

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

MAGİSTRATURA MƏRKƏZİ

Əlyazması hüququnda

HƏSƏNOV ELVİN MEHMAN OĞLU

**«VENÇUR FONDLARIN FƏALİYYƏTİNİN XARİCİ TƏCRÜBƏSİ VƏ
ONLARDAN AZƏRBYCANDA İSTİFADƏ İMKANLARI»**

MÖVZUSUNDA

MAGİSTR DİSSERTASIYASI

İstiqamətin şifri və adı 060404

İqtisadiyyat

İxtisaslaşma

«İqtisadiyyatın tənzimlənməsi»

Elmi rəhbər

Magistr proqramının rəhbəri

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)
i.e.n., b/m. Hüseynov A.M.

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)
i.e.n., dos. Mahmudova İ.M.

Kafedra müdiri

(A.S.A., elmi dərəcə və elmi ad)

i.e.d., prof. Əhmədov M.A.

BAKİ - 2016

MÜNDƏRİCAT

GİRİŞ.....	3
 I FƏSİL. VENÇUR MALİYYƏLƏŞDİRMƏNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI.....	7
1.1. İqtisadiyyatın innovasiya inkişafı: nəzəri aspektlər.....	7
1.2. Vençur fondların innovasiya inkişafında rolu.....	18
1.3. Vençur fondların fəaliyyətinin tənzimlənməsi.....	30
 II FƏSİL. VENÇUR FONDLARIN FƏALİYYƏTİNİN XARİCİ TƏCRÜBƏSİ.....	40
2.1. Vençur fondların fəaliyyətinin ABŞ təcrübəsi.....	40
2.2. Vençur fondların fəaliyyətinin Avropa təcrübəsi.....	50
2.3. Vençur fondların fəaliyyətinin Şərqi Asiya təcrübəsi.....	59
 III FƏSİL. VENÇUR MALİYYƏLƏŞDİRMƏNİN AZƏRBAYCANDA TƏTBİQİ İMKANLARI.....	66
3.1. Azərbaycanda innovasiya fondlarının fəaliyyəti.....	66
3.2. Azərbaycanda vençur fondların fəaliyyətinin yüksəldilməsi perspektivləri.....	74
 NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR.....	84
İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI.....	86
PE3IOME.....	89
SUMMARY.....	90

GİRİŞ

Mövzunun aktuallığı. XX əsrin sonlarında dünyada iqtisadi inkişafın xarakteri və şərtlərini dəyişdirən informasiya-texnologiya inqilabı baş vermişdir. Bunun nəticəsində sənayedə texnika və texnologiyanın tətbiqi ictimai tərəqqinin aparıcı qüvvəsinə çevrilmişdir.

İqtisadi inkişaf strategiyası məhdud təsərrüfat resurslarının, ilk növbədə, investisiya ehtiyatlarının iqtisadiyyatın, o cümlədən milli sənayenin rəqabət qabiliyyətinin yüksəldilməsinə yönəldilməsini təmin etməlidir. Çünki ölkəmizdə bir çox sənaye sahələrində tətbiq edilən texnologiyanın və müvafiq olaraq məhsuldarlıq və rəqabət qabiliyyətinin səviyyəsi hələ də aşağı səviyyədədir. Sənayenin inkişafında yeni mərhələ bütün istehsal aparatının modernləşməsinə və onun yenilənməsi üçün investisiyaların artırılmasına əsaslanmalıdır.

İnvestisiyanın yönəldilməsi istiqamətlərindən biri kimi innovasiya yönümlü investisiyalar müasir dövrdə xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Biliyə əsaslanan cəmiyyətin əsas potensialı insan kapitalıdır. İnsanların yeni bilik yaratmaq və ondan səmərəli istifadə etmək qabiliyyəti xüsusi əhəmiyyətə malikdir. Bu səbəbdən də investisiyalar əsasən insan resurslarının inkişafına yönəldilir. İstehsalda səmərəlilik əldə edilməsi məqsədilə son zamanlar insan amili mərkəzə çəkilərək digər resurslar onunla əlaqələndirilir və bu ikili qarşılaşdırmalar nəticəsində yeni kombinasiyalar meydana çıxır ki, nəticədə məhsuldar qüvvələrin yenilənmiş gücü ortaya çıxır. Bu baxımdan da mövzumuzda toxunulması qarşıya qoyduğumuz problemin mərkəzində insan və kapital faktoru qarşılaşdırılır ki, bunun da nəticəsində bənzəri olmayan yeni məhsul, spontan inkişaf və daha çox gəlir gətirən vençur maliyyələşdirmə modeli ortaya çıxır.

Azərbaycanda elmi-texniki və innovasiya sferalarının gələcək inkişafı üçün vençur maliyyələşdirmə sisteminin formalaşması aktual məsələlərdən biridir. Müasir mərhələdə kifayət miqdarda cəlbedici şirkətlərin və ya innovasiya təşəbbüskarlarının olmaması ölkəmizdə vençur fondların fəaliyyəti ləngidən əsas amillərdən biri hesab olunur. Ancaq son zamanlar vençur maliyyələşdirmə

sahəsində xeyli təcrübəsi olan beynəlxalq və xarici maliyyə institutları ilə sıx əməkdaşlığın təmin edilməsi vasitəsilə bu sferada müəyyən nəticələr əldə olunmasına gətirib çıxarmışdır.

Müasir zamanda dünyada iqtisadi inkişaf “biliklərə əsaslanan iqtisadiyyat” mərhələsinə keçib. Bu inkişaf qaçılmazdır. Ona görə də yalnız fərdi bilikləri maliyyələşdirməklə yanaşı, biliyin səmərəli istehsal keçməsi xüsusi əhəmiyyətə malikdir. İnnovasiya prosesi elmi biliyin və ya ideyanın hər hansı məhsula, texnologiyaya, xidmətə və onlardan səmərə almaq məqsədi ilə praktiki istifadəsi mərhələlərini əhatə edir. Bu prosesi əsas təşkil edənlərdən biri də innovasiyanın maliyyələşməsidir. Yeni texnologiyaların, sənayenin yeni sahələrinin, yeni iqtisadiyyatın maliyyələşməsinin əsasını vençur kapitalı təşkil edir. Digər tərəfdən vençur maliyyələşdirmə ölkənin texnoloji cəhətdən inkişafına zəmin yaradan faktorlardan biri hesab olunur. Bütün bu amilləri nəzərə alaraq təhlil edilən mövzu qeyd olunan cəhətlər baxımından müasir dövrdə çox aktualdır.

Problemin öyrənilmə səviyyəsi. İqtisadi ədəbiyyatlarda vençur maliyyələşdirmənin araşdırılması, onun investisiya və innovasiya prosesinə müsbət təsiri istiqamətində bir çox elmi əsərlər və fundamental işlər yazılmışdır. Vençur kapital iqtisadiyyatda təzə anlayış olmasına baxmayaraq, bu mövzu ətrafında P.Drucker, K.Pavitt, T.Lorenz, R.Clark, T.Walker, S.Blank, K.Sood, P.Folta, A.Qalitski, Y.V.Velikiy, A.Anciskin, A.Sokolov, V.Medinski və başqaları elmi araşdırmalar aparmışlar.

