncə Azərbaycan, sonra MDB ölkələrinə yönəldilmiş fondlara investisiya yatırmaq. 2012-ci ilin aprelində OPİC investisiyaların 30 %-inə qədər "İnvestisiyaların Təşviqi Fonduna"-a zəmanət vermək qərarını elan etdi. Həmin ildə AYİB qüvvədə olan Regional riskli fondların sırasına güman edilən, "birinci dalğa" adlandırılan, əlavə investisiyalarını elan etdi. 2003cü ilin may ayında ən böyük korporativ riskli

fondlardan biri olan Intel Capital iki elan etdi: Bakıda açılan ofis barəsində və Beynəlxalq maliyyə korporasiyası ilə birgə (IFC) Azərbaycan şirkətinə 10 milyon dollar məbləğində olan investisiyalar barəsində. 10 il ötəndən sonra Azərbaycan əsas riskli “oyunçular” hələ də xarici investorlar qalır, milli riskli sənayenin formalaşması prosesi isə yetəri qədər gec inkişaf edir. Azərbaycan riskli fondlarının milli kapitalın iştirakıyla formalaşması, istənilən kimi tez deyil. 2000-2012-ci illər ərzində Azərbaycanın ayrı regionlarında o və ya digər formada riskli fondların və başqa riskli institutların yaradılma tendensiyası qeyd edildi. Lakin, Azərbaycanın kapitalının onlardakı payı 1 %-dan artıq deyil. Müqayisə üçün - Avropanın düz investisiyalar və riskli kapital assosiasiyasının statistikasına görə Avropada riskli fond və şirkətlərin vasitələrinin yarısından çoxu daxili mənbələrə - milli kapitalla düşür. Birinci real yaranmış vəziyyəti sındırmaq və iqtisadiyyatın innovasiya sferasına Azərbaycan investorlarının vasitələrini cəlb etmək cəhdiylə, Hökumətin Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Sərəncamına uyğun olaraq Riskli innovasiya fondunun (RİF) 2000-ci ilində yaradılması oldu. O Azərbaycan və xarici kapitalla riskli investisiya institutlarının yaradılmasında iştirak etməyə çağırılmış birinci Azərbaycan "fondlar fondu" oldu. RİF-in investisiya töhfəsi formalaşdırılan fondun ümumi planlaşdırılan kapitallaşdırılmasından 10 % çox təşkil etmir. O texnoloji yönəldilmiş innovasiya layihələrinə düz investisiyaları bilavasitə həyata keçirən regional riskli investisiya institutlarının şəbəkəsinin yaradılmasına təşəbbüs edərək "kapitalizator" rolunu oynayır. Son zamanlar Azərbaycan ümumiyyətlə investisiya fəaliyyətinin sahəsində və xüsusi halda riskli sənayedə böyük yerli maliyyə-sənaye qruplarının aktivləşməsi diqqətəlayiq hadisə oldu. 2012ci ilin oktyabr ayında Draper Fisher Jurvetson elan etdi ki, fond müəyyən həcimdə Azərbaycan şirkətlərinə investisiyanın imkanını gözdən keçirir və bir sıra Azərbaycan investisiya fondu ilə danışıqlar aparır.

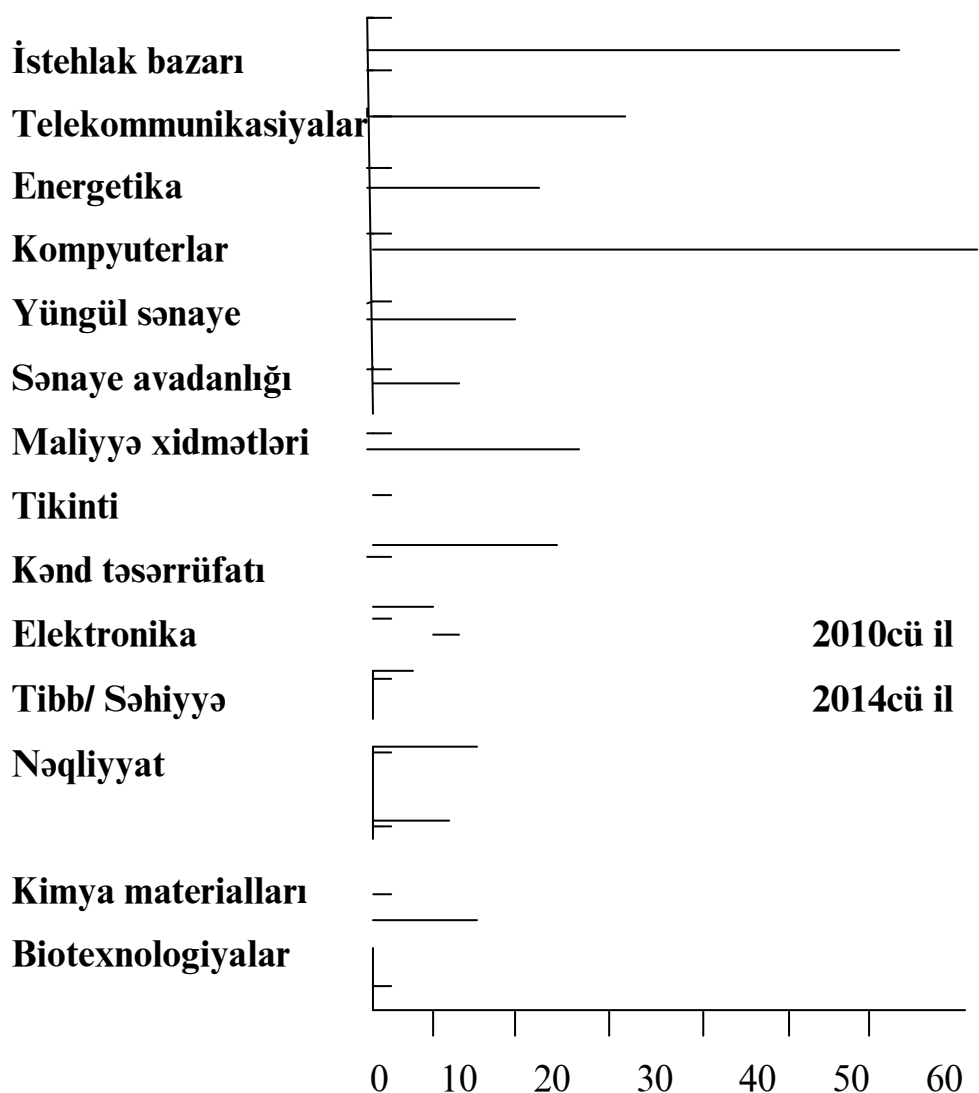
2.3.Vençur kapitalı və innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində fondların rolu

Vençur fondları və şirkətlərin fəaliyyətinin ən əhəmiyyətli göstəricilərindən biri yatırılan investisiyaların likvidliyi sualıdır. Müxtəlif ekspertlərin qiymətlərinə görə, yatırılan riskli investisiyaların ümumi həcmi 1994-2001ci illər ərzində 1.5-1.8 milyard \$ yaxın təşkil edib. Lakin, əminliklə 580.6 milyon haqqında danışmaq olar. Bu məbləğ bir neçə müstəqil mənbə tərəfindən təstiqlənib. Qida (27 %) və telekommunikasiyalar (25 %) kimi sferalar riskli investorlarda prioritetdən istifadə edirlər. Tibb və əczaçılıq vasitələri 9 %, tikinti materialları və istehlak malları və xidmətləri 8 % cəlb etdilər. Bütövlükdə, bu düz investisiyaların sahələr üzrə bölgüsünün klassik sxemidir. Riskli investor sənayenin "birinci dövr" sektorlarına aid olan, yəni son istehlakçıya maksimal yaxınlaşdırılan sektorlara vasitələri

Qablaşdırmanın sektorunda yaranmış vəziyyəti ayrı qeyd etmək lazımdır, hərçənd ona qoyulmuş vasitələr nisbətən azdır - 27 milyon \$. Burada kifayət qədər unikal vəziyyət yaranıb. Düz investisiyaların fondları bəzi birləşmə şəraitində bu bazarda üstün oyunçu olmaq imkanı olacaq şirkətlərin aksiya paketlərini əldə etdi, sərmayə qoymuş şirkətlər üçün üstəlik qazancların alınmasına ümid yaranır. Sərmayə qoyulmuş müəssisələrdən "çıxışlar" istənilən İdarə edən şirkətin işinin əsas meyarıdır. AYİB fondları tərəfindən həyata keçirilmiş "çıxışlar", Azərbaycanda çox məşhur olan və görünür ki, uzun müddət məşhur olacaq idarəetmənin və şirkətlərin sahibkarları tərəfindən "əks" ödəmə vasitəsilə ; və ya strateji investorlara satış vasitəsilə , həm Azərbaycan maliyyə qruplarına, həm də xarici investorlara reallaşdırılmışdılar. Hələ ən yaxın beş il ərzində maliyyə bazarının köməyi ilə investorun "çıxışı" onun aksiyalarının payının satışının əsas üsulu ola bilməyəcək, çünki fondlara sərmayə qoyan müəssisələr maliyyə bazarının qüvvədə olan oyunçularında maraq oymaq üçün çox kiçikdir. Biznes sektorları üzrə riskli investisiyaların 1994-2001ci illərdə bölgüsü. Sahələr üzrə investisiyaların bölgüsünün praktiki

olaraq eyni şəkili biz sonrakı illərdə də görəcəyik. Dayaq istehlak bazarına, yüksək texnologiyalara və telekommunikasiyalara qalır. İnvestisiyaların 2010-2014cü illərdə sahələr üzrə bölgüsü. Mənbə: Vencur biznesi investisiyaların Azərbaycan assosiasiyası.

Qrafik-2.1.



Azərbaycan riskli fondlarının arasında Avropa yenidənqurma və inkişaf bankının pulu və təşəbbüsü ilə yaradılmış AYİB fondlarıdır . Bu fondları idarəedilməsi, fondların kapitalının 10 %-i təmin edən, qərb maliyyə institutlarının üzərinə qoyulmuşdur (istisnayı, idarə edən şirkətin vasitələri ilə

AYİB vasitələrinin nisbətləri 99:1 olan, “Quadriga Capital” təşkil edir). Uzun müddət olmasada bu fondlar Azərbaycana riskli biznesini təqdim edirdi, onlar riskli investisiyanın Vençur assosiasiyasının banisi idilər. Bununla belə, lap əvvəldən onların qarşısında Azərbaycan regionlarının ictimai-iqtisadi inkişafına kömək etmək məqsədi qoyulmuşdur, buna görə də innovasiya inkişafına onlar yalnız vasitəçilik münasibəti ilə yanaşırdılar. Bu fondların maliyyə nəticələri hələ ki onların start investisiyaları ötmür. Fondların aktivləri demək olar ki, onların yaradılmasından 10 il sonra hələ də onların start investisiyaları ötmürlər. Bununla belə, AYİB onda əmindir ki, bu fondların fəaliyyəti daha müvəffəqiyyətli olacaq (illikləridən 15-20 % az olmayan gəlirlə), xüsusən də ona görə ki, "regionlara ictimai cəhətdən-əhəmiyyətli investisiya" məhdudiyyəti 1999-cu ildə çıxardılmışdı. Başqa, 1999-2000 illərdə öz fəaliyyətini başlayan fondlardan, 2001-ci ilin sonuna kimi praktiki olaraq heç kim qalmamışdı. Onlardan bir çox innovasiyalarla əlaqədə olmayan fondlar, istiqamətini ənənəvi investisiyalara dəyişirdilər (mülk, pərakəndə ticarəti və s.).

Hal-hazırda Azərbaycanda yeni özəl riskli fondlar yaradılmağa başlanılır.

Hesab olunur ki, riskli investisiyalar, "yüksəldilmiş risk" investisiyası olaraq, diapazonda ən azı illiklərin 25-30 % qaytarılmasını investorlara təmin etməlidirlər. Şirkətdən AYİB-in regional riskli fondunun birinci "çıxışı" 2001-ci ilin fevralında oldu. Fond öz investisiyalarını, nəticədə 2.1 dəfə sərmayə qoyulmuş məbləğdən çox alaraq, layihədə satdı.

Investorlara tərəfindən təmin edilmiş qaytarılmanın göstəriciləri, bu gün Azərbaycan Respublikasında qüvvədə olan riskli fondların və şirkətlərin arasında gəlirliliyin məşhur normalarından ən yüksək olan göstəricilərdir. Gəlirliliyin müvafiq illərdəki müvəffəqiyyətsizliyi iqtisadiyyatın inkişafının böhran sonrakı dövründə investisiyaların strukturu ilə izah olunur. Və 2002-ci ildən sabit artma müşahidə olunur. Azərbaycandakı riskli fondların 2000-2014-cü illərdə kapitallaşdırılması.

ABŞ-ın OPIC hökumət agentliyinin, Amerika şəxsi investorlarına öz ölkəsi xaricində investisiyalar yatırarkən zəmanət təqdim edən məlumatları, əsasən arxayın edicidir. Azərbaycanın və MDB ölkələrinin ərazisində qüvvədə olan fondun orta çəkili gəlirliliyi 31 mart 2013-ci ilə - 15.7 % təşkil etdişdi. Bu OPIC zəmanətlərinin altında dünyanın 8 inkişaf edən regionunda işləyən riskli fondlar üçün ən yüksək göstəricilərdən biridir.

Öz təcrübəsinə əsaslanaraq, riskli fondların mütəxəssisləri qeyd edirlər ki, yuxarıda baxılmış problemlərin həllinə işləyə biləcək infrastrukturun inkişafdan qalması, Azərbaycan regionlarında riskli investisiyanın inkişafına ciddi maneədir. İndiyə qədər həm kiçik şirkətlərin (regionlarda və böyük mərkəzlərdə düz investisiyaların alınmasına şirkəti hazırlamağı bacaran idarəetmənin çatışmazlığı), həm də fondların (innovasiya sferasına investisiyaların perspektivliliyinin adekvat qiymətinin yoxluğu, investisiyalar üçün obyektlərin çatışmazlığı) rastlaşdığı problemlərin bütöv kompleksi həll olunmamış qalır. Proqramların açıq nümunələrindən biri son illər ərzində hazırlanmış riskli sahibkarlıq üzrə təlim-mərkəzlərinin sistemidir.

Riskli kapital - iqtisadi və sosial xeyirlərin əsas hərəkət gücüdür. Sxematik riskli maliyyələşdirmənin inkişafının sistemini aşağıdakı qaydada təsvir etmək olar.

Riskli fondların və Azərbaycandakı birbaşa investisiya fondlarının fəaliyyətinin, 2014-cü ildə riskli maliyyə şirkətlərinin statistik tədqiqatının nəticələrinə görə, 2004-2013 illər ərzində riskli fondların orta gəlirliliyi 7 % təşkil etdmişdi. Həm də, investorların "çıxışları" üzrə son iki il ərzində həyata keçirilmiş gəlirlilik 15 % nail olundu.

Son iki il ərzində, birbaşa və riskli investisiyanın Azərbaycan assosiasiyasının qiymətlərinə görə, fondların sayı və onların kapitalı əhəmiyyətli dərəcədə artır. Keçən il bazarda daha çox yeni fond çıxdı, nəinki indiyə qədər rekordda olan illərdə, bütövlükdə, onlardan bir neçəsi qüvvədədir və bunla 2013-cü ildən 26 %, 2014ci ildən isə 44 % əvvəlki illərə nisbətən artmışdır. Həm də, əgər üç il əvvəl bu investorların öhdəsində olan

maliyyə vəsaiti az idisə, onda iki il əvvəl bəzilərində bu rəqəmdən çox olmuşdur, 2014-cü ildə isə qoyulan vəzifələrin öhdəsindən gəlinmişdir. 2014-ci ilin birinci yarısında öz formalaşmasını bitirənən bəzi vencur şirkətlər hələdə bazarda önəmli fəaliyyət göstərə bilmirlər. Bununla belə bazardan kapitalların axını praktiki olaraq olmur. İki il ərzində yalnız bir fond öz işini müəyyən səviyyədə qura bilib. Həm də üçü öz partnyor-investorlarına müəyyən maliyyə vəsaiti gətirsədə səmərəli çıxı bilməmişdir. Orta hesabla "çıxışlar" üzrə gəlirlilik (riskli fondun pulu qoyulmuş şirkətlərin satışında) 15 faiz təşkil etdi. Xatırladaq ki, on ötən il ərzində orta gəlirlilik 11 faiz bərabər idi, və bu maliyyə bazarının riskli sektorunun investorları üçün son iki il ərzində cazibənin artmasını sübut etdi.

Qeyd etmək lazımdır ki, son üç il ərzində, yeni fondların hər il böyüyən miqdarına baxmayaraq, onların ümumi kapitallaşması hələ aşağı səviyyəsində qalır, və bu yeni fondların orta ölçülərinin azaldılması haqqında bizə signal verir. Bu fakta müsbət baxmaq olar, çünki fondun daha kiçik ölçüsü ayrı investisiyaların daha kiçik məbləğlərini güman edir, cari xərclərin azalmasını, və bu öz növbəsində, lokal bazarlarda başlayan şirkətlərə tərəf maraqların yerdəyişilməsini bildirir. Azərbaycanda riskli sənaye daha çox öz ən əhəmiyyətli təyinatlarından birini yerinə yetirir - ən erkən mərhələlərdən başlayaraq, kiçik və orta biznesin şirkətlərinin inkişafına imkan yaratmaq.

Maqistr işinin mövzusu olan "Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolu", mövzusu bu günlərdə aktual bir mövzudur, çünki müasir iqtisadiyyatda baş verən keyfiyyət irəliləyişlərinin əsasında istehsalın inkişaf strategiyası və taktikasının innovasiya istiqaməti durur. Sənayəcə inkişaf etmiş ölkələrdə innovasiya fəallığı mərkəzi sosial-iqtisadi proses xarakterin almışdır.

Elmi-texniki tərəqqi, məhsulun yenilənməsi və texnologiya təminatında aparıcı rol müasir təşkilatlara aiddir. Məhz sənaye təşkilatları ilk növbədə öz əllərində maliyyə, maddi, elmi-texniki və insan resurslarını toplayırlar, və bazarın müxtəlif ehtiyaclarına yönəldilmiş uzunmüddətli innovasiya

strategiyasını həyata keçirmək qabiliyyətinə malikdirlər. Nəzərə alsaq ki, bu işin mövzusu tətbiqi xarakter daşıyır. Əsas problemlərdən biri – yeni texnika və ya texnologiyaların iqtisadi səmərəliliyi müəyyənləşdirildiyi zaman gəlir və xərclərin müqaisə ediləcək hala gətirilməsidir (diskontlama). Diskontlama prosessinin keçirilmə səbəbi inflyasiya, investisiyaların arzu olunmaz dinamikası, sənaye istehsalı səviyyəsinin enməsi, vergi sistemində baş verən dəyişikliklər və s. ola bilər.

Riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolu mövzusunun tədqiqinin maraq doğuran məqamları aşağıdakılardır:

- Innovasiya müəssisələrinin mahiyyətini aşkara çıxarmaq.
- Innovasiya texnologiyaları və innovasiya müəssisələrinin qiymətləndirmə meyarlarını və metodlarını araşdırmaq.
- Azərbaycanda innovasiya texnologiyaları və innovasiya biznesinin inkişafı tədqiqatını həyata keçirmək.

Şirkətlərin innovasiya fəallığının monitorinqi və bu əsasda innovasiya texnologiyaları, dünyada fəaliyyət göstərən innovasiya müəssisələrin təcürbəsini öyrənməkdir.

Bizim tətbiq etdiyimiz metodları əsasən ədəbiyyat təhlilləri və praktiki məlumatların keyfiyyət və kəmiyyət təhlili və onların kompyuter və Microsoft Word proqramı vasitəsi ilə emal aparılmasından ibarətdir. Mobil reklam xidmətləri təqdim edən Azərbaycanın Manads şirkəti Türkiyə bazarına çıxır. Bu barədə “Marja”ya şirkətdən bildirilib. Manads şirkəti yeni keyfiyyət səviyyəsinə keçilməsi, şirkətin miqyasının və xidmət sferalarının genişləndirilməsi, həmçinin Türkiyə bazarına çıxması, yeni auditoriyaya açılması səbəbilə rebrendinq də redib. Şirkətin loqosu olduğu kimi qalsa da, qara-sarı rənglərdən imtina edilərək, ağ-mavi rənglər seçilib. Qeyd edək ki, Manads şirkəti “Infipro Inc.” tərəfindən investisiya olunub. “Infipro Inc.” informasiya texnologiyası, internet və proqram təminatı üzrə ixtisaslaşan bizneslərin başlanğıc mərhələsinə investisiya edən vençur kapitalı şirkətidir.

Fəsil-3. İnnovasiya müəssisələrində və vençur kapitalının tətbiqinin gələcək perspektivləri

3.1. Vençur kapitalı əsasında innovasiya yönümlü şirkətlərin inkişaf istiqamətləri

Müasir istehsal qüvvələrinin sürətli inkişafı zamanında ictimai istehsalatın dinamik inkişafının əsas aparıcı qüvvəsi innovasiyalardır.

“İnnovasiya” anlayışı təşkilat, elmi-tədqiqat və s. sferalarda yeni məhsul və ya xidmət, istehsal üsuluna, digər yeniliyə, xərclərin qənaətini təmin edən və ya bu cür qənaət üçün şərait yaradan təkmilləşdirməyə aid edilir.

Tədqiqatçıların çoxu innovasiyanı yeni məhsulların, proseslərin və avadanlıqların meydana gəlməsinə səbəb olan texniki, istehsal və ticarət tədbirləri məcmunu adlandırır.

İnnovasiyalar üçün innovasiya bölmələri yaradılır. İxtisaslaşdırılmış müəssisələr və fondlar təsis edilir və sürətli inkişaf edir. İnkişaf etmiş ölkələrin əksəriyyətində, faktiki olaraq, iqtisadiyyatın xüsusi innovasiya biznesi sektoru formalaşmışdır.

İnnovasiya firması – fəaliyyətin xüsusi növü olaraq, innovasiya təsisi, tətbiqi və yayılması məqsədi ilə təsis edilən ixtisaslaşdırılmış müəssisə və ya təşkilatdır.

Son onilliklərdə daha da geniş istifadə olunan innovasiya müəssisələri, elmi integrasiya və istehsalat dəstəyinin ərazi forması rolunda texnopolislər, texnoparklar və innovasiya mərkəzləri, innovasiya biznesi inkubatorları, texnologiya ötürmə mərkəzləri və s. kimi infrastruktur elementləri çıxış edir. Sadalanmış hər bir infrastruktur elementinin təyin və adlarının müxtəlifliyinə baxmayaraq, dünyanın aparıcı ölkələri, həmçinin Almaniya, texnoparklarının fəaliyyət əsasında olan baza anlayışlarını formalaşdırmaq olar.

Texnopark - əsas məqsədi şirkətlərin və insanların innovasiya texnologiyaları yaradılmasına motivasiyası, həmçinin, həm şirkətlərə, həm də

insanlara bu innovasiyaları uğurlu məhsullarda reallaşdırmaları üçün dəstək olan infrastruktur obyektləri kompleksidir. Bu təşkilat əsas məqsədləri innovasiya mədəniyyətinin irəliləməsi vasitəsi ilə yerli cəmiyyət rifahının, həmçinin, innovasiya biznesinin və elmi təşkilatların rəqabətə davamlılığının artımı olan peşəkarlar tərəfindən idarə edilir.

Bu məqsədlərə çatmaq üçün, texnopark universitetlər, elmi-tədqiqat institutları, şirkətlər və bazarlar arasındakı bilik və texnologiyaları stimullaşdırır və idarə edir. Buna görə də, texnoparkın əsas komponentlərini innovasiya yaradan şirkətlər, firmalar, təşkilatlar; elmi və texniki kadrlar təchiz edən ali təhsil mərkəzləri; idarəedici kadrlar – peşəkar menecerlər təşkil edir.

Texnoparkların əsas konseptual məqsədləri bunlardır:

- bilik və icadların texnologiyaya çevrilməsi;
- texnologiyaların ticarət məhsullarına çevrilməsi;
- texnologiyaların kiçik elmi tutumlu sahibkarlıq sektoru vasitəsi ilə sənayeyə ötürülməsi;
- elmi tutumlu firmaların əmələ gəlməsi və bazarda formalaşması;
- elmi tutumlu biznes müəssisələrinə dəstək.

İnnovasiyaları həyata keçirmək məqsədi ilə innovasiya biznes-layihələri qurulur. Biznes-layihələrin maliyyələşdirilməsi, adətən, adi sahibkarlıq riskindən çox olan önəmli risklə bağlıdır. İnnovasiya firmalarının kapitalı vençur (risk) kapitalı adı almışdır.

İlk dəfə “vençur kapitalı” anlayışı ABŞ-da meydana gəlmişdir. Lakin iqtisadçıların mühüm diqqətini vençur kapitalı yalnız bu yaxın vaxtlarda cəlb etdi. Vençur kapitalı anlayışını müxtəlif müəlliflər müxtəlif cür izah edirlər. Bəziləri vençur kapitalı adı altında sadəcə biznes, hətta biznes-ideyaları inkişafının ilk çağlarında yüksək riskli yatırımlar başa düşür. Digərləri isə vençur kapitalının şirkət böyüməsi üçün gərəkli olan istənilən maliyyələşdirmə olduğunu güman etdirən, daha geniş izahla üstünlük verirlər.

Beləliklə, vençur kapitalı tək start kapitalının deyil, həm də innovasiya müəssisəsinin gələcək formalaşma etaplarının da yaranmasını maliyyələşdirir.

Vençur kapitalı (ing. Venture Capital) – yatırımcıların yeni, böyüməkdə olan və bazarda yer üçün mübarizə aparan müəssisə və firmaların maliyyələşdirilməsi üçün nəzərdə tutulan və buna görə də, yüksək və ya müqayisədə yüksək riskə bağlı olan kapitalıdır; yüksək gəlir əldə etmək ümidi ilə riskli qiymətli kağızlara və müəssisələrə yatırılmış uzunmüddətli investisiyalardır. Vençur kapitalı, adətən innovasiya şirkətləri ilə assosiasiya edilir.