Azərbaycanda vençur fondların fəaliyyəti hələ yeni-yeni inkişaf etməyə başladığı üçün bu istiqamətdə iqtisadçı alimlərimizin tədqiqatları kifayət qədər deyildir. Bununla belə, prof. Ə.C.Muradov, M.Ə.Əhmədov, T.Quliyev, Z.Ə.Səmədzadə, M.Ataşiyev, Z.M.Nəcəfov, Q.Süleymanov, A.Musayev, Q.Ə.Səfərov və s. alimlərimiz vençur maliyyələşdirmə sahəsində öz tədqiqatları ilə seçilirlər.

Dissertasiya işinin məqsədi və vəzifələri. Dissertasiya işinin məqsədi xarici ölkələrin təcrübəsi əsasında və Azərbaycanın müasir biznes sistemində vençur fondların fəaliyyətinin spesifik cəhətləri, innovasiya və investisiya prosesinin

inkişafı və yerli bazarın xüsusiyyətləri nəzərə alınmaqla sahibkarlıqda vençur maliyyələşdirilməsinin tətbiqi üzrə nəzəri və metodiki cəhətdən əsaslandırılmış təklif və tövsiyələrin işlənib hazırlanmasından ibarətdir.

Tədqiqatın gedişində qarşıya qoyulan məqsədə uyğun olaraq aşağıdakı vəzifələrin yerinə yetirilməsi nəzərdə tutulmuşdur:

- innovasiya anlayışı və onun inkişafının nəzəri əsaslarını araşdırmaq;
- vençur maliyyələşdirməni, onun həyata keçirilmə mərhələlərini və formalarını ətraflı araşdırmaq;
- vençur fondların ölkənin iqtisadi inkişafında və investisiya imkanlarının genişləndirilməsindəki rolunu aydınlaşdırmaq;
- xarici ölkələrin vençur maliyyələşdirmə sahəsindəki üstün təcrübələrini dərinlən öyrənmək və bunun ölkə iqtisadiyyatına tətbiqi imkanları;
- Azərbaycan Respublikasında vençur fondların fəaliyyətinin müasir vəziyyətini dəyərləndirmək;
- Azərbaycan Respublikasında investisiya fəaliyyətinə və vençur biznesə dövlət dəstəyinin araşdırılması;
- ölkəmizdə vençur investisiyanın innovativ inkişafdakı rolunu açıqlamaq və bunun üçün zəruri olan makro iqtisadi tədbirlər dəstini müəyyənləşdirmək.

Tədqiqatın obyektı vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin xarici təcrübələridir. **Tədqiqatın predmeti** vençur fondların fəaliyyətinin xarici təcrübələrinin Azərbaycanda tətbiqi imkanlarıdır.

Tədqiqatın nəzəri-metodoloji əsaslarını müxtəlif məktəblərə məxsus xarici müəlliflərin fundamental işləri, MDB və digər postsosialist ölkələrin iqtisadçı alimlərinin tədqiqatları, Azərbaycan Respublikası Prezidentinin fərman və sərəncamları, respublika hökumətinin qərar və sərəncamları, Milli Məclisin qanunvericilik aktları, aparıcı Azərbaycan alimlərinin innovasiya, investisiya və vençur bizneslə əlaqədar elmi əsərləri təşkil edir.

Dissertasiya işinin informasiya bazasını Azərbaycan Respublikası Dövlət Statistika Komitəsinin, İqtisadi İnkişaf Nazirliyinin məlumatları, AMEA-nın Elmi

İnnovasiyalar Mərkəzinin və digər elmi tədqiqat institutlarının hesabatları, respublika və beynəlxalq miqyaslı elmi-praktiki konfransların materialları, İnternetdə olan vençur fondların fəaliyyəti üzrə informasiyalar təşkil edir.

Tədqiqat prosesində sistemli təhlil, məntiqi ümumiləşdirmə və qruplaşdırma, müqayisə, dinamika, statistik təhlil üsullarından istifadə edilmişdir.

İşin elmi yeniliklərinə aşağıdakıları göstərə bilərik:

- vençur fondların fəaliyyətinin innovasiya yönümlü iqtisadi inkişafda ən əsas və effektiv mexanizmlərdən biri olduğu aşkarlanmışdır;
- vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin xarici təcrübələrindən məqsədyönlü və yaradıcı istifadənin hər bir milli iqtisadiyyat yararlı olması əsaslandırılmışdır;
- vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin xarici təcrübələrinin təhlili əsasında müəyyən edilmişdir ki, klasterləşmə siyasəti daxilində vençur maliyyələşmə mexanizmindən istifadə daha effektivdir;
- Azərbaycan Respublikasında innovasiya meyilli iqtisadi inkişafın reallaşmasında vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin genişlənməsinə zərurətin olması əsaslandırılmışdır;
- Azərbaycanda vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin effektivliyinin yüksəldilməsi üçün müasir mərhələdə klasterlərin yaradılması və klasterlərdə ucuz kredit, güzəştli vergi, sürətli amortizasiya rıçaqlarından daha əhatəli istifadə konseptual istiqamətlər kimi təklif edilmişdir;

Dissertasiya tədqiqatının nəzəri və praktiki əhəmiyyəti. Tədqiqat işində əldə edilmiş məntiqi ümumiləşdirmələr və nəzəri cəhətdən əsaslandırılmış elmi nəticələr və təhlillər nəticəsində irəli sürülən təklif və tövsiyələr Azərbaycanda vençur fondların fəaliyyətinin sistemli şəkildə genişlənməsində, innovativ, riskli investisiyaların çoxalmasına şərait yaradan müasir bazar infrastrukturunun yaradılmasında istifadə edilə bilər.

İşin strukturu və həcmi. Dissertasiya işi giriş, 3 fəsil, 8 paragraf, nəticə və təkliflər, istifadə olunmuş ədəbiyyat siyahısından ibarətdir. İşin həcm səhifədir.

I FƏSİL. VENÇUR MALİYYƏLƏŞDİRMƏNİN TƏNZİMLƏNMƏSİNİN NƏZƏRİ ƏSASLARI.

1.2. İqtisadiyyatın innovasiya inkişafı: nəzəri aspektlər.

Son illərdə elm və texnologiyanın sürətlə inkişafı, qloballaşma nəticəsində dünya ölkələrindən və şirkətlərdən ibarət vahid dünya təsərrüfatı meydana gəlmişdir. Bu vəziyyət, bir tərəfdən təsərrüfat vahidləri üçün yeni fürsətlər yaratsa da, digər tərəfdən onlar üçün istər milli, istərsə də beynəlxalq bazarlarda rəqabət şərtlərini çətinləşdirir. Bu yeni rəqabət mühitinin əsas özəlliyi isə odur ki, təsərrüfat vahidləri həm bir-birini tamamlayır, həm də bir-birilə kəskin rəqabət şəraitindədirlər.

Müasir dövrdə rəqabət qabiliyyətliliyin artırılması əmək və kapital ehtiyatlarından əlavə, həm də sahibkarın innovasiya fəaliyyətindən asılıdır. Sahibkarların bu çətin rəqabət şəraitində əsas məqsədləri iqtisadi fəaliyyətin davam etdirilməsi üçün minimum maliyyə ehtiyatlarını təmin edəcək yeni texnologiyalarla sürətli və fərqli istehsalat nail olmaq və istehsal etdikləri məhsulları bazarda reallaşdırma bilməkdən ibarətdir. Bu şərtlər altında sahibkarların rəqabətə davam gətirə bilməsi üçün innovasiya fəaliyyəti əhəmiyyətli rol oynayır.