Vençur kapitalının mahiyyəti və ya təyinatı innovasiya layihələri və ya müəssisələrinin həyata keçirilmələrinin ilk mərhələsində (3-5 il) onların maliyyələşdirilməsi və ya müəssisələrin böyüdülməsi və müasirləşdirilməsi, onların yeni texniki əsaslarda bölünməsi məqsədi ilə investisiya vəsaitlərinin birləşdirilməsidir.

Vençur kapitalının ən geniş yayılmış ölkəsi olan ABŞ-ın təcrübəsinə əsaslanaraq, üç əsas formada istifadə olunur.

1. Orta kapitalı 300 min \$-dan 4 mln. \$-a qədər olan özəl vençur firmaları.
2. Maliyyə əməkdaşlığının başlanğıcına əsaslanan kiçik investisiya şirkətləri (KİŞ).
3. Korporativ (“Kseroks”, “Citikorn”, “ZM” və s. kimi) sənaye vençur şirkətləri. Bu cür şirkətlər 10-15 mln. \$ dəyərində olan böyük innovasiya layihələrini maliyyələşdirirlər.

Vençur biznesi böyük və kiçik biznesin ən geniş istifadə edilən təsərrüfat əlaqələri formasıdır. Vençur biznesinin rolu daha çox elmi-texniki sahədə innovasiya həyata keçirilməsində hiss olunur. Vençur kapitalının köməyi ilə, həmçinin, yeni iş yerləri yaradılır, xərclər və sabit valyuta gəliri çoxalır.

Riskli maliyyələşdirmənin öz xüsusiyyətləri vardır. Birincisi, riskli kapital yatırımları halında, texnoloji yeniliklər tətbiqində ixtisaslaşdırılmış kiçik firmalara kredit perspektiv ideya şərtiylə verilir, və bu kreditin məhz fondlar və s. aktivlərin əmlakı hesabına ödənilməsi barədə heç bir zəmanət haqqında danışqlar aparılmır.

Riskli kapital yatırımlarının ikinci xüsusiyyəti odur ki, bu yatırımlar, bir qayda olaraq, elmi-texniki tərəqqinin (ETT) ən öndə gedən sahələrində həyata keçirilir.

Üçüncü xüsusiyyət odur ki, investorlar (yatırımcılar) yalnız maliyyə krediti verilməsi ilə kifayətlənmir. Onlar şəxsən və ya öz təmsilçiləri vasitəsi ilə yeniliyin həyata keçirilməsinin bütün mərhələlərində yeni firmanın idarəsində iştirak edirlər.

ABŞ-da (bu ölkədə vençur maliyyələşdirilməsi – yüksək səviyyəli sahədir) vençur biznesinin əsas iştirakçıları, əsasən, MMC olan, vençur fondlarıdır. Burada böyük rol kiçik müəssisələr üçün investisiya şirkətlərinə (KMIŞ) - federal hakimiyyət lisenziyası ilə iş görən firmalara - məxsusdur. Həmçinin, böyük sənaye korporasiyaları tərəfindən yaradılmış və maliyyələşdirilmiş vençur fondları da mövcuddur.

İnkişaf etmiş bazar iqtisadiyyatlı ölkələrin təcrübəsi maliyyələşdirmənin vençur formasının iqtisadi artım və məşğulluq dinamikasına müsbət təsiri olduğunu göstərir. Qərbi Avropa ölkələrinin vençur kapitalının inkişafı stimullaşdırması üzrə, ABŞ-ın bu sahə üzrə təcrübəsindən istifadə edərək, tədbirlər görməsi təsadüf deyil.

Vençur biznesi sahəsində ABŞ sözsüz liderdir. Hal hazırda bütün dünya vençur investisiyalarının həcmi yarısı ABŞ payına düşür. ABŞ-ın vençur biznesində erkən mərhələ firmaları, genişlənmə mərhələsi fondları fəaliyyət göstərir. Həmçinin, vençur kapitalı təşkilatların hər mərhələsində investisiyalar həyata keçirən, tənzimlənmiş fondlar da mövcuddur. Şirkət inkişafının, vençur firmalarının investisiyaları həyata keçirdikləri, üstün mərhələsi genişlənmə mərhələsidir. Investisiyalar üçün kapital korporativ və fərdi vençur investorları tərəfindən verilir.

Əksər hallarda, vençur fondları ayrı-ayrı banklar və sığorta şirkətləri tərəfindən şöbə strukturları kimi yaradılır.

90-cı illərin əvvəlində ABŞ-da vençur biznesi inkişafının yeni tendensiyası – dövlət əmlakı özəlləşdirilməsinin maliyyələşdirilməsi – meydana

gəldi. Bu tendensiya dövlət sektorunun kiçik müəssisələrini əldə edən fərdi sahibkarlara dəstəkdə və şəxsi firmalarını yaratmaq məqsədi ilə, ayrı-ayrı şöbə və laboratoriyalara yiyələnən dövlət müəssisələri işçilərinə vəsait verilməsində əks olundu.

Hal hazırda ABŞ-da, dövlət əmlakı özəlləşdirilməsinin maliyyələşdirilmə sahəsində ixtisaslandırılan, 100-dən çox vençur fondu mövcuddur, və onların sayı ildən ilə çoxalır.

Vençur karitalı, əsasən, peşəkar firmalar tərəfindən, riskli innovasiyaları həyata keçirmək üçün, ilk növbədə, kiçik və orta şirkətlərə (yəni digər, alternativ maliyyələşdirmə qaynaqlarından istifadəsi məhdud olan şirkətlərə) səhmdar kapital verilməsini təşkil edir. Innovasiya layihələrinə vəsait yatırımları ilə birlikdə, vençur fondları, həmçinin, fəaliyyətə yeni başlamış şirkətləri idarə edir və gələcək inkişaf üçün yüksək potensialı göstərir.

Vençur kapitalının proektə və ya yeni şirkət yaradılmasına yatırılmasının tipik ardıcılığı cədvəl-3. 1.-də göstərilib.

Cədvəl.3. 1.

Maliyyələşdirmənin birinci mərhələsi	
Başlanğıc öncəsi kapital	Texniki-iqtisadi əsasların və onlarla bağlı tədqiqatların hazırlanması üçün nəzərdə tutulan kiçik məbləğlər.
İlkin start kapitalı	Məhsulun sənaye planlaşdırılması və topdan məhsul istehsalı, şirkətin, faktiki olaraq nəyisə istehsal etməsi üçün həyata keçirilən maliyyələşdirilməsi.
Şirkət genişlənməsi və inkişafının maliyyələşdirilməsi	
İkinci mərhələ	İlkin inkişafa dəstək olan dövrüyyə kapitalı; gəlir hələlik yoxdu.
Üçüncü mərhələ	Şirkət genişlənməsinin əsas, satış həcmının sürətlə artdığı, mərhələsi, firmanın öz xərcini ödəməsi sıfır dərəcədədir, və ya daha yeni artmağa başlayıb, hər halda, firma özəl şirkət olaraq qalır.
Dördüncü mərhələ	Firmanın SC olmasına hazırlıq üçün keçid maliyyələşdirməsi.

Girovlu alış maliyyələşdirməsi	
Ənənəvi alış	Digər şirkətə mülkiyyət hüququnun əldə edilməsi və o şirkətin firma nəzarəti altına keçirilməsi.
Girovlu alış	Şirkət rəhbərliyi firmanı onun hal hazırdakı sahibkarından girov qoyaraq almaq qərarına gəlir.
Özəlləşdirmə	Şirkətin bəzi menecerləri onu, dövriyyədə olan bütün səhmlərini alaraq, yenidən özəl firmaya çevirirlər.

Innovasiya biznes-layihələrinin maliyyələşdirilməsi üçün lazım olan vençur kapitalının axtarışı 3 növ bazarda aparılır:

Şəxsi kapital bazarında (“pul kisələri”),

İnvestisiya kapitalı bazarında,

Dövlət və bələdiyyə fondlarında.

Yatırımcılar (investor) və girişimçilərin (innovator) maraqları bir birinə ziddir. Girişimçi, yeniliyin həyata keçməsi üçün gərəkən investisiyaları əldə etməyə çalışaraq, ideyasının çatışmamazlığını lazım olan dərəcədə qiymətləndirməyə bilər, onun səmərəsini isə şişirdə bilər. Yatırımcı isə, öz növbəsində, təhlükəni minimallaşdırmağa çalışaraq, innovasiyanı obyektiv texniki, iqtisadi və bazar baxımdan qiymətləndirməyə can atır.

İqtisadi kateqoriya kimi, vençur kapitalı yatırımcı və girişimçilərin innovasiyaya intellektual mülkiyyətin tanınması və qiymətləndirilməsinə, uzunmüddətli vəsaitlərin innovasiya müəssisəsinin yaradılmasına və inkişafına yatırılmasına, investisiyaların zamanətinə və risk xəbərdarlığına, innovasiyaların həyata keçirilməsindən əldə edilən gəlirin qarşılıqlı səmərəli paylanılmasına dair bir birinə zidd olan maraqların uyğunlaşdırılması formasında olan iqtisadi münasibətlər təşkil edir.

Vençur kapitalının innovasiyalara təsiri nöqteyi-nəzərindən növbəti funksional istiqamətlər mövcuddur.

1) Vençur kapitalının təkrar istehsal funksiyası innovasiyaların sadə və geniş təkrar istehsalı prosesi zamanı onların dövriyyəsinin hər mərhələsində maddi və maliyyə resurslarının tarazlığı prinsipini həyata keçirir.

2) Vençur kapitalının bölüşdürücü funksiyası maliyyə resursları fondlarının formalaşması və istifadəsindən, həm dövlətin makro- mezo- və mikrosəviyyədə həyata keçirdiyi maliyyə-kredit siyasəti, həm də innovasiya fəaliyyəti subyektinin maliyyə strategiyası nöqteyi-nəzərindən kapital strukturu effektivliyinin qorunub saxlanılmasından, riskli maliyyələşdirmə formasından və maliyyə münasibətləri təşkilinin digər formalarından ibarətdir.

3) Vençur kapitalının nəzarət funksiyası innovasiya sahəsindəki real pul dövriyyəsinin maliyyə monitorinqinin həyata keçirilməsindən ibarətdir. Bu funksiya innovasiyaların həyata keçirilmə strategiyasına, onların maliyyələşdirilməsinə, maliyyə göstəricilərinin dəyişməsinə, ödəmə və hesablamalar durumuna nəzarət şəklində həyata keçirilir. Maliyyə monitorinqi, həmçinin, maliyyə vəsaitləri fondlarının strukturu və innovasiya fəaliyyətinin nəzərdə tutduğu hədəfləri arasında nisbəti aşkar edir; yatırımçının gəliri və xərcləri arasındakı uyğunsuzluqlara düzəliş verir, kapital yatırımının dəyişilməsi, yəni effektiv sahə maliyyələşdirməsinin dayanması, və innovasiya fəaliyyətinin yeni istiqamətlərinin maliyyələşdirməsi imkanlarını müəyyən edir. Nəzarət funksiyası təkrar istehsal və bölüşdürücü funksiyalarla əlaqəlidir. Bu funksiya konkret qərar verilməsində fəal rol oynaya, və ya maliyyə resursları və təkrar istehsal proseslərinin bölüşdürülmə nəticələrini əks etdirə bilər.

Beləliklə, “vençur kapitalı” anlayışı maliyyə resurslarının innovasiya fəaliyyətində istifadə xarakterini daha adekvat şəkildə əks etdirir. Eyni anda, onu da nəzərə almaq lazımdır ki, innovasiyaya yatırılan investisiyaların risk dərəcəsi, konkret nəticənin məlum olub-olmamasından asılı olaraq, əhəmiyyətli dərəcədə dəyişəcək.

3.2. İnnovasiya layihələrinin qiymətləndirmə amilləri və istiqamət meyarları

İnnovasiya fəaliyyəti risk dərəcəsinin azaldılması üçün müəssisəyə, ilk növbədə, innovasiya layihəsini dəqiq qiymətləndirməlidir. Bir müəssisə üçün effektiv olan biznes-layihə, obyektiv və subyektiv səbəblərə görə, digər müəssisə üçün heç bir effekt verməyə də bilər. Səbəblər, məsələn, bunlar ola bilər: müəssisənin yerləşmə ərazisi, personalın innovasiya layihəsinin əsas istiqamətləri üzrə bacarıq səviyyəsi, əsas fondların vəziyyəti və s. Hər bir konkret müəssisənin innovasiya biznes-layihələrinə təsir göstərən, özünə məxsus amillərinin olduğuna görə, universal layihə qiymətləndirmə sistemi müvcud deyil, lakin bir sıra amil innovasiya müəssisələrinin çoxuna təsir göstərir.

Birinci amil, digər analoji biznes-ideyalarla və müəssisələrlə müqayisədə, innovasiyanın mahiyyəti. Əksər ideyaların müzakirəsi və qiymətləndirilməsi məhz bundan başlayır. Analoji müəssisələrin və ya qiymətləndirilən firmanın yaranma və inkişaf tarixcəsi, bu sahədəki biznesin potensialı, mövcud olan məhdudiyyət və çətinliklər şəraitində, həddlərini müəyyən etməyə imkan yaradır.

İkinci amil, ölkənin, sahənin, və müəssisənin iqtisadi perspektivləri, iqtisadi vəziyyətin 3-5 illik proqnozu. Yaradılan müəssisə gələcəkdə gəlir gətirəcək, buna görə də, verilən proqnozdan layihənin real olub-olmayacağı asəldər.

Üçüncü amil, balans kapitalı və maliyyə vəziyyəti. Fəaliyyət göstərən firmada kapitalın balans dəyəri əsas kapitalın köhnəlmə dərəcəsinin, dövriyyə aktivlərinin borcla (öhdəliklə) müqayisədə kafiliyinin qiymətləndirilməsi zamanı, məlumat düzəlişləri ilə hesabatlar üzrə qiymətləndirilir. Amortizasiya siyasəti, təmir miqdarı, texnikaya xidmət göstərən personalın ixtisaslaşdırması kimi amillər nəzərə alınır. Yeni layihələrə görə, itkisizlik anına çatmazdan öncə plan balansları tərtib edilir.

Dördüncü amil. Ən əhəmiyyətli amil – gələcək gəlirlərdir. Fəaliyyət göstərən müəssisə keçmiş və hal hazırdakı 3-5 illik gəlirlərə görə qiymətləndirilir. Maliyyə hesabatlarının təhlili gözlənilən gəlirlərə dair proqnoz verməyə imkan yaradır. Yeni layihələrə görə, gələcək gəlirlərə dair proqnozları analoji layihələrlə müqayisə etməklə vermək olar.

Beşinci amil – müəssisənin dividend ödəmə imkanları. Əlavə yatırımcı-investorların cəlb edilməsi dividend ödəmə keyfiyyətindən asılıdır, çünki, yeni şirkətlər onların bir qismini ödəmir. Müəssisə etibarının proqnozu dividendlər üzrə hesabat ödəmələrinin kapitallaşdırılması metodu ilə həyata keçirilə bilər.

Altıncı amil – firma reputasiyasının və ya sahibkar şəxsiyyətinin qiymətləndirilməsi. Bir qayda olaraq, firma və ya sahibkarın iş reputasiyasının görünməz aktivlərini maddi aktivlərin tərkibi və dinamikasına, kütləvi informasiya vasitələrindəki məlumatlara görə qiymətləndirmək olar.

Bu amillərə əsaslanaraq, innovasiya layihələrinin qiymətləndirilməsi üçün növbəti meyarları irəli sürmək olar:

1. Müəssisənin hədəfi, strategiyası və siyasəti. Innovasiya layihəsinin qiymətləndirilməsi zamanı bu layihə hədəf və məqsədlərinin firma hədəf və strategiyasına nə dərəcədə uyğun olmasını aşkar etmək vacibdir.

2. Marketing. Innovasiya layihəsinin uğurlu həyata keçirilməsi üçün, bazarın marketing tədqiqatlarının layihəyə olan tələbatı təsdiq etməsi, gələcək istehlakçıları aşkar etməsi və satış həcmnin, layihə uğurunun son göstəricisi olduğuna görə, qiymətləndirməsi lazımdır.

3. Elmi-tədqiqat və Layihə İşləri (ETLİ). Tələb olunan elmi-texniki göstəricilərin nəliyyəti ehtimalını və onların müəssisə fəaliyyətinin nəticələrinə təsirini qiymətləndirmək lazımdır.

4. Maliyyə vəsaitləri. Innovasiya layihəsi seçimi zamanı layihə gəlirliyinin doğru qiymətləndirilməsi böyük rol oynayır, layihəyə artıq hazırlanan və, hər layihə kimi, maliyyələşdirmə tələb edən, innovasiya layihələrlə məcmu halında baxılmalıdır. Bütün maliyyə vəsaitlərini bir layihədə cəmləşdirmək məqsədə uyğun deyil.

5. İstehsal. İstehsal mərhələsi layihənin, nəticəsində, istehsal məkanı təmini ilə, avadanlıqla, onun yerləşdirilməsi ilə, işçi personalı ilə bağlı bütün sualların tədqiq olunduğu dəqiq qiymətləndirmə tələb edən, son mərhələsidir.

Gördüyümüz kimi, qiymətləndirmə amillərinin sayı çoxdu, beləliklə, bu qiymətləndirmənin hesablama metodları da çoxdu.

Ən çox istifadə edilən metod – şirkətin ümumi profili olan, digər, müəssisə səhmlərinin dəyərinə görə qiymətləndirilməsidir. Bu cür müəssisəni tapmaq həm bir sənətdir, həm də elm.

Birincisi, bu müəssisə səhmdar cəmiyyət olmalıdır, və onun səhmləri bazarda satılmalıdır. İkincisi, axtarılan müəssisə qiymətləndirilən müəssisə ilə eyni sahədən olmalıdır, bu müəssisələrin bazarı da, problemləri də, istehsal strukturu da, satış imkanları da oxşar olmalıdır, çünki tam olaraq eyni müəssisə tapmaq, demək olar, mümkün deyil. Yaxşı nəticələr yalnız böyük firma qiymətləndirilməsi zamanı əldə edilir, çünki bu cür firmaların strukturu, bir qayda olaraq, SC strukturuna daha yaxın olur.

Növbəti geniş istifadə edilən qiymətləndirmə metodu – gələcək pul gəlirləri cari dəyərinin hesablanması. Bu metod gələcəkdə satışdan əldə edilə biləcək pul məbləğinin, kapital dəyərinin zamanla artmasında və riskdə düzəlişlər etmə vasitəsi ilə, qiymətləndirmə anına gətirilməsinə əsaslanır. Bu metod müəssisənin yatırımcı gözündə əsl dəyərini müəyyən etməyə imkan yaradır, çünki onu gəlir deyil, nəgd pul maraqlandırır, axı yalnız bu pulları işə yenidən yatırmaq olar.

Üçüncü metod – bərpa dəyərinə görə qiymətləndirmə. Əsasən, yalnız sığorta üçün, və ya sahibkarın əlində unikal, və buna görə də istehlakçı üçün cəlbedici nəşə olduğu zaman istifadə olunur. Bu cür qiymətləndirmə mülkün onun analoqu ilə dəyişməsi üçün lazım olan məbləğə bərabərdir.

Balans dəyəri metodu – firma maddi aktivlərinin sırf dəyərinə görə onun qiymətləndirilməsi. Balans dəyərinin düzəlişi bütün maddi aktivlərin (binaların, avadanlıqların və s.), dəyərsizləşmələrini və bahalaşmalarını nəzərə alaraq, yenidən sayılmasından ibarətdir. Düzəliş, balans hesabatında bütün bu

aktivlərin bazar qiyməti ilə deyil, alış qiyməti ilə əks olunduqlarına görə, lazımdır. Bu metod istifadədə çox asandır, və yeni və ya müqayisədə yeni olan müəssisələrin qiymətləndirilməsində tez-tez istifadə olunur.

Növbəti metod – gəlir qiymətləndirmə metodu. Firma qiymətləndirilməsi zamanı, bu metod, demək olar, həmişə istifadə olunur, çünki yatırımcı hansı gəliri əldə edəcəyini dərhal görür. Gələcəkdə əldə ediləcək gəlir son bir neçə ildə əsas fəaliyyətdən əldə edilən gəlir barəsində düzəlişə məruz qalmış məlumatlar əsasında müəyyən edilir. Sonra bu qiymət səhmin bazar qiyməti ilə dividend arasındakı normal nisbətə bərabər olan və investisiya riski nəzərə alınaraq düzəlişə məruz qalmış əmsala vurulur.

Bu gəlirin inkişafı – firma dəyərinin, üç amil – gəlir, dividend üzrə ödəniş ölçüləri və balans dəyəri – nəzərə alınaraq, müəyyən edildiyi, amil metodudur.

Və, nəhayət, təsviyə dəyərinə görə qiymətləndirmə metodu, şirkət dəyərinin ən aşağı qiymətini müəyyən edən metoddur. Təsviyə dəyərini müəyyənləşdirmək, bəzən, çətin olur, çünki ehtiyat satışından, işçilərə işdən kənarlaşdırıldıqlarına görə edilən maddi yardımdan, aktiv satışından və müəssisə ləğvi ilə əlaqəli digər əməliyyatlardan irəli gələn xərc və itkiləri nəzərə almaq lazım olur.

İnnovasiya layihələri ekspertizasının bir neçə metodu mövcuddur:

- təsviri;
- “əvvəlki” və “sonrakı” vəziyyətlərin müqayisəsi;
- müqayisə ilə qiymətləndirmə.

Təsviri metod bir çox ölkədə geniş yayılmışdır. Onun mahiyyəti ondadır ki, həyata keçirilən layihə nəticələrinin müəyyən bazardakı vəziyyətə potensial təsiri təhlil edilir. Əldə edilən nəticələr ümumiləşdirilir, proqnozlar tərtib olunur və əlavə proseslər nəzərə alınır. Bu metod, məsələn, elmi-tədqiqat və layihə işlərinin patent hüququ ilə, vergi qanunvericiliyi ilə, təhsillə, kadrlar hazırlanması və yenidən hazırlanması ilə qarşılıqlı təsirini nəzərə almağa imkan yaradır.

Bu metodun əsas çatışmamazlığı ondan ibarətdir ki, o, iki və daha çox alternativ variantları doğru dürüst müqayisə etməyə imkan vermir.

“Əvvəlki” və “sonrakı” vəziyyətlərin müqayisəsi metodu müxtəlif layihələrin tək miqdar göstəricilərini deyil, həmçinin, keyfiyyət göstəricilərini də nəzərə almağa imkan yaradır. Lakin bu metoda məlumat və proqnozların yüksək ehtimallı subyektiv interpretasiyası xasdır.

Müqayisə ilə qiymətləndirmə metodu dövlət maliyyələşdirməsi alan və almayan müəssisə və təşkilatların vəziyyətlərinin müqayisəsindən ibarətdir. Bu metodda həyata keçirilən layihənin potensial nəticələrinə xüsusi diqqət yetirilir, bu isə qısamüddətli və tezalınan layihələrin maliyyələşdirilməsi üzrə konkret qərarların iqtisadi əsaslandırılmasının yoxlanılmasına dair tələblərdən birini təşkil edir. Bu metodun da, həmçinin, çatışmamazlığı var, xüsusilə də, dövlət siyasətinin uzunmüddətli prioritetlərinin hazırlanmasında istifadəsinin mümkün olmaması çatışmamazlığı.

İnnovasiya layihələtinin müxtəlif qiymətləndirmə metodlarının müsbət və mənfi cəhətləri bu metodların kombinasiya olunmuş istifadəsini gərəkdirir.

Azərbaycan iqtisadiyyatında baş verən dəyişikliklər şirkətlərin innovasiya inkişafı yoluna durması zərurətini yaradır. Dünya bazarlarında rəqabət üçün ilkin şəraitin yaradılması, ənənəvi əmlak və xidmətlərə yatırılan investisiyalar qədər də, innovasiyalara edilən yatırımlardan da asılıdır.

Hal hazırda şirkətlər “qapalı” innovasiya, yəni sırf öz elmi-tədqiqat mərkəzlərinin gücü ilə hazırlanan innovasiyalar, sistemindən gündən günə daha çox uzaqlaşır. Son zamanlar, Henri Çesbro tərəfindən yeni paradigma kimi təklif olunan, açıq innovasiyalar konsepsiyası gündən günə daha da çox yayılır. Müxtəlif ölkələrin iri şirkətlərinin innovasiya fəaliyyəti tədqiqatlarının nəticələri əsasında, müəllif qapalı innovasiya modelinin faydasızlığına və innovasiya prosesinin yeni, menecmentin kənardan innovasiya cəlb etmə və istifadə bacarığının müəyyən yer tutduğu, keyfiyyətə keçidinə dair qərara gəldi. Onun fikrincə, açıq innovasiyalar paradigması zamanı, “bilik landşaftı” prinsipial olaraq yeni, internet-texnologiyaların mövcudluğu, ucuz olmağı ilə bərabər yüksək

məlumat ötürmə sürəti məlumatları münasib hala gətirdiyi, keyfiyyət əldə edir. İnkişaf etmiş vençur kapitalı bazarı, innovasiya infrastrukturı, yüksək texnologiyalar inkişafı üzrə maliyyələşdirilən hökumət proqramları, demək olar, hər bir sahədə biliyin həddindən artıq olmasına gətirib çıxarıblar.

Hələlik isə, Azərbaycanda vençur sənayesinin inkişafına maneəçilik törədən əsas problemlər bunlardır:

- Azərbaycanın vençur sənayesində yerli kapitalın son dərəcə az olması;
- kiçik və orta biznes sahələrində sahibkarlığın aşağı nüfuzu;
- Azərbaycanın elmi-texniki sahəsində, birbaşa (vençur) yatırımlar üçün cəlb edici obyekt olma qabiliyyətinə malik olan, yeni və artıq fəaliyyət göstərən, kiçik və orta tezböyüyən texniki innovasiya müəssisələrinin peyda olmasını təmin edən infrastrukturların inkişafdan qalması;
- vençur yatırımçıları münasib risk şəraiti ilə təmin edən, yüksək texnoloji sektorun müəssisələrinə birbaşa yatırımların cəlb olunması üçün iqtisadi stimullaşdırıcı yoxluğu.