“İnnovasiya” anlayışı latın mənşəli “innovatus” sözündən yaranmış, mənası “yeni üsullardan istifadə olunması” deməkdir. İnnovasiya kəliməsi, ilk dəfə bir əsr əvvəl Avstriya iqtisadçısı Josef Şumpeter tərəfindən iqtisadi inkişafın təməl faktoru kimi ifadə olunmuşdur. Şumpeter sahibkarların strateji üstünlük əldə etmək üçün innovasiyaya yönəlməli olduğunu, innovasiyanın kapitalizm iqtisadiyyatında struktur dəyişikliyinə və səmərəliliyin artırılmasında vacib rol oynadığını bildirirdi. Özünün 1912-ci ildə çap olunan “İqtisadi inkişaf nəzəriyyəsi” əsərində innovasiyanın 5 formasını qeyd etmişdir:

- Yeni məhsulun istehsalı;
- Yeni istehsal üsulunun tapılması;
- Yeni satış bazarlarına çıxış və ya yeni marketinq strategiyası;

- Yeni xammal və ya yarımfabrikatlardan istifadə;
- Yeni təşkilati-strukturun yaradılması.

Digər tərəfdən Şumpeter ixtira ilə innovasiyanı bir-birindən fərqləndirirdi. O bildirirdi ki, istehsal fəaliyyətində istifadə olunmayan ixtira innovasiya deyildir. (33, səh. 221)

Şumpeterdən sonra innovasiyadan bəhs edən bir digər alim onun həmyerlisi P. Druker olmuşdur. O yazırdı ki, innovasiya — sahibkarları fərqli bir iş və ya xidmət üçün dəyişikliklərə məcbur edən iqtisadi alətdir. Druker də Şumpeter kimi yeniliklə innovasiyanın fərqli anlayışlar olduğunu bildirirdi. Yeniliyin dəyər qazandırması üçün bazara çıxması lazımdır və yenilik ancaq o zaman innovasiya adlandırıla bilər ki, o dəyər yarada bilsin. Bundan başqa, P. Druker deyirdi ki, əgər sahibkarlar davamlı olaraq innovasiya fəaliyyəti ilə məşğul olmazlarsa, istehlakçıların tez-tez dəyişən istəkləri və sürətlə inkişaf edən texnologiya qarşısında uzun müddət davam gətirə bilməzlər. Dolayısı ilə, innovasiya sahibkarlığın var olmasının əsas şərtlərindən biridir. (34, səh.172)

“İnnovasiya” termini keçmişdən bugünə müxtəlif alimlər tərəfindən mütləq cür ifadə edilir:

➤ S. Beker və T.Visler öz kitablarında qeyd edirdi ki, innovasiya — bir fikrin, oxşar hədəfləri olan iqtisadi subyektlərdən biri tərəfindən ilk dəfə həyata keçirilməsidir. (31, səh. 95)

➤ L.İ.Abalkinə görə, innovasiya fəaliyyəti, bir tərəfdən kəşfin və ya ixtiranın texnologiyanın inkişaf səviyyəsinə daim təsir göstərməsində, digər tərəfdən isə elmi tədqiqatlarda yeni cihaz və avadanlıqların tətbiqində təzahür edən elm və texnikanın qarşılıqlı, ardıcıl inkişafını nəzərdə tutur. (18, səh. 122)

➤ A.V.Sokolovun isə deyirdi ki, innovasiya — konkret ictimai tələbatı ödəyən və effekt verən, prinsipə yeni və yaxud modifikasiya edilmiş vəsaitin yaranması və mənimsənilməsinin yekun nəticəsidir. (36, səh. 153)

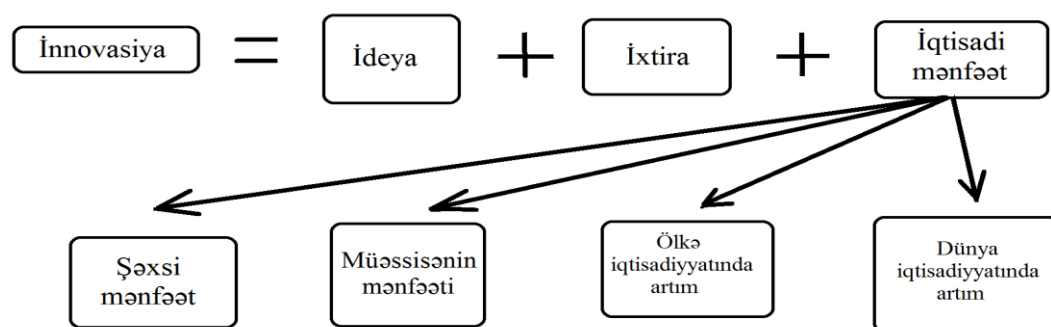
➤ F. Knayta görə, innovasiya — bir müəssisə və onun ətrafında yeni olan bir dəyişikliyin reallaşdırılmasıdır. (32, səh. 9)

➤ C. Rocers bildirirdi ki, innovasiya, yeni olaraq qəbul edilən bir fikir, tətbiq və ya əşyadır. (30, səh. 58)

➤ T.Q.Evdokimova, Q.A.Maxovikova görə innovasiya prosesi — elmi biliyin innovasiya şəklinə düşməsi kimi yaxud bir fikrin məhsul, texnologiya və ya xidmətə çevrilməsi prosesi kimi müəyyən etmək olar. (21, səh. 12)

➤ V.Q.Medınskiy innovasiya dedikdə, aparılmış elmi tədqiqat yaxud edilmiş kəşf nəticəsində istehsalata tətbiq olunun və özündən əvvəlki analoqundan keyfiyyətə daha yaxşı olan obyekti nəzərdə tutur. (22, səh. 5)

İnnovasiya iqtisadi və sosial dəyər yaratmaq məqsədilə məhsullarda, xidmətdə və işin həyata keçirilmə üsullarında edilən dəyişiklik, fərqlilik və yenilikdir. Yaradıcılıq və ixtira innovasiya ilə yanaşı işlədilən anlayışlardır və çox vaxt bu anlayışları bir-birindən fərqləndirmək çətin olur. Aşağıdakı sadə şəkillə bu anlayışların dərk edilməsinə çalışaq:



Şəkil 1.1. İnnovasiyanın ümumi tərfi və təsərrüfat vahidlərinə görə əhəmiyyəti.

Yeni ideyalar prinsip olaraq innovasiyanın başlanğıc nöqtəsidir. İntellektual ideyaların konkret maddi formaya (çox vaxt məhsul və ya proses) çevrilməsi mərhələsi isə ixtira adlanır. Burada elm və texnologiyanın danılmaz rolu vardır. Nəhayət, iqtisadi səmərənin əldə edilməsi ilə innovasiya prosesi tamamlanmış olur.

Predmetindən asılı olaraq innovasiyalar aşağıdakı növləri fərqləndirilir:

Məhsul innovasiyası. Fərqli və yeni bir məhsulun yaradılması, ya da mövcud olan bir məhsulun üzərində müəyyən dəyişikliklər, təkmilləşdirmələr aparmaqla

bazara çıxarılması məhsul innovasiyası adlanır. Məhsul innovasiyası —müəssisənin məhsulun texniki xüsusiyyətlərində, komponentlərində, materialında və digər funksional özəlliklərində yeniliklər həyata keçirilməsi kimi də ifadə olunur.

Məhsul innovasiyasına misal olaraq, Apple şirkətinin istehsal etdiyi iPod və iPhone-ları, Sony şirkətinin 1979-cu ildə bazara Walkman musiqi çalarları və s. göstərə bilərik.