Yüksəktexnoloji kompleks – Azərbaycan iqtisadi transformasiyasının innovasiya istiqamətini təmin edən, elmi, təhsil, istehsal, idarə və konsalting strukturlarının bütöv çoxsahəli məcmusudur, müasir elm və texnika sahəsində nailiyyətlərə əsaslanan, dünya təsərrüfatında Azərbaycanın milli rifahına, sabitliyinə və təhlükəsizliyinə müəyyən yatırım etməyə qulluq edən innovasiyaları yenidən işə salan bir məcmudur.

Azərbaycanın müasir yüksəktexnoloji kompleksinin vəziyyəti və inkişafı arzu olunan səviyyədən hələ uzaqdırlar. Beləliklə, sənaye istehsalatının innovasiya fəallığı aşağı səviyyədə olaraq qalır. Innovasiya hazırlığı və tətbiqini 2000-ci ildə müəssisələrin cəmi 6,2% həyata keçirirdi (ABŞ-da – təxminən 30%). Yeni texnologiya tətbiqinə innovasiyaya ayrılmış vəsaitin cəmi 7,7% xərclənirdi, bu isə iqtisadi innovasiya artımına əhəmiyyətli təsir göstərə bilməz. 2000-ci ildə, hətta innovasiya baxımından fəal olan müəssisələrdə belə, ümumi göndərilmiş məhsul həcmində innovasiya məhsulunun payı cəmi 10%

təşkil etdi. Dünya yüksəktexnoloji məhsul bazarında Azərbaycanın payı, təxmini məlumatlara görə, cəmi 0,3-0,5% təşkil edir.

Azərbaycanın müasir yüksəktexnoloji kompleks strukturuna nisbətsizliklər, element çoxluğunun zəif inkişafı və ya tam yoxluğu xasdır. Bu nisbətsizliklər investisiya resurslarının çatışmamazlığına və iqtisadi islahat keçirilməsi zamanı edilən səhvlərə görə əmələ gəlir. Xüsusilə, kompleksin texnoloji dəyişiklik tələbatından elmi sektorun geridə qalması gözə çarpır. Sektorda unikal elmi-tədqiqat bazasının itki prosesi tezləşir, elmi əməyin maddi və texniki təminatı ən yaxşı xarici təcrübədən çox geridə qalır. Azərbaycanda elm, əsasən, böyük nəsil alimlərin hesabına, işə yarayır. İstedadlı cavan alimlərin xaricə axını davam edir. Milli innovasiya sistemi yaradılmayıb, tərkibində milli vençur yatırımı sisteminin, demək olar ki, yox olduğu infrastruktur sektoru inkişaf etməyib, innovasiya yatırımları zəif istifadə edilir, inkişaf etmiş məlumat mühiti yaradılmayıb.

Azərbaycan Respublikası hökuməti yanında İqtisadi konyunktur mərkəzinin məlumatlarına görə, Azərbaycanda innovasiya fəaliyyətini əngəlləyən əsas amillər bunlardır:

maliyyə problemləri: şəxsi maliyyə vəsaitlərinin çatışmamazlığı (41%), həmçinin, investisiya çatışmamazlığı (12%), mərkəzləşdirilmiş maliyyələşdirmə mənbələrinin, borc vəsaitlərinin və cəlb edilmiş vəsaitlərin məhdudluğu, qəbul edilməz kredit şərtləri(16%);

elmi-texniki məhsula tələbatın aşağı səviyyədə olduğuna görə, konkret innovasiya layihələrinin yetəri miqdarda həyata keçirilməməsi (Azərbaycanda bu cür tələbat, hələlik, yalnız dövlət tərəfindən təmin edilə bilər).

Azərbaycan iqtisadiyyatının aşağı texnoloji səviyyəsi yalnız köhnəlmiş istehsal fondlarının böyük həcmnin deyil, həmçinin, Azərbaycan innovasiya sektorunun yetəri qədər maliyyələşdirilməməsinin nəticəsidir.

Bundan əlavə, yüksək texnoloji kompleksdə (YTK) istehsal qüvvələrinin yetəri qədər yüklənmədiyini də vurğulamaq lazımdır. Avia sənayenin orta illik qüvvələrinin 15%, rabitə sənayesinin 17,6%, raket-kosmik sənayenin

21,3%, elektron sənayenin 20,5% istifadə edilir. Bu cür tendensiyanın davam etməsi nəticəsində, Azərbaycan texnoloji baxımdan getdikcə qaçılmaz olaraq daha da geridə qalacaq.

Azərbaycanda fəaliyyət göstərən vençur fondlarını, əsas kapital mənbələrinə görə, 4 qrupa bölmək olar:

1. Kapitalının bütövü və ya bir hissəsi, digər beynəlxalq təşkilatlarla birgə, Avropa yenidən qurma və inkişaf bankı (AYQİB) tərəfindən formalaşdırılan fondlar.
2. Qurulmasında və fəaliyyətində xarici və özəl yatırımcılarla eyni anda, bu və ya digər formada xarici hökumət təşkilatlarının iştirak etdiyi fondlar.
3. Xarici kapital əsaslı özəl vençur fondları.
4. Azərbaycan kapitallı vençur fondları.

Hal hazırda əsas və kəskin problemlər elmi icadların istifadə effektivliyinin yüksəldilməsi və fundamental və tətbiqi tədqiqatlar nəticələrinin istehsalat tətbiqi problemləri olaraq qalır. Bu problemlərin həlli vençur fondlarının vəsaitləri hesabına mümkündür.

Azərbaycan investisiya fəallığı hələ o dərəcədə yüksək deyil, və yeni şirkətlərə aid olmayaraq, bazarda uzun müddət yer tutan şirkətlərə aiddir. Vençur fondlarının çoxu sınaqdan keçmiş məhsulu, sabit pul axını və gəlirli olan şirkətlərə yatırım etmək niyyətindədirlər. Belə bir maraq aydın məsələdir – vençur kapitalistlər riski və əlavə saziş xərclərini minimallaşdırmağa can atırlar. Lakin belə bir sual yaranır: sabit gəlirli şirkətin vençur vəsaitinə ehtiyacı var ?

İnkişafın məhz başlanğıc mərhələsində kəskin maliyyələşdirilmə ehtiyacı yaranır. Bir məsələ dəqiqliklə aydındır ki, vençur fondlarının yeni fəaliyyətə başlamış şirkətlərə marağı o qədər də böyük deyil, çünki vençur vəsaitləri – maliyyələşdirmənin ən bahalı növlərindəndir.

Vençur maliyyələşdirməsinin çoxlu sayda təyini var, amma onların hər biri nəticədə onun funksional məqsədini açıqlayır: nizam kapitalında pay və ya

müəyyən səhm paketi əvəzinə verilən pul vəsaiti hesabına konkret biznesin inkişafına səbəb olmaq.

Qeyd etmək lazımdır ki, Azərbaycanda vençur biznesinin inkişafı üçün şərait heç də əlverişli deyil. Bunun əsas səbəbləri, birincisi, vençur kapitalı dövrünün vacib komponenti olan yerli fond bazarında durğunluq. Vençur investorunun gəliri, uğurlu həyata keçirildikdən sonra qiyməti yüksəlmiş innovasiya müəssisəsinin səhm paketinin satışı zamanı yaranır. İkincisi, yerli investisiya resurslarının çatışmamazlığı.

Azərbaycanda vençur biznesinin inkişafına maneəçilik törədən növbəti səbəb, Azərbaycan intellektual mülkiyyət bazarının aşağı səviyyəli şəffaflığı.

Nəhayət, ən önəmli problem – Azərbaycanda vençur kapitalistinin fəaliyyətini idarə edəcək qanunvericiliyin, demək olar ki, tam yoxluğu: son zamanlara qədər qanunvericilikdə hətta “vençur yatırımı” anlayışı belə yox idi.

Qeyd etmək lazımdır ki, bir “sınıf” kimi, vençur və innovasiya biznesi Azərbaycanda mövcuddur, və bugünkü vəziyyət son on ilin zəif irəliləyiş inkişafının nəticəsidir. Vençur biznesi və yeni texnologiyalar inkişafının partlayıcı tempə getməsi və Azərbaycan böyük texnologiya eksportçusuna çevirməsi üçün, düşünülmüş dövlət siyasəti tələb olunur.

Beləliklə, bugün əldə edilən məlumatlar göstərir ki, Azərbaycanda riskli layihələrin maliyyələşdirilməsi iki istiqamətdə gedir. Bir tərəfdən, tədricən, xarici fondlar vasitəsilə, klassik vençur yatırımı modeli yaradılır. Digər tərəfdən, özəl korporasiyalar, bugünkü həqiqətləri nəzərə alaraq, riskli layihələrin daxili, və ya keptiv maliyyələşdirmə modelini yaradırlar. Çox güman ki, şirkət şəffaflığının artması və sahibkarla xarici yatırımcı arasında etibarın çoxalması şəraitində məhz bu iki modelin sintezi Azərbaycan biznesində böyük vençur segmentinin əsası olacaq.

Bugün əsl istehsal kooperasiyasının fəaliyyət prinsiplərini Azərbaycanda istehsal artımı maliyyələşdirməsinin daxili mənbəyini yaratmaq məqsədi ilə istifadə etmək lazımdır. Dövlətə aid olan istehsal vasitələrinin bir qisminin

istehsal kooperativi üzvləri tərəfindən icarəsi dövlət sifarişini yerinə yetirmək və müvafiq məhsulun “təkrar istehsal qiyməti” ilə həyata keçirilməsi üçün mülki və hüquqi əsaslar bəxş edir.

Beləliklə, Azərbaycanda dövlət-kooperativ sektorunun yaradılması müəssisələr və əhalinin əlavə gəlirindən ibarət olan əlavə milli gəlir əldə etmək imkanı yaradacaq. Bu halda, investisiya resurslarının əsas mənbəyi müəssisələrin öz gəliri olmalıdır. Eyni anda, müəssisə gəlirləri artdığında, ölkə büdcəsinin sosial tərkibi də artacaq. Dövlət-kooperativ işçilərinin gəlirinin artmasıyla eyni anda pensiyaların və büdcə işçilərinin məşının artması az gəlirli əhali təbəqəsinin ödəmə qabiliyyəti olan tələbatını artıracaq, və beləliklə, yerli istehsalın, xüsusilə də k/t istehsalçıların, bugün ehtiyac duyduğu dəstəyi bəxş edəcək. Bu dəyişikliklər, bizim fikrimizcə, gəlir islahatı şərtləridir. Dəyişiklikləri özəyi istehsalçıların istehsal xərclərinə, məhsul keyfiyyətinə, əmək effektivliyi və məhsuldarlığına nəzarətə cəlb edilməsi olmalıdır. Burada informasiya texnologiyalarının başçılıq edəcəyi barəsində düşüncələr təsdiq olunmur. İnkişaf etmiş ölkələrdə antiqlobalçıların, işsizlik dərəcəsinin artması qorxusu ilə, həyəcanlanmaları təsadüf deyil. Axı bu ölkələrin sahibkarları, muzzdlu əməyə xas olan, maaş artımı templərinin əmək məhsuldarlığı artımı templərini aşması problemini inkişaf edən ölkələrin ucuz iş qüvvəsini istifadə etməklə həll etməyə çalışırlar. 1990-cı ildən keçən zaman ərzində Azərbaycanda vençur investisiyaları mədəniyyətinin əsasları formalaşdı, vençur kapitalının cəlb olunması vasitəsi ilə bir neçə biznes inkişafı layihələri həyata keçirilmişdir.

2003-cü ilə qədər Azərbaycan xarici investisiyalar üçün ən cəlb edici ölkələrin ilk onluğuna daxil oldu.

2004-cü ilin sonunda dünyanın bir neçə aparıcı vençur fondları (Menlo Ventures, Insight Venture Partners və s.) Azərbaycan şirkətlərini maliyyələşdirməyə başladılar.

Hal hazırda, ölkədə innovasiya fəaliyyəti qabaqcıl texnologiyaların inkişafı dəstəyinə yönəldilmiş Milli innovasiya sistemi (MIS) çərçivələrində həyata keçirilir.

Gələcəkdə 100% dövlət iştirakı ilə, özəl kapitalla birgə informasiya texnologiyaları, telekommunikasiya, nano- və biotexnologiya sahəsi şirkətlərinin maliyyələşdirməsi ilə məşğul olan, ASC formasında, Azərbaycan vençur şirkəti (AVŞ) yaradılmışdır. Şirkət fəaliyyətinin məqsədi – innovasiya sisteminin formalaşmasına imkan yaratmaq və, öz növbəsində, Azərbaycan müəssisələrinin 200-ə yaxın “startaplarını” maliyyələşdirəcək, vençur fondlarının yaradılmasına investisiya yatırımı vasitəsilə iqtisadiyyatı müasirləşdirməkdir. AVŞ-nin vençur fondlarında maliyyə iştirakı şirkət vəsaitlərinin 49% məhdudlaşdırılacaq, qalan vəsaitlər özəl vençur yatırımcıları tərəfindən veriləcək. Beləliklə, vençur fondları idarəsini özəl investorlar həyata keçirəcək, AVŞ isə bu cür fondun məqsədli təyinatına nəzarət haqqını qoruyub saxlayacaq. Hökumət AVŞ-nin nizam kapitalına 15 mlrd rubl yatırılmasına qərar verdi (2066-cı ildə – 5 mlrd, 2007-ci ildə – 10 mlrd.)

Güman edilir ki, AVŞ-in iştirakı ilə yaradılan hər bir vençur fondunun ölçüsü 60 mln rubldan 1,5 mlrd rubla qədər məbləğlərlə məhdudlaşdırılıb, bu isə fond porfelinin kifayət qədər diversifikasiyasına zəmanət verməyə imkan yaradacaq. Eyni anda, hökumətin vençur proqramı ziyanverici kimi planlaşdırılmayıb, yatırılan vəsaitin tam ödənilməsi və kiçik gəlir gözlənilir.

15 may 2007-ci ildə Azərbaycan vençur şirkətinin pul vəsaitlərinin vəkalət idarəsinin, onların gələcəkdə vençur fondları mexanizmi vasitəsilə yerli innovasiya şirkətlərinə yatırılması məqsədi ilə, ötürülməsi üçün, hüquqi şəxslərin (idarə edən şirkətlərin) ilk müsabiqə seçiminin nəticələri elan ediləcək.

Innovasiyalardan alınan səmərə deyildi ki zaman, ilk növbədə, xərc qənaətini və ya yeni məhsul icadını özünə daxil edən, kommersial səmərələr nəzərdə tutulur. Əgər bu cür innovasiyalar müntəzəm əsaslarla həyata keçirilsə, bir birini sistematik olaraq əvəz edən açıq monopoliya – başqalarının eyni məhsul və texnologiyaları mənimsəməyə qədər, yüksək gəlir əldə etməyə yönləndirilən, yeni və ya ucuzlaşmış köhnə məhsul satışı – mənbəyi ola bilərlər.

Lakin innovasiyalar digər səmərələr də verə bilər – siyasi, ideoloji. Siyasi səmərələrlə hərbi texnologiya sahəsində innovasiyalar bağlıdır. Yenə də, bu cür innovasiyalar sisteməlik olaraq həyata keçirildiyi zaman, bu ölkəyə digər potensial rəqiblərin yanında daimi hərbi üstünlük bəxş edə bilər.

Bütün bunlarla birgə, ideoloji səmərələr də böyük əhəmiyyətə malikdir. Məsələn, ondadır ki, tədqiqatların fəal həyata keçirildiyi və müvafiq nailiyyətlərin mövcud olduğu ölkə, digər ölkələr üçün nümunə ola bilər. Bu isə, artıq, ölkə üçün onun dəyərlər və dünya görünüşü ekspansiyasının mədəni və ideoloji liderliyi üçün şərait yaradır.

Müasir Azərbaycan iqtisadi elmi yalnız hökumət strukturlarının bir sıra iqtisadçı-alimlərin fəaliyyətinə məhəl qoymadığı çətin şəraitdə həyat mübarizəsi aparmır, həmçinin, ənənəvi və yenidən formalaşmış iqtisadi məktəbləri yeni nəzəriyyələrlə, Azərbaycan inkişafının iqtisadi strategiya problemlərinə dair orijinal icadlarla zənginləşdirərək, inkişaf etməyə davam edir.

3.3. Gələcək dövüdə riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiyalı biznesin əhəmiyyəti və xüsusiyyətləri

Bazar iqtisadiyyatında aydın göstərilmiş nəticəylə elmi-texniki problemlərin və konkret məsələlərin həllinə yönəldilmiş müəssisələrin müxtəlif təşkilat formaları mövcuddur. Onlarla tanışlıq, şübhəsiz ki, böyük praktiki maraq yaradır, çünki riskli biznes - istehsal, investisiya idarəetməsinin, təşkilatın strateji idarəedilməsinin bir hissəsidir. Belə formalardan biri - riskli firmalardır . Bu kiçik, amma olduqca elastik və effektiv müəssisələrdir, hansılar ki, tətbiqi, tamamlama və kommersiya səviyyəsinə çatdırma və "təhlükəli texnologiyaların" sənayedə reallaşdırması üçün yaradılırlar - ideyalar, ixtiralar, faydalı modellər və başqa yeniliklər işlənilib hazırlanır ki, bunların da yaradılması müəyyən risklə bağlıdır. Riskli müəssisələr iqtisadiyyatın elm tutumlu sahələrində ən çox yayılmışdır, harada ki, elmi araşdırmaların və yüksək dərəcəli mütəxəssislərin hazırlaması istiqamətində ixtisaslaşmışlar.

Müqavilə əsasında və kapitalların müvəqqəti birləşməsi yolu ilə alınmış vasitələrlə, bir qayda olaraq, bir neçə hüquqi və ya fiziki şəxsin, və ya kreditlərlə və ya böyük şirkətlərin və bankların təşəbbüsü əsasında riskli firmalar yaradılır. Maliyyə vasitələri heç bir maddi təminat və zəmanət olmadan riskli biznesə qoyulur və bütün bunlar- şəxsi qorxu və kapital sahiblərinin riski əsasında yaradılır. Uğursuzluq halında investorlar əhəmiyyətli maliyyə resurslarını itirirlər.

İlk baxışda, sahibkarlara xas olmayan vasitələrin belə qoyulması onunla izah olunur ki, onlar riskli fəaliyyətin müvəffəqiyyətinə ciddi inanırlar və şəxsi tədqiqatlar və perspektivli texnologiyanın satışının reallaşdırması üçün şərait olmadan (vaxt, lazımlı profilin və ixtisaslaşdırmanın mütəxəssisləri, lazımlı təcürbələrə baza) bu hazırlamanı buraxılan məhsulun ən kiçik risk və vaxt və vasitələrin minimal xərcləriylə müasirləşdirməsi üçün istifadə etməyi nəzərə alırlar. Nəticədə riskli firmanın fəaliyyətinin müsbət nəticələri vaxtı investorlar

böyük gəlir alacaq və öz sərmayələrini dəfələrlə ödəyəcəklər. Məsələn, Amerikanın riskli firmalarının gəlirliliyinin orta səviyyəsi ildə 20 % təşkil edir ki, buda ABŞ-ın bütövlükdə iqtisadiyyatından təxminən 3 dəfə yuxarıdır. Gəlirin ölçüsü firma-novatorunun səhmlərinin təhlükəli investora aid olan hissəsinin kurs dəyərinin və onun tərəfindən layihəyə qoyulmuş vasitələrin cəminin arasında fərqlə təyin edilir. Bu hissə bağlanmış müqavilədə danışılır və 80 %-ə qədər çata bilər. Əsasən, maliyyə müəssisəsi firma-novatorun şəriki olur, və verilmiş riskli kapital - müəssisənin nizamnamə fondunda ödəmə, sonuncunun şəxsi vasitələrinin hissəsi olur.

Riskli şirkətlərin iki təşkilat forması mövcuddur: sərbəst formalar və böyük müəssisələrin daxilində olanlar. Amma, təşkilat formasından asılı olmayaraq, onlar fəaliyyətin müəyyən son nəticəsinə tuşlanmış müvəqqəti strukturdur. Bir qayda olaraq, yanaşı sahələrin yüksək ixtisaslı mütəxəssisləri firmanın işçilərinin kollektivinin əsasını təşkil edirlər.

Müasir riskli müəssisələr elastik və mobil strukturları təşkil edir və fəvqəladə yüksək və məqsədyönlü fəallıqla səciyyələnir, hansı ki, firmanın işçilərinin və riskli biznes üzrə partnyorların hazırlanan ideyanın ən sürətli müvəffəqiyyətli ticarət reallaşdırmasında, minimal xərclər əsasında təşkil olunan texnologiyalar, obyekt, ixtiralarda düz şəxsi marağıyla izah olunur. Nə böyük, nə də ki, xüsusən orta və xırda sənaye firmaları hazırlamanın ticarət reallaşdırmasına çatdırılma templərində onlarla rəqabət apara bilmirlər. Nəhəng firmalar tərəfindən tanınmayan tipik nümunələr - metallurgiya sahəsində kiçik riskli müəssisələrin yaratdığı hazırlamalar (məsələn, fasiləsiz tökmə və şüa əridilməsi) və avtomobil istehsalı (qızdırılan sükan, avtomatik ötürmə qutusu, səssiz dal körpü).

Məhz xırda riskli firmalar elektroqrafiya, vakuum lampaları, diyircəkli qələm, penisilin, reaktiv mühərrik, rəngli fotokağız, ferrit çapı və digər ixtiraların həyatına göndəriş verdi. Statistika iddia edir ki, XX əsrin 60 %-dan çox böyük yeniliklərinin "valideynləri" riskli firmalardır.

Beləliklə, riskli firmalar - yeniliklərin ciddi mənbəyidir. Onların

yaradılması üçün dörd təşkil edən mövcudluğu lazımdır.

- > ticarət ideyaları (gələcək yeniliyin mahiyyətləri);
- > bu yeniliyə ictimai ehtiyac (məhsul, texnologiyalar, obyekt, xidmət);
- > gözlənilən yenilik əsasında riskli firmanı yaratmağa hazır olan sahibkar;
- > riskli firmanın fəaliyyətinin maliyyələşdirilməsi üçün "riskli" kapital.

Riskli kapital bank və sənaye kapitalından fərqli olaraq bir sıra əhəmiyyətli fərqlərlə seçilir. İlk öncə, onun əmanətçiləri qabaqcadan "bəyənilmiş risk" şərtinə razılaşırlar, o kreditlər şəklində deyil, əsas qoyulan firmanın nizamlı sərmayəsində pay ödəməsi kimi yerləşdirilir, və nəhayət, sahibkarlıq deyil, təsisədiçi gəlirin alınması, həmçinin maliyyələşdirilən layihənin və ya müəssisənin reallaşdırılmasının gedişatında yaranan bütün yeniliklərə hüquqların əldə edilməsi məqsədiylə riskli kapital yatırılır.

Kapital sərmayəsinin mərhələli sxemi maliyyələşdirilən şirkətin nəzarət edilməsində ən əhəmiyyətli mexanizm kimi çıxış edir. Riskli kapitalist eyni zamanda bütün vasitələrə sərmayə qoymur, o yalnız hər dəfə növbəti mərhələnin nailiyyəti üçün kifayət edən məbləğ ayırır. Beləliklə, şirkət tərəfindən maliyyələşdirilən layihələrin reallaşdırdığı perspektivlərin vaxtaşırı təkrar qiymətləndirilməsi zamanı, o investisiyaların dayandırılması haqqında qərar qəbul edə bilər, bu isə effektiv layihələrə vasitələrin qoyulmasının imkanlarını çıxararaq, şirkətin idarəetməsində intizam yaradır. Maliyyələşdirmə prosesində kontrolun belə sxemi tez-tez riskli kapitalların investisiyalarının sindikatləşdirilməsi şəklində həyata keçirilir. Bu isə, birincisi, müxtəlif layihələrdə portfelin formalaşmasının hesabına riskli sərmayələrin risklərinin səviyyəsini azaltmaq, və ikincisi, riskli kapitalistlər tərəfindən maliyyələşdirilən şirkətlərin kəsişmə yoxlamalarını keçirməyə imkan yaradır.

Riskli investor şirkətin yaradılmasını maliyyələşdirir, sonra onun inkişafını dəstəkləyir, müəyyən mərhələdə gəlirin alınması məqsədi ilə maliyyə bazarında satış üçün səhmlərin buraxılışında köməklik göstərir. Səhmlərin lazımlı satış qabiliyyətinin təminatı və kiçik yüksəktexnologiyalı şirkətin yüksək qiymət

üzrə satışı üçün, o həyat dövrəsinin beş ardıcıl mərhələsini keçməlidir: investisiya layihəsinin hazırlanması; riskli kapitalın cəlb edilməsi; yeni elmi ağırlıqlı məhsulun istehsalının başlanğıcına qədər inkişafı; buraxılan məhsulun müvəffəqiyyətli reallaşdırması əsasında genişlənmə və möhkəm fəaliyyət, şirkətin satışı və yatırılmış vasitələrin investora qaydışı və gəlirin ödənilməsi.

Riskli biznesə investisiyaların həyat dövrəsi adətən 5-7 ildən artıq ötmür. Bu vaxt ərzində şirkət elə iqtisadi nəticələrə nail olmalıdır ki, onlar riskli investorlara tamamilə vasitələri qaytarmağa və gəlirlə biznesdən çıxmağa imkan yaratsın.

Riskli şirkət konkret problemin həlli üçün yaradılır və bu işin tamamlanmasından sonra ya öz fəaliyyətini dayandırır, ya da böyük firma tərəfindən hopdurulur (tez-tez təsisçilərdən birinin tərəfindən), və ya müstəqil əlverişli ticarət şəraiti və yaradılmış məhsulun açıq rəqabətə davamlılığı vaxtı bazara çıxır və ticarət hazırlamasının satışı yolu ilə öz maliyyə durumunu bərkidir, şəxsi istehsalatını yaradır və tamamlanmış yeniliklər əsasında ticarət əməliyyatlarını təşkil edir. Bu halda keçmiş riskli müəssisə məmulatların kiçik partiyalarının istehsalını təşkil edir, onları əlverişli reallaşdırır, investorların qarşısında öz öhdəliklərini yerinə yetirir və lisenziyaların satışı yolu ilə şəxsi istehsalatın açılması üçün lazımlı vasitələri əldə edir.