Məhsul innovasiyası əgər yaxşı həyata keçirəlsə və alıcıların da bu məhsula tələbatı yüksək olarsa, çox yaxşı nəticələr əldə edilə bilər. Ancaq bu zaman şirkətlər yaranacaq müəyyən riskləri nəzərə almalıdırlar. Belə ki, günümüzdə məhsul çeşidləri kifayət qədərdir və bu da rəqabət bazarında çətinliklər yaradır. Məhsul həqiqətəndə cəzbedici xüsusiyyətlərə malik olsa da, satış zamanı istənilən nəticəyə çatmaq mümkün olmaya bilər. Bundan başqa, çox vaxt alıcılar məhsulun əlavə üstünlüyündən qaynaqlanan qiymət artımına görə bu məhsulu almaqdan imtina edirlər.

Xidmət innovasiyası. Yeni və ya böyük ölçüdə dəyişdirilmiş xidmət yanaşması, xidmətin təklif edilməsində fərqliliklər və yeni texnologiyadan istifadə xidmət innovasiyasını ifadə edir.

Məhsul innovasiyasında olduğu kimi, xidmət innovasiyasında əvvəlcədən mövcud olmayan xidmətin təklifi məcburi deyildir. Belə ki, xidmətin daha çox müştəri cəlb etməsi istiqamətində dəyişdirilməsi və yenilənməsi də xidmət innovasiyasına aid edilir. Məsələn, bir xəstəxananın xəstələrə verəcəyi təhlil nəticələrini İnternet vasitəsilə verməsi xidmət innovasiyasının bir növüdür. Beləliklə, uzaqda yaşayan və ya işləyən xəstələr bu xidmət sayəsində təzədən xəstəxanaya gedib əlavə vaxt itirmirlər.

Marketing innovasiyası. Bu innovasiya növü məhsulların fərqli və yeni tərtibatda təqdimatı, müxtəlif marketing strategiyaların təkmilləşdirilməsi və həyata keçirilməsi, ya da mövcud olanların daha inkişaf etdirilərək tətbiqini prosesidir.

İqtisadçı alim R.Tivariyə görə, marketinq innovasiyası, özündə məhsulun dizaynı, qablaşdırılması və ya qiymət qoymasında effektiv dəyişiklikləri ehtiva edən müxtəlif metodlardan istifadəni nəzərdə tutur.

Marketinq innovasiyası satış zamanı potensial alıcılarla qarşılıqlı əlaqələrin fərqli istiqamətlərdə inkişafına şərait yaradır. Burada məqsəd rəqib firmalardan daha çox məhsul istehsal etmək deyil, onlardan daha çox satmaq və dolayısı ilə rəqabətdə üstünlük yaradacaq yeni, innovativ yolların tapılmasıdır. Marketinq innovasiyaya nümunə olaraq son vaxtlar geniş yayılmış viral (şayiə) marketinqi göstərmək olar. Xüsusilə, film sektorunda internet üzərindən şayiələri, fikirləri yayaraq filmlərə olan tələbin artmasına nail olurlar.

Təşkilati innovasiya. Təşkilati innovasiya müəssisənin öz işini yeni təşkilati strukturla həyata keçirməsi, idarəetmə və əməliyyat xərclərini azaldacaq yeni metodların tapılması və ya mövcud olanların müəssisə və mühitin şəraitinə uyğunlaşdırılması, işçi məmnuniyyətinin artırılması və beləcə əmək məhsuldarlığının yüksəlməsi proseslərini əhatə edir.

Təşkilati innovasiyadan ən çox çevik, sadə struktura malik müəssisələrdə istifadə edilsə də, bəzən daha mürəkkəb struktura malik firmalar da bu innovasiyadan yararlanırlar. Bu cür dəyişikliklərin həyata keçirilməsi üçün, müəssisə idarə heyətinin ciddi araşdırmalar aparmalı, işçilərin fikirlərini nəzərə almalı və müəssisədə yenilikçi atmosfer yaratmalıdırlar. Bu mənada rəhbərliyin rolu və onların innovasiyaya qarşı istəkləri mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Çünki, rəhbərliyin dəstəyini hiss edən işçilər yaradıcı, innovativ olmaq üçün daha çox risk almağa başlayırlar.

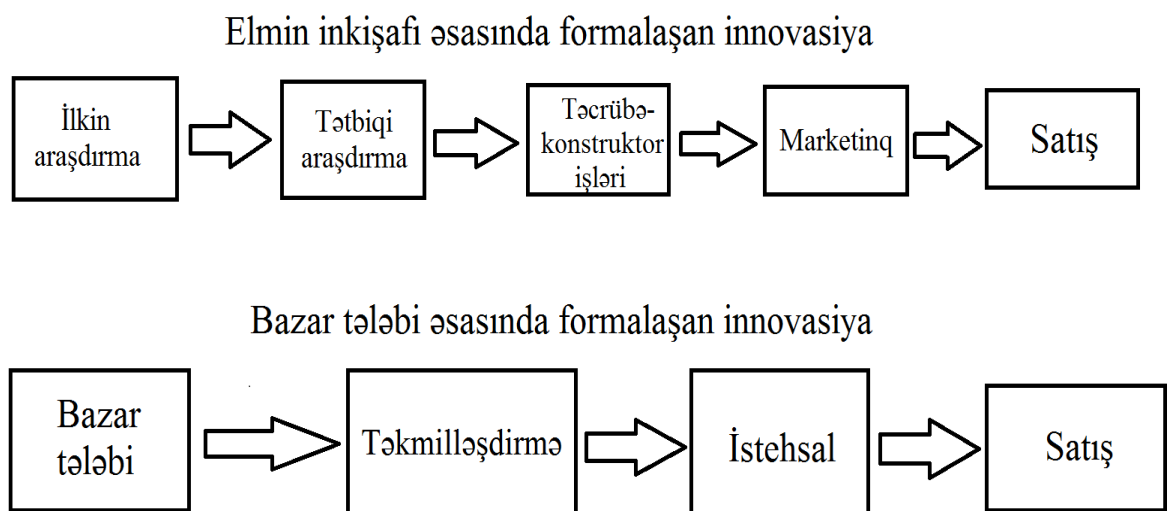
Prosessual innovasiya. Bu, yeni və ya böyük ölçüdə təkmilləşdirilmiş istehsal metodunu nəzərdə tutur. Bu zaman bütünlükdə məhsulda deyil, məhsulun istehsalı mərhələlərinin hamısında və ya hər hansı birində edilən innovativ dəyişiklikləri ifadə edir.

Prosessual innovasiyaya Toyota şirkətinin 1950-ci ildə istifadə etdiyi “ tam vaxtında istehsal” sistemini misal çəkmə bilərik. Bu sistem sayəsində yalnız lazım olan miqdarda məhsul və hissələr ehtiyac olan qədər istehsal edilirdi. Sistem

bazanın ehtiyat miqdarını minimum səviyyədə tutmaqla səmərəliliyi artırır və dəyişikliklərə çevik cavab vermə imkanı yaradır. Toyota şirkətinin istifadə etdiyi digər prosesual innovasiya olan “jikota” avtomobillərin yüksək keyfiyyətdə istehsalına şərait yaradır. Bu sistem, istehsal prosesində nasazlıq yaranan zaman istehsalı avtomatik olaraq dayandırır, daha sonra həmin nasazlıq yoluna qoyulur və istehsal prosesi yenidən davam etdirilir. “Jikota” sisteminin bir işçinin səhvinə görə bütün istehsal prosesini dayandırması şirkətin öz işçisinə verdiyi dəyərin göstəricisidir. Bu da işçilərin şirkətə bağlılığını artırır və onları daha da məsuliyyətli olmağa vadar edir.