"Riskli" sözü ingilis "venture"-dan əmələ gəlir "təhlükəli müəssisə və ya başlama". "Riskli" termininin özü kapitalist-investorun və ondan pul almaya iddia edən sahibkarın münasibətlərində avantürizm elementinin olmasını nəzərdə tutur. Və bu əslində belədir. Riskli (təhlükəli) sərmayə, bir qayda olaraq, kiçik və orta şəxsi və ya özəlləşdirilmiş müəssisələrə bank kreditindən fərqli olaraq hər hansı bir girovun və ya rəhnin verilməsi olmadan həyata keçirilir. Bank heç vaxt özünə riskli investorun layihəsində mövcud olmayan o riski qəbul etməzdi. Beləliklə, öz investorunu tapmaq şansları olmayan layihələrin böyük qrupu əmələ gələndə, meydana risk etməyə hazır olan və bunun üçün böyük gəlirləri almaq imkanına malik olan riskli investor çıxır.

Riskli fondlar və ya şirkətlər səhmləri maliyyə bazarında azad satışda

dövriyyədə olmayan, səhmdarların - fiziki və ya hüquqi şəxslərin arasında tamamilə bölüşdürülmüş olan firmalara kapitalı yatırmağa üstünlük verir , və ya bağlı ya da açıq səhmdar cəmiyyətlərinin səhmdar kapitalına aksiya paketi ya da onun hissəsinin əvəzinə, və yaxud investisiya krediti formasında , bir qayda olaraq, qərb ölçüləri üzrə, orta müddətli, 3 - 7 ilə qədər təqdim olunur. Belə kreditlər üzrə faiz dərəcəsi ya qurulmur, ya da LIBOR¹+2-4% təşkil edir. Amma təcrübədə daha çox vasitələrinin bir hissəsi səhmdar kapitalına, digəri isə - investisiya krediti formasında təqdim olunan, riskli sərmayənin uyğunlaşdırılmış forması rast gelir.

Riskli investorlar (fiziki və ya ixtisaslaşdırılmış investisiya şirkətləri) öncədən ekspertlərin köməyi ilə həm investisiya layihəsini, həm də onu təklif edən şirkətin fəaliyyətini, onun maliyyə durumunu, kredit tarixini, idarəetmənin keyfiyyətini, intellektual mülkiyyətinin xüsusiyyətini ətraflı təhlil edirlər. Xüsusi diqqət innovasiya layihəsinin dərəcəsinin qiymətləndirilməsinə ayrılır, hansından ki, bir çox amillərdə şirkətin dəyərinin artımının potensialı asılıdır.

Bir qayda olaraq, riskli investor pulu müxtəlif fəaliyyət sahələrində bir birinə bağlı olmayan böyük miqdarda layihələrə sərmayə edir və bununla da öz töhfələrini diversifikasiya edərək, ümumi riskin azalmasına nail olur. Bu isə ona müəssisənin idarə etmə prosesində daim iştirak etmədən, özünü çoxsaylı bununla bağlı olan problemlərdən azad edərək, investisiyaları həyata keçirməyə imkan yaradır. Beləliklə, riskli investorun müxtəlif layihələrdən ibarət olan portfeli formalaşır.

Riskli investor bir qayda olaraq, şirkətlərin səhm nəzarət paketini (hər halda, ilkin investisiya vaxtı) əldə etməyə çalışmır. Və bu da - "strateji investordan" və ya "partnyordan" onun əsas fərqidir. Sonuncu da əvvəlcədən bu və ya başqa səbəblərə görə onu maraqlandıran şirkət üzərində nəzarəti qurmağı tez-tez arzu edir.

Riskli kapitalistin hədəfi başqadır, aksiya paketini və ya daha kiçik hissəni əldə edərək o, şirkətin idarəetməsinin maliyyə lingi kimi onun

pulundan istifadə edərək öz biznesinin daha sürətli artmasını təmin etməyi nəzərdə tutur. Nə investor, nə onun nümayəndəsi maliyyə riskindən başqa heç bir riski (texniki, bazar, idarə, qiymət və s.) öz üzərinə götürmür. Bütün sadalanan riskləri şirkət və onun menecerləri öz üzərinə götürür. Bu halda kontrol paketinin şirkətin menecerlərinə məxsus olmasını riskli investor üstün tutur. Kontrol paketinə malik olaraq, onlar biznesin inkişafında aktiv iştirak üçün bütün stimulları saxlayırlar. Əgər şirkət, riskli investorun şərik və partnyor qismində şirkətdə olan dövründə müvəffəqiyyətə nail olursa, yəni əgər 5-7 il ərzində onun dəyəri bir neçə dəfə ilkin investisiyalarla müqayisədə böyüyürsə, hər iki tərəfin riskləri bəraət qazandırılmış olur və hamı uyğun olan mükafatı alır. Əgər şirkət riskli kapitalistin gözləməsini doğrultmursa, o öz pulunu tamamilə itirə bilər (şirkətin özünü müflis elan etdiyi halda), və ya, ən yaxşı halda, heç bir gəlir almayıb qoyulmuş vasitələri qaytara bilər. Həm ikinci, həm də üçüncü variantlar uğursuzluq hesab edilir. Riskli kapitalistin gəliri yalnız onda yaranır ki, sərmayənin qoyulmasından 5-7 il keçəndən sonra, o özünə məxsus olan aksiya paketini ilkin sərmayəni bir neçə dəfə ötən qiymətlə satmağı bacaracaq. Buna görə riskli investorlar gəlirin dividend formasında bölünməsində maraqlı deyillər, onlar bütün alınmış gəliri biznesə yenidən kapital qoymağa üstünlük verirlər.

Satış prosesinin özü riskli biznesdə həmçinin öz adına malikdir - "çıxış".

Riskli investorun və sahibkarın arasında birgə risklərin bölünməsi, "birgə yaşamanın" uzun müddətli dövrü və ümumi işin başlanğıc mərhələsində öz hədəflərinin hər iki tərəfdən açıq rəsmən elan edilməsi – avtomatik deyil, tamamilə ehtimal edilənin cəmlənənlərdir. Amma məhz belə yanaşma bankın kredit verməsindən və ya strateji əməkdaşlıqdan riskli investisiyanın əsas fərqi təşkil edir. Potensialı olan riskli investor pulu şirkətin o layihələrinə yatırmalıdır ki, harada ultrayüksək pul qazanmağa şans var, o istənilən başqa maliyyə vasitəçisindən daha çox informasiyalı investordur. Riskli kapitalın investorları elm və texnikanın inkişaf tendensiyalarını daim izləyirlər, iqtisadi siyasətin və bazarın şəraitinin ən kiçik dəyişikliklərinə reaksiya verirlər.

Riskli firmaları maliyyələşdirən bank və ya fond modeli riskli biznesin perspektivləri və innovasiya proseslərinin sürətlənməsi üçün yaradılan maliyyə şəraitləri nöqteyi-nəzərindən aşkar üstünlüklərə malikdir. Amma riskli fondların inkişafında dövlət dəstəyinin müsbət rolunu birmənalı qeyd etmək lazımdır.

Səhmdar kapitalının xırda və orta şəxsi şirkətlərə cəlb edilməsi keçmiş yenidənqurma Azərbaycanda bir hadisə və proses kimi son ana qədər qədər məlum deyildi. Bizdə azad boş kapital bazarı indiyə qədər hələ yaranmayıb. Əvvəlcə böyük ümidlər xarici investisiyalara qoyulurdu, amma hardasa 90-cı illərin əvvəllərində zəngin sadələvh-əcnəbinin obrazı rusiyalıların şüurunda tutqunlaşdı, və onun əvəzinə başqası - tamahkar millətlərarası "investor" gəldi, eyni zamanda Azərbaycanın milli sərvətini çox ucuz alan dövlət məmurları - alüminium və polad tökmə zavodlarını, neft yataqları və telefon şirkətlərini, meşə sənayesi müəssisələrini, süd zavodlarını, kosmetik fabriklər və mətbəələri. Milli kapitalın axını ilə müşayiət olunan xarici kapitalın Azərbaycan bazarına ölkənin hüdudlarından kənar aktiv keçməsi bir çox iqtisadi, sosial və psixoloji xüsusiyyətlərin problemlərini doğurur. Eyni zamanda, dünya iqtisadi sahəsinə Azərbaycan iqtisadiyyatının inteqrasiyası - dönməz prosesdir.

Kiçik və orta sahibkarlıq barəsində dövlət siyasəti həmçinin mükəmməllikdən hələlik uzaqdır. Dövlət və cəmiyyətin qarşı durması daha çox öz işinə başlamağa qərar verən, bir çox hallarda boş yerdə, sıfırdan başlayanlara özünü kəskin biruzə verir. Müdafiəsizliyin hissi bəzilərinə inamsızlıq və laqeydlilik, başqalarında isə , əksinə, xarakter və döyüş keyfiyyətləri tərbiyə edir - istənilən başlamanın müvəffəqiyyət rəhni.

Informasiya keçirməmə qabiliyyəti və bir çox sahibkarların şüurunda qalan, ölkənin dünyadan çoxilli təcrid edilməsi qalıqlarıyla uyğunluqda olan Rusiyanın işgüzar infrastrukturun inkişafdan geridə qalması, Azərbaycanda bu gün yeni maliyyə sənayesinin - riskli kapitalın işləməsini görməyə mane olur. Hal-hazırda Azərbaycanda cüzidə olsa müəyyən məbləğində maliyyə

vasitələrini idarə edən bir necə riskli fond işləyir, onlardan təxminən 25 %-na artıq sərmayə qoyulub, qalanlarına yaxın gələcəkdə sərmayə qoyulmuş olmalıdır. Riskli sənaye ölkələrində riskli kapitalının 50 %-ı milli mənşəlidir. Həm də, riskli investisiya yaxın vaxtlarda inkişaf etməyə başlayan yerlərdə milli kapital üstün olur, məsələn, Böyük Britaniyada - 55 %, Finlandiyada - 87 % təşkil edərək. Azərbaycan riskli sənayesində milli kapitalın həcmi minimaldır (1 %-in ətrafında), və bu onun inkişafını tormozlaşdırır.

Əgər, kimin Avropa və Azərbaycan riskli fondlarına sərmayə qoyduğunu təhlil etsək, onda bunun tamamilə müxtəlif investorlar olduğunu görəcəyik. Azərbaycanda reallıqda iki əsas investor mövcuddur - AYİB və ABŞ hökuməti. Azərbaycanda riskli maliyyələşdirmənin klassik nümunəsi mobil əlaqə şirkətləridir. "Azərsell" Baksell" "Nar" şirkətləri üçün riskli kapitalın əsas mənbəyi oldu. Bir neçə il sonra əgər, Nyu-York fond birjasında qiymətləndirilməyə başlayansa, bu şirkətlərə ona aid olan paketi əlverişli reallaşdırıla bilər.

Avropa Birliyi ölkələrində riskli fondlara investisiyaların 50 %-dan çoxu bank və təqaüd fondlarından gəlir; sonra sığorta şirkətləri, böyük şirkətlər, özəl simalar və dövlət orqanları gəlir. Azərbaycanda isə təqaüd fondlarına yalnız mülkə sərmayə qoymağa hüquqi icazə verilir, bank depozitlərinə, kvota təyin edilən müəssisələrin səhmlərinə, dövlətin qiymətli kağızlarına. Riskli fondlar bu siyahıya daxil olmur. Bir çox maliyyə bazarlarının yox olması və ya ixtisarıyla əlaqədar, sığorta şirkətləri və bankalar son zamanlar azad pul vasitələrinin təziqini hiss edirlər, amma düz investisiyalara riskli fondlar vasitəsilə böyük ehtiyatla yanaşırlar, çünki Azərbaycanda riskli investisiya hələ geniş şöhrət və praktik yayılma almayıb, və onun reallaşdırmasının mexanizmləri hüquqi hazırlanmayıblar. 1999-cu ilin iyununda Dövlət duması tərəfindən federativ qanunun "İnvestisiya fəaliyyəti haqqında" layihəsi birinci oxumada baxılmışdır, hansında ki, ilk dəfə riskli innovasiya fondu anlayışı daxil edilir. Beləliklə, riskli investisiyanın dövlət dəstəyinin ölçüləri qanunverici bazanın təkmilləşdirilməsinə yönəldilmiş olmalıdır, hansı ki, Azərbaycan

investorlarının geniş mühitinə birbaşa investisiyaları həyata keçirməyə icazə verərdi və onların reallaşdırmasının mexanizmini müəyyən edərdi. Ölçülərin başqa qrupu (həmçinin vergi güzəştləri yolu ilə) düz investisiyaları o sahələrə stimullaşdırmalıdır ki, hansıların inkişafında Azərbaycan hökuməti maraqlıdır.