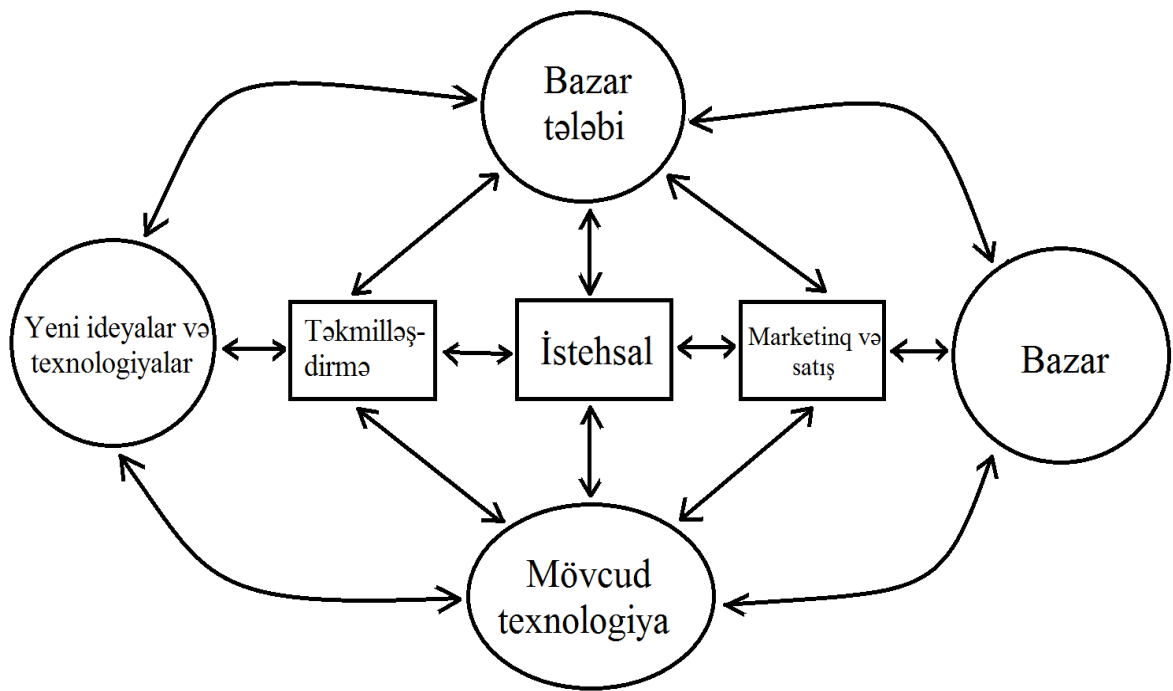
İnnovasiya, əlbəttə ki, elmi tədqiqat (ET) və təcrübə-konstruktor işləri (TKİ) ilə birbaşa əlaqəsi olan prosesdir. Ancaq bu, o demək deyil ki, hər innovasiya üçün ETTKİ vacibdir və ya əksinə hər ETTKİ uğurlu innovasiya ilə nəticələnəcəkdir.

Uzun illər boyunca innovasiyanın ETTKİ-nin nəticəsi olduğu və xətti sistemlə həyata keçirildiyi düşünülürdü. Bu sistemə görə, innovasiya ya elmin inkişafı, ya da bazar tələbi əsasında formalaşır. İşə ilkin araşdırma ilə başlanılır, ardınca sırayla tətbiqi araşdırma, təcrübə konstruktor işləri, marketinq və satış mərhələləri bir-birini əvəz edirdi. Bu xətti sistemə görə innovasiya fəaliyyəti məhsulun bazara çıxarılması ilə yekunlaşırdı (Şəkil 2).



Şəkil 1.2. Xətti innovasiya sistemləri

Ancaq innovasiya fəaliyyəti bu cür sadə quruluşa malik deyil, hər mərhələsində qarşılıqlı təsirlərin mövcud olduğu mürəkkəb prosesdir. Hər mərhələ bir öncəki mərhələnin nəticələri nəzərə alır, bazarın mövcud şəraiti və dəyişən tələblər əsasında dinamik bir prosesin olması vacibdir. Buna görə də, xətti innovasiya sistemi mürəkkəb innovasiya sistemi ilə əvəz olundu (Şəkil 3).



Şəkil 1.3. Mürəkkəb innovasiya sistemi.

Müasir dövrdə müəssisələr təkcə ETTKİ nəticələrindən deyil, həm də “açıq innovasiya”dan istifadə edərək öz innovasiya fəaliyyətlərini həyata keçirirlər. “Açıq innovasiya” — müəssisəxarici mənbələrdən əldə edilən, effektiv nəticə verəcək müxtəlif yeni texnologiya, metod və ideyaların bu müəssisədə tətbiq edilməsini nəzərdə tutan innovasiya fəaliyyətidir. Bugün Intel, Microsoft, Sun, Cisco, Genentech kimi bir çox şirkətlərdən heç biri demək olar ki, köklü elmi araşdırma sahələrində iş aparmırlar. Bu şirkətlərin çoxusu başqalarının texnoloji yenilikləri əsasında innovasiya fəaliyyətini həyata keçirirlər.

İnnovasiya özündə riski və qeyri-müəyyənliyi ehtiva edən bir fəaliyyət növüdür. Bu risk və qeyri-müəyyənlik innovasiyasının maliyyələşdirilməsi

istiqamətində müəyyən maneələr yaradır. Bu maneələr arasında maliyyə problemi mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Maliyyə innovativ layihənin reallaşdırılmasında əsas rolunu oynayır və kapital çatışmazlığı ETTKİ, istehsal, marketinq və bazara çıxarma kimi mərhələlərdə işlərin yubanmasına və ya dayanmasına səbəb olur.

Ş.Xiao və Ş.Zhao 2011-ci ildə apardığı araşdırmalardan sonra bu nəticəyə gəlirlər ki, innovasiyanın maliyyə təminatı zamanı yaranacaq əsas problemlərdən biri də “assimetrik informasiya”nın olmasıdır. Assimetrik informasiya əməkdaşlıq etmək istəyən tərəflərdən birinin bildiyi məlumatı digər tərəfin bilməməsidir. Belə hallar risk və qeyri-müəyyənliklərin artmasına, əlavə xərclərə, layihələrin reallaşma vaxtının uzanmasına və beləliklə, həm investor üçün, həm də innovator üçün əlavə problemlərin yaranmasına gətirib çıxarır. Bunun üçün assimetrik informasiyanın mümkün qədər minimuma endirilməsi hər iki tərəf üçün mühüm əhəmiyyət kəsb edir. (28, səh.11)

İnnovativ bir ideyanın yaranması və bunun ölkə iqtisadiyyatına müsbət təsiri istər milli, istərsə də beynəlxalq səviyyədə olsun, bu sahədə bir çox iqtisadi strategiya və siyasətlərin həyata keçirilməsinə səbəb olmuşdur. İqtisadi Əməkdaşlıq və İnkişaf Təşkilatının bu istiqamətdə həyata keçirdiyi siyasətlərdən biri də düzgün işləyən maliyyə sisteminin yaradılması və şirkətlərin kapital tapmasının asanlaşdırılması olmuşdur. İnnovasiya fəaliyyəti üçün kapitalın tapılması probleminin həll olunması üçün ilk növbədə makroiqtisadi səviyyədə sabitliyin olması vacibdir. Maliyyə sistemlərinin və fond bazarlarının güclü olduğu bir iqtisadi sistemdə innovativ layihələrin reallaşdırılması digərlərinə nisbətən daha asan olur. Çünki inkişaf etmiş maliyyə sistemləri assimetrik informasiya probleminin həllində vacib rol oynayır və beləliklə, riskin minimuma endirilməsinə, kapital qoyuluşlarının artmasına şərait yaranır.

Müəssisələrin həyata keçirmək istədikləri innovasiya fəaliyyəti üçün müxtəlif mənbələrdən kapital əldə edirlər. Maliyyələşdirmə üsullarından asılı olmayaraq, hər layihədə risk amili vardır. Bu mənada şirkətin öz kapitalının çox vaxt gələcəkdə yaranacaq bu risklər üçün yetərli olmaması, onların fərqli maliyyə

mənbələrinə istiqamətlənməsinə zəmin yaradır. Bu səbəbdən son zamanlar vençur kapitalın istifadəsi geniş yayılmışdır.

“Vençur kapital” ifadəsi yeni yaranmış iqtisadi kateqoriyalardan biri hesab olunur. Texnoloji yeniliklərin həyata keçirilməsində mühüm əhəmiyyət kəsb edən bu iqtisadi alət inkişaf etmiş ölkələrin iqtisadi şərtlərinə bağlı olaraq öz inkişaf yolunu keçmişdir. Vençur fondlardan ilk dəfə Avropada və Amerikada istifadə olunmuş, uğurlu nəticələrə nail olunmuşdur.

Vençur maliyyələşdirmə — vençur kapitalistlərin yeni yaradılmış və ya böyümək üçün əlavə sərmayəyə ehtiyac duyan şirkətlərə səhm qarşılığında kapital qoyuluşu şəklində həyata keçirilən və yüksək riskli, eyni zamanda yüksək gəlirlilik potensialına malik bir investisiya növüdür.

Böyük firmalar kiçik və orta şirkətlərin sahib olmadığı çox geniş araşdırma və təkmilləşdirmə imkanlarına malikdirlər. Ancaq böyük firmalar əlavə zaman itkisi, xərclərin çox olması, bürokratik əngəllər və bir sıra səbəblərə görə ETTKİ aparılmasına elə də diqqət ayırmırlar. Bu vəziyyət desentralizasiyaya gətirib çıxarır və innovativ kiçik şirkətlərin daha da çoxalmasına səbəb olmuşdur. Beləliklə, böyük firmaların kiçik innovativ şirkətlərlə bu istiqamətdə əməkdaşlıq etməsi həm onların ETTKİ üçün zaman və xərclərini azaltmış olur, həm də kiçik şirkətlər böyük firmaların sahib olduğu geniş imkanlarından istifadə etmiş olurlar.

Ancaq bu əməkdaşlıq hər iki tərəf üçün bəzi problemlərə səbəb ola bilər. Belə ki, hər nə qədər böyük firmanın imkanlarından istifadə etsə də, kiçik şirkətlər bu işdə istismar olunur. Digər tərəfdən, kiçik şirkətin apardığı araşdırmaların nəticəsi faydalı olsa belə, bu “kənar” texnoloji yeniliyə böyük firmanın araşdırma mərkəzinin işçiləri tərəfindən tam etibar edilmir. Bunun üçün böyük firmalarla kiçik şirkətlər əvvəlcədən toplaşib bu problemlərin həlli istiqamətində işgüzar müzakirələr həyata keçirməlidirlər.

Texnoloji yeniliklərin istehsalı müasir informasiya və texnologiyalar dövründə mürəkkəb xarakter almış və ETTKİ xərcləri yüksək hədlərə çatmışdır. Böyük firmalar üçün bu istiqamətdə kapital tapmaq elə də çətin olmasa da, kiçik firmalar və gənc ixtiraçılar bu mənada bir çox çətinliklərlə qarşılaşırlar. Üstəlik

maliyyə qurumlarının kiçik şirkətlərə bu istiqamətdə yetəri qədər dəstək verməməsi vençur fondlardan istifadənin əhəmiyyətini ortaya qoyur.

Vençur fondların iqtisadiyyata tətbiqinin uğurlu olması üçün 3 əsas amilin birgə mövcudluğu vacibdir: fikir, insan və kapital.

İlk öncə qeyd olunmalıdır ki, ölkədə yetəri qədər kapitalın olması vacib şərtidir. Fərqi yoxdur yerli və ya xarici kapital. Nəticədə vençur maliyyələşdirmə kapital qoyuluşunun bir növüdür və uğurlu nəticə üçün maliyyə mənbələri vacib rol oynayır.

Fikir isə birbaşa insanlarla, cəmiyyətlə bağlıdır. Belə ki, yeniliyə açıq, mövcud şəraitə tez adaptasiya olan təşəbbüskar zehnin varlığı və asanlıqla yeni investisiyalara yönələ bilən düşüncəli investorlara ehtiyac vardır. Digər tərəfdən, yetəri qədər bacarıqlı insanların və sahibkarların olması vençur fondların fəaliyyəti üçün əsas hərəkətverici qüvvələrdəndir.

Ümumiyyətlə, vençur maliyyələşdirmənin əsas xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- İnvestisiya layihəsi inkişafa açıq yeni texnologiyalar və məhsul istehsalı ilə bağlı olmalı, yaradıcı, kiçik və ya orta böyüklükdə şirkətləri əhatə etməlidir. Bu cür şirkətlər yaradıcı və innovativ olmalarına baxmayaraq, yetəri qədər imkanlara və kapital ehtiyatlarına malik olmadıqları üçün yüksək gəlirlilik potensialı olan layihələrini maliyyələşdirə bilmirlər. Beləliklə, vençur fondlar bu cür şirkətlər üçün yeni bir kapital mənbəyinə çevrilir.

- Vençur maliyyələşdirmə təkcə kapital qoyuluşundan ibarət deyil. Kapitalist eyni zamanda idarəetmə sahəsindəki bilik və təcrübələrindən istifadə edərək şirkətin texniki-iqtisadi əsaslandırmaclarını həyata keçirməli, idarəetməsində aktiv iştirak etməlidir. Bu iki səbəblə izah edilir. Birincisi, kiçik şirkətlərin idarəetmə bacarıqlarının vençur şirkətlərə nisbətən daha az olur. Digər səbəb isə, vençur şirkətlər riski azaltmaq şirkəti öz idarəetməsi altında tutmaq istəyidir.

- Kapital qoyuluşu səhmlərin alınması ilə həyata keçirilir. Bu, kapitalist üçün böyük risk daşısa da, layihənin hərtərəfli və diqqətlə araşdırılması bu riski azalda bilər.

- Vençur maliyyələşdirmə uzunmüddətli xarakter daşıyır (5-10 il). Vençur kapitalist maliyyələşdirdiyi şirkətin inkişafı və uğur qazanması ilə ciddi bir gəlirin əldə edilməsini hədəfləyir.

- Vençur kapital qoyuluşu yüksək və ya aşağı texnologiyalar sahələrində, eləcə də şirkətin inkişafının hər hansı bir mərhələsində həyata keçirilə bilər.