Azərbaycanda riskli investisiyanın sisteminin yaradılması innovasiya fəaliyyətinin aktivləşməsinə, kiçik və orta biznesin dəstəyinə, həmçinin böyük və kiçik müəssisələrin kooperativ əlaqələrinin bərkidilməsinə kömək edəcək. 2000-ci ilin mart ayında Elmin inkişaf fondunun dəstəyi ilə Bakıda riskli innovasiya fondunun (RİF) yaradılması bu yolda əhəmiyyətli addım oldu. O regional riskli fondların şəbəkəsinin formalaşması vaxtı maliyyə resurslarını təqdim edir. RİF-in iştirakıyla keçirilən müsabiqələrdə yaradılan federal, sahə və regional riskli investisiya institutlarının kapitalında nizam hazırlanmışdır.

Beləliklə demək olar ki, ki, Azərbaycanda riskli kapitalın sənayesi erkən mərhələdədir, amma, bununla belə, son 6 il ərzində o böyük irəliləmə etdi.

Nəticə və təkliflər

Magistr işinin riskli kapital və onun innovasiya fəaliyyətini maliyyələşdirməsində rolunun artırılması yollarının təhlili aparılmış, müasir iqtisadiyyatda baş verən keyfiyyət irəliləyişlərinin əsasında istehsalın inkişaf strategiyası və taktikasının innovasiya istiqamətinin önəmi əsaslanmışdır. Sənayecə inkişaf etmiş ölkələrdə riskli kapitala əsaslanan innovasiya fəallığı sosial-iqtisadi proses xarakteri almışdır.

Beləliklə, bu işdə biz riskli maliyyələşdirmənin, onun əsas məqsəd və məsələlərinin, Azərbaycanın müasir şəraitlərində onun inkişaf dinamikasını təhlil edərək riskli maliyyə əsasında innovasiya proseslərinin nə olmasını müəyyən edən bir çox təyinlər verilmiş, amma istənilən halda onlar onun funksional məsələsinə doğru yaxınlaşdığı subut olunmuş və nizamlı sərmayə və ya müəyyən layihələr paketinin müəyyən məbləğdə maliyyə məbləği təqdim edərək, konkret innovativ biznesə böyüməsinə səbəb olması və bütün aparılan bu təhlilin riskli maliyyə vəsaitləri əsasında innovasiyanın rolunun artırılması və inkişaf dinamikası barəsində yetəri qədər optimistik nəticə çıxarılmışdır.

Riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiya biznesinin inkişafı üçün, yenidən yaradılan innovasiya şirkətlərinin dəstəyi üçün, riskli sazişin aksentini investisiyanın gec mərhələsindən erkən mərhələsinə keçirtmək kimi məsələləri həll etmək lazımdır. Azərbaycanın və xaricin ölkələrin təcrübəsinin göstərdiyi kimi, yenidən yaradılmış kiçik innovasiya şirkətlərinin 90 %-i maliyyələşdirmənin çatışmamazlığı səbəbindən öz fəaliyyətinin birinci ilində artıq fəaliyyətini dayandırmalı olurlar. Əgər Azərbaycan öndə gedən dövlətlərdən biri olmağa cəhd edərsə, onda Azərbaycan iqtisadiyyatında mövcud olan formalaşmanın dəyişiklik strukturunun öhtəsindən gəlmək və ölkənin ümumi daxili məhsulunu sənayedəki innovasiya fəaliyyətinin aktivləşməsi yolu ilə artırmaq ehtiyacını ödəmək çox vacibdir. Riskli sənaye iqtisadiyyatın innovasiya sektorunun inkişafının tezləşdirməsini stimullaşdıran təhsirli element olmaq üçün bütün əsaslara malikdir. Hökumət və dövlət

strukturuları, Azərbaycan Respublikasının prezidentinin elan etdiyi elmi-texniki siyasəti inkişafı və tətbiqi üçün bütün cəhdləri göstərməlidirlər.

Yaxşı yaradılmış biznes mühitü və həyata keçirilən investisiyaların gəlirliyinin yüksək göstəricilərini göstərən idarəedici şirkətlərin fəaliyyəti əsasən onu nümayiş etdirir ki, bazarda riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiyaları maliyyələşdirmək mümkündür və vacibdir. Aparılan təhlillər sübut edir ki, artıq təcrübəli ixtisaslaşmış, riskli kapital bazarında uğurla işləməyi bacaran mütəxəssislər komandasının olması vacib faktorlardandır və bunu hökmən nəzərə almaq vacibdir.

Bundan əlavə, Azərbaycan Respublikası qanunvericiliyinin sonrakı təkmilləşdirilməsi, riskli kapitallar əsasında innovasiya fəaliyyəti göstərəcək investorlar üçün Azərbaycan bazarı haqqında daha dəqiq təsəvvür yaratmağa kömək edəcək elektron informasiya vəsaitlərinin yaradılması.

Əgər uğur nümunələri varsa – aydın olan miqyaslarda bu nümunələri təqdim etmək və Azərbaycana innovasiya yönümlü investisiya qoymaq istəyənlərin bu barədə qərar qəbu etmələrinə təkan vermək və layihələrə investisiya yatırılması imkanverən bütün faktorları əsaslandırmaq və sübut etmək lazımdır.

Innovasiya yönümlü şirkətlərin – əsas fəaliyyət növü kimi innovasiya hazırlanması, tətbiq edilməsi və onların tətbiq edilməsi məqsədi ilə təsis edilən ixtisaslaşdırılmış şirkətlərin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi çox vacib məsələlərdəndir.

Riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiya layihələrinin qiymətləndirilməsi üçün bazarda müəyyən meyarlar seçilməlidir və bunlar hansılar ola bilər:

1. Şirkətin hədəfləri, strategiyası və siyasəti.
2. Marketing
3. Elmi-tədqiqat və layihə işləri
4. Maliyyə vəsaitləri
5. İstehsal

Yaddan çıxarmaq lazım deyil ki, hal-hazırda bazarda çoxlu sayda innovasiya şirkətlərinin qiymətləndirmə metodları da mövcuddur.

1. Bu gün bazarda ən çox istifadə edilən metod – şirkətin ümumi profili olan, digər, şirkətlərin səhmlərinin dəyərinə görə qiymətləndirilməsidir.

2. Növbəti geniş istifadə edilən qiymətləndirmə metodu – gələcək pul gəlirləri cari dəyərinin hesablanmasıdır.

3. Üçüncü metod – bərpa dəyərinə görə qiymətləndirmə təklif olunur.

4. Balans dəyəri metodu – şirkətin maddi aktivlərinin sırf dəyərinə görə onun qiymətləndirilməsidir.

5. Növbəti metod – gəlirlərin qiymətləndirilməsi metodudur.

6. Gəlirin inkişafı – şirkətin dəyərinin, üç amili nəzərə alınmaqla gəlir, dividend üzrə ödəniş ölçüləri və balans dəyəri, nəzərə alınaraq, müəyyən edildiyi, amil metodudur.

7. Nəhayət, təsviri dəyərinə görə qiymətləndirmə metodu, şirkət dəyərinin ən aşağı qiymətini müəyyən edən metoddur.

Azərbaycan iqtisadiyyatında baş verən dəyişikliklər şirkətlərin riskli maliyyə əsasında innovasiya yönümlü inkişaf yoluna durması zərurətinin yaradılması.

Hələlik isə, Azərbaycanda riskli maliyyə vəsaitləri hesabına innovasiyaların inkişafına maneəçilik törədən əsas problemlər bunlardır:

1. Azərbaycanın vençur sənayesində yerli kapitalın son dərəcə az olması;
2. Kiçik və orta biznes sahələrində sahibkarlığın aşağı nüfuzu;
3. Azərbaycanın elmi-texniki sahəsində, birbaşa (vençur) yatırımlar üçün cəlb edici obyekt olma qabiliyyətinə malik olan, yeni və artıq fəaliyyət göstərən, kiçik və orta tezböyüyən texniki innovasiya şirkətlərinin peyda olmasını təmin edən infrastrukturların inkişafdan qalması;
4. Vençur yatırımçıların münasib risk şəraiti ilə təmin edən, yüksək texnoloji sektorun şirkətlərinə birbaşa yatırımların cəlb olunması üçün iqtisadi stimulun olmaması.

Müasir Azərbaycan iqtisadi elmi yalnız hökumət strukturlarının bir sıra iqtisadçı-alimlərin fəaliyyətinə məhəl qoymadığı, müharibə şəraiti və bazarda mübarizə aparması, həmçinin, ənənəvi və yenidən formalaşmış iqtisadi məktəblərin yeni nəzəriyyələri, Azərbaycanın inkişafının iqtisadi strategiya problemlərinə dair orijinal kəşflərlə zənginləşdirərək, inkişaf etməyə davam etdirilməsi.

İstifadə olunmuş ədəbiyyat

1. Vlasov. A. Riskli kapital və kiçik sahibkarlıq./Cəmiyyət və iqtisadiyyat – 1999. – №12. – C. 93-99.
2. Vlasov A., Nikkonen A. Rusiyada riskli biznes: keçmiş və gələcək arasında./Qiymətli kağızlar bazarı. – 2000. - №22. – C.28-29.
3. Sergienko Ya., Frenkel. A. Riskli investisiyalar və innovasiya aktivliyi./İqtisadiyyat sualları. – 2006. - №5. – C.115 – 121.
4. Matsnev O. Riskli sahibkarlıq: dünya təcrübəsi və yerli praktika./İqtisadiyyat sualları. – 2006. - №5. – C.122 – 131.
5. Maslennikova İ.S., Ledyayeva N.Ya., Fyodorova O.M. Riskli biznes. – Krasnoyarsk: SibDTU, 2004. – 144c.
6. Ensiklopediya lüğəti. Müasir bazar iqtisadiyyatı. Dövlətin iqtisadi prosesləri idarə etməsi. – M.: RDXA, 2004. – 744c.
7. Romançin V.İ. Antiböhran idarəetməsi strategiyasında vençur kapitalı [Mətn]: Monoqrafiya/V.İ. Romançin, İ.V. Skoblyakova, V.T. Smirnov. – Oryol: Oryol DTU, 2002. – 230 s.
8. İqtisadiyyat. Mühazirə kursu [Mətn]/ V.T. Smirnov [və d.]. – Oryol: Oryol DTU, 2001
9. Qenaliyeva A.A. Vençur biznesi kiçik və iri biznes qarşılıqlı əlaqəsinin növü kimi// Beynəlxalq elmi-praktiki MAYİ (DTU), MKTA, LMAU alimləri konfransı (5-6 yanvar 2004-cü il). – M.; Luqnsk; Smolensk. – 2004. – T.Z. İqtisadiyyat. – S. 38 – 40.
10. İvanova İ.A. Rusiyada vençur biznesi inkişafı perspektivləri // Rusiyada islahatlar və idarəetmə problemləri – 2005: 20-ci ümumrusiya gənc alim və tələbələrin elmi konfrans materialları. – M., 2005. – 1 buraxılış. – S. 28 – 30.
11. Litvak Y.P. Rusiya innovasiya siyasətinin dövlət idarəsi problemləri // İqtisadiyyat. Dövlət. İnsan: IV Çayanov oxumaları materialları (Moskva, 25 mart 2004-cü il). – M., 2004. – S. 197 – 200.

12. Mejov S. Şirkət istehsal-innovasiya proqramı konsepsiyası [Mətn] /S. Mejov // İdarəetmə nəzəriyyəsi və təcrübəsi problemləri. – 2010.-№2.-S. 85-94.
13. Novruzova Z.A., Şaybakova L.F. ABŞ-da vençur biznesi təcrübəsi // Elmi-texniki siyasətin regional aspektləri: fundamental tədqiqatlardan innovasiyaların həyata keçirilmələrinə qədər: üçüncü innovasiya konfransı materialları – Yekaterinburq, 2004. –S. 81-82.
14. Patrik E. Texnoparklar innovasiya fəaliyyətinin dəstək aləti kimi / E. Patrik, V. Yaşın // İdarəetmə nəzəriyyəsi və təcrübəsi problemləri.-2009. №3.-S. 59-62.
15. Skoroboqatov A. Rusiyanın “xüsusi yolu” və innovasiya fəallığının stimullaşdırılması [iqt. nəzəriyyə] / A. Skoroboqatov // İqtisadiyyat məsələləri.-2009-№2.-S.119-131
16. Tikşayeva L.N. Kiçik müəssisələrin innovasiyalığı // Doktorant, aspirant və namizədlərin elmi məqalələr yığımı. – Çeboksarı, 2004. – S. 179-182.
17. Folomyov A. Təkrar istehsalın innovasiya növünün əsaslandırılması [Mətn] / A. Folomyov // İqtisadçı.-2011.- №8.-S. 40-45.
18. Xmelyova Q. Açıq innovasiya modeli əsasında müəssisə innovasiya prosesinin idarəedilməsi / Q. Xmelyova // İdarəetmə nəzəriyyəsi və təcrübəsi problemləri.-2012. №3.-S. 50-58.
19. Xolodkov V. İnnovasiya inkişafının daxili mənbələri haqqında [Mətn] / V. Xolodkov // İqtisadçı.-2005.-№11.-S. 56-62
20. Vasilyeva T.N. Vençur sahibkarlığı: dərslik. – M.: RDİMİ, 2014. – 112 s. – Biblioqr.: s. 63.
21. Azərbaycan rəqəmlərlə. 2012: Qısa məq. yığ./Bakı, 2012.
22. Azərbaycan rəqəmlərlə. 2014: Qısa məq. yığ./Bakı. 2014.