Texnoloji inkişaf iqtisadi böyümə və genişlənmənin əsas hərəkətverici qüvvələrindən biridir. Bunun həyata keçməsi üçün də yeni məhsul və istehsal texnologiyalarının yaradılması gərəklidir. Texnoloji yeniliyin ilk mərhələsi olan fikir mərhələsindən təcrübə zavodu (pilot plant) mərhələsinə qədər olan mərhələlərindən bir və ya bir neçəsinin maliyyələşməsi üçün vençur fondlardan istifadə olunur. Texnoloji inkişaf həm də sərmayə və əməyin məhsuldarlığını artmasına səbəb olur. Beləliklə, vençur fondlar bir tərəfdən texnoloji yenilikləri maliyyələşdirərkən, digər tərəfdən məhsuldarlığın artırmasında böyük önəm kəsb edir. Texnologiya, texnoloji inkişaf və texnoloji üstünlük bir şirkətin rəqabətdəki ən güclü silahlarından biridir. Bu səbəblə, vençur fondlar xüsusilə beynəlxalq rəqabətdə ən vacib funksiyalardan birini yerinə yetirir.

Vençur fondlar makroiqtisadi səviyyədə aşağıdakı funksiyaları həyata keçirir:

- Vençur kapitaldan ən çox texnoloji yenilik sahəsində istifadə olunduğu üçün ölkədəki texnoloji inkişaf səviyyəsinin sürətlə böyüməsində mühüm rol oynayır. Beləliklə, vençur fondlar texnoloji sənayeləşmədə katalizator funksiyasını yerinə yetirirlər.

- Vençur fondların texnoloji inkişaf və yeniliklərə verdiyi dəstək yeni məhsul və xidmətlərin iqtisadiyyata qazandırılmasına zəmin yaradır.

- Vençur maliyyələşdirilməsindən çox vaxt dinamik, məhsuldar, gənc, lakin yetəri qədər maliyyə ehtiyatlarına malik olmayan şirkətlərdə istifadə olunduğu üçün, cəmiyyətdə pulu olmayan, innovativ fikirli hər kəsin iş qura bilməsi fikri nəzəri olaraq yayılmağa başlayır. Bu səbəbdən yeni fikirlərin və ixtiraların ortaya çıxması və inkişaf etdirilməsinə şərait yaranacaq və iqtisadiyyat

dinamizm qazanacaqdır. İqtisadiyyatın dinamizm qazanması da öz növbəsində makroiqtisadi inkişafın təməl faktorlarından biri hesab olunur.

Vençur fondlarla çox vaxt yüksək texnologiyalar sahəsindəki şirkətlər maliyyələşdirilir. Apple, Microsoft, Lotus, Genentech kimi şirkətləri bu siyahıya aid etmək olar. Ancaq Staples, TCBY, Federal Express və s. kimi yüksək texnologiyalar sahəsinə aid olmayan yüzlərlə şirkət vardır ki, onların da qurulmasını vençur fondlardan istifadə edilmişdir. Bütün bu yuxarıda sadaladığımız şirkətlərin bir ortaq cəhəti var ki, o da hamısının unikal fikir və ya məhsullarının olmasıdır və bu, vençur şirkətlərin onlara kapital qoyması üçün yetərli səbəbdir.

Layihənin yüksək texnologiya ilə bağlı olub olmamasından asılı olmayaraq vençur kapitalistlər aktiv investorlar olurlar. Onlar şirkətin inkişaf xəttini yaxından izləyir, idarəetmədə iştirak edir, maliyyə cəhətdən irəliləyişlərinin əldə olunması üçün kapitalın düzgün bölüşdürülməsi və idarə edilməsi ilə məşğul olurlar. Çox vaxt vençur kapitalistlər hətta investisiya qoyduqları şirkətin idarə heyətinin üzvlərinin kənarlaşdırılması, oraya peşəkar menecerlərin təyin olunması kimi bir sıra hüquqlara malik olurlar. Bundan əlavə, vençur kapitalistlər şirkətlərin maliyyə məsləhətçiləri, banklar və hüquqşünaslardan profesional dəstək almasında vasitəçi rolunu oynayırlar.

1.2. Vençur fondların innovasiya inkişafında rolu.

Vençur maliyyələşdirməsində iştirak edən tərəflər aşağıdakılardır:

❖ **İxtiraçılar.** İxtira edən şəxslərdir. İxtira isə, yeni məhsul, yeni istifadə metodu və ya yeni istehsal üsulu formalarında təzahür edən innovasiyanın nəticəsidir. İxtiraçılar bəzən öz ixtiralarını bazara çıxararaq sahibkarlıq fəaliyyəti ilə də məşğul olurlar.

❖ **Sahibkarlar.** Sahibkar — yeni bazar, yeni tədarük və maliyyə mənbələrindən istifadə edən, yeni məhsul ya da istehsal texnologiyaları,

təşkilatlanma üsullarını təkmilləşdirərək iqtisadi inkişafın əsasında duran şəxslərdir. Fransız iqtisadçısı J.Seye görə, sahibkarlıq risk və idarəetmə qabiliyyəti xüsusiyyətlərini daşıyan bir fəaliyyət növüdür. Y. Şumpeter isə sahibkarı yenilikçi kimi şərh edir. Onun fikrincə, sahibkarın funksiyası kapitalist iqtisadiyyatın inkişafında iqtisadi artımın təmin olunmasında başlıca rol oynayan yeniliklərin reallaşdırılmasından ibarətdir.

❖ **Vençur şirkətlər.** Vençur şirkətlər vençur fondları idarə edən ya da öz kapitalını vençur investisiyalara yönləndirən şirkətlərdir. Başqa sözlə, vençur fondları bir yerə toplayaraq innovativ şirkətlərə kapital qoyuluşunu həyata keçirən şirkətlərdir. Vençur şirkətlərin xüsusiyyətləri aşağıdakılardır:

- Profesional menecerlər tərəfindən idarə olunur;
- İnvestisiya qoyulan layihələr yeni, dinamik, sürətlə böyümə və yüksək gəlirlilik potensialı olan layihələrdir;
- Şirkətlərin start kapitalı üçün əlverişli mənbədir;
- Bu şirkətlər çox vaxt səhm paketi almağa üstünlük verirlər;
- İstehsal və xidmət sektorunun inkişafında rol oynayırlar;
- İnvestisiya qoyduqları şirkətin idarəetməsində iştirak edir, strateji qərarların alınmasında köməklik göstərirlər;
- Vençur maliyyələşmə uzunmüddətli xarakter daşıyır.

Vençur şirkətlərin fəaliyyətinin genişlənməsi, bazarda vençur kapitalın artması innovativ ideyaların həyata keçirilməsində, ETT məhsullarının istehsalının genişlənməsində, dolayısı yolla bütövlükdə ölkə iqtisadiyyatının səmərəli inkişafında böyük önəm kəsb edirlər.

Vençur şirkətlərə hər il yüzlərlə maliyyələşdirmə üçün layihə ilə müraciət edənlər olsa da, onlardan yalnız 2-3%-i maliyyə dəstəyini əldə edə bilər. Bir çox təklif qəbul edilmədiyi halda, digərləri isə başqa maliyyə qurumları (digər vençur şirkətlər, investisiya bankları, birgə müəssisələr və s.) tərəfindən dəyərləndirilir. Bir layihənin ilkin qiymətləndirilməsi ilə onun həyata keçirilməsi arasındakı zaman müddəti bir neçə aydan başlayıb bir və ya bir neçə il təşkil edə bilər.

Şəkil 1.4

Vençur şirkətlər fəaliyyətə başlamamışdan əvvəl ilk növbədə investisiya strategiyalarını müəyyənləşdirməli və fəaliyyət göstərmək istədiyi sahəni seçməlidirlər. Bunun üçün aşağıdakılar nəzərə alınır:

a) Biznes sektorunun seçimi.

Vençur şirkətlər əvvəlcə investisiya qoymaq üçün hansı sektorlara üstünlük verəcəyini qərarlaşdırmalıdır. Vençur şirkətlər qrupunun bəziləri bütün sektorlarda fəaliyyət göstərirlər, bəzilərində isə bu müəyyən sektorları əhatə edir. Nəzəri olaraq, vençur şirkətlər qrupunun çoxlu sayda sektorlarda fəaliyyət göstərmələrinin səbəbləri bunlardır:

- İnvestorlar qrupunu cəlb etmək istəyi; investisiya qoyduqları sahələri yetəri qədər genişləndirdikləri zaman buna nail ola bilirlər.

- Nisbətən daha çox kapital fondlarına malik olduqlarından və bunu effektiv və səmərəli şəkildə geniş sahədə dəyərləndirmək istəyirlərsə, çox sayda investisiya layihələrini diqqətə almaq məcburiyyətindədirlər.

- Geniş bir fəaliyyət sahəsi eyni zamanda risklərin diversifikasiyasına (bölüşdürmə) imkan verir. Bununla birlikdə, bu vençur qruplar həyata keçirdikləri

işlər zamanı hansı sektorda fürsət tapsalar, oraya kapital qoyuluşu etmək meylinə olurlar.

Müəyyən sektorlara investisiya qoyan vençur investorlar isə, daha çox ixtisaslaşdıqları sahələrə və ya texnologiyalara meyl edirlər. Onların investisiya siyasətinin əsasında bunlar durur: müəyyən sənaye sahələrinə istiqamətlənmə və ixtisaslaşma; ortalama bir investisiya gəlirlərindən daha çox gəlir əldə edirlər. Vençur şirkətlərin bir çoxu maliyyə sahəsində qazandıqları təcrübədən əlavə, istehsal təcrübələri və ixtisaslaşdıqları sahələrdə əldə etdikləri bilik və iqtisadi əlaqələrdən istifadə etməyə çalışırlar.

b) İnvestisiya həcmi.

Vençur şirkətlər həyata keçirəcəyi ortalama investisiya qoyuluşları üçün minimum və maksimum həddi müəyyən etməlidir. Hər investisiyanın həcmi investorun maliyyə imkanları və seçimlərindən asılı olub, aşağıdakı faktorlarla müəyyən edilir:

- İstifadə edilə bilən kapital fondu və investorun kapitalını bölüşdürmək istədiyi fəaliyyət sahələrinin sayı;
- Vençur şirkətin və onun qoyduğu investisiyaların faydalı iş əmsalı. Böyük investisiyalar kimi kiçik investisiyalar zamanı da əmək resursları və zaman sərfiyyatı labüddür. Bunun üçün də vençur şirkətlər qoyduqları investisiyaların sayını daim idarə edə biləcəkləri səviyyədə tutmağa çalışırlar.
- İnvestorun fəaliyyət sektoru. Bəzi istehsal sektorları digərlərinə nisbətən daha çox kapitaltutumlu olur və başlanğıc mərhələdə daha çox sərmayəyə ehtiyac duyulur.

c) İnvestisiya strategiyası

Vençur şirkətlər investisiya qoyacaqları sahəni seçdikdən sonra bununla bağlı strategiyanı müəyyənləşdirir, yəni investisiya imkanlarından maksimum yararlanmaq üçün bir sıra prinsip və kriteriyalara əməl etməlidir:

- İnvestisiya zamanı yaanacaq risklərin nəzərə alınması,
- Riskləri aradan qaldırılması və gəlirin əldə edilməsi,

- Vençur şirkətə edilən cəlbədicə investisiya təkliflərinin xüsusiyyətləri.

İlk öncə, vençur şirkətlərin fəaliyyətlərində qarşısına çıxacaq risklər müəyyən edilir. Risk nə qədər çox olarsa, investisiyadan əldə ediləcək gəlirin də bir o qədər yüksək olması artıq məlum məsələdir. İnvestor əlindəki kapitalı inşaat şirkəti və ya dövlətin nəzarətində olan nisbətən daha az riskli digər sahələrə yönəldə bilər, ancaq bu zaman riskin çox yüksək olduğu başlanğıc mərhələlərdə qoyulan investisiyalardan əldə olunan gəlirdən daha az qazanacaqdır. Vençur investisiyalar, bəlkə də, ən riskli investisiya növüdür və bu sahədə müsbət nəticələrin əldə edilməsi ehtimalı zəifdir. Bununla belə, başlanğıc mərhələdə qoyulan investisiya uğurlu olduğu halda, qazanılan gəlir miqdarı da çox yüksək olur.

d) *İnvestisiya imkanlarının yaradılması*

İnvestisiya imkanları müxtəlif mənbələr hesabına yaradıla bilər. Eynilə investisiya və ticarət bankları kimi vençur şirkətlər də investisiya bazarlarında öz strategiya və fəaliyyətləri ilə seçilir. Onların bu istiqamətdə istifadə etdikləri üsullar bunlardır:

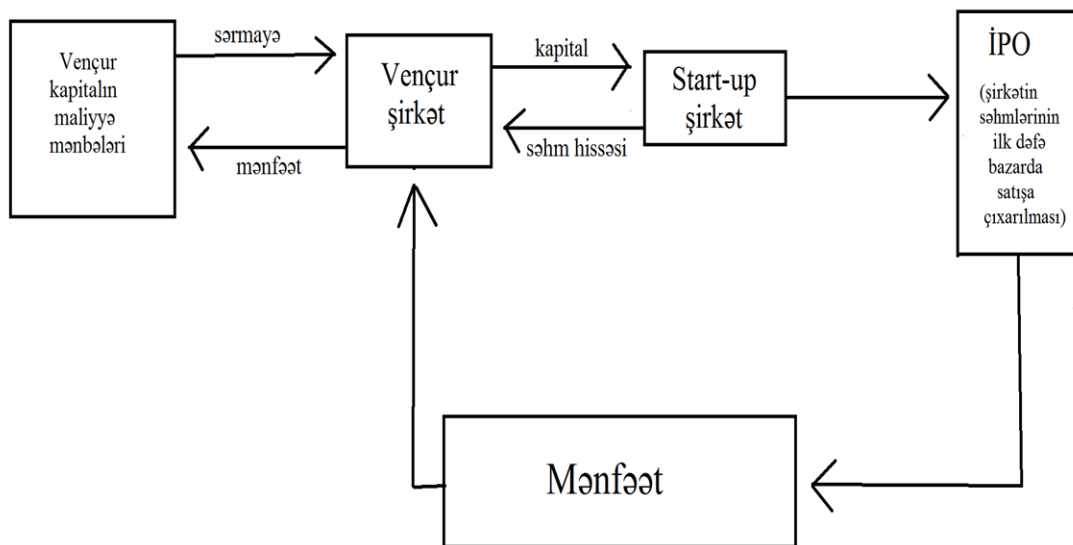
- Birbaşa marketinq. Vençur şirkətlərin əlaqə quracağı və birgə iş görəcəyi iqtisadi subyektlər ola bilər: texnoloji yeniliklərlə bağlı layihələri, fikirləri olan innovativ insanlar və ya bu sektorda fəaliyyət göstərən təcrübəli mütəxəssislər. Bunlardan başqa, öz işində əlavə kapitalla ehtiyac duyan yeni şirkətləri də aid etmək olar.

- Dolayı marketinq. Vençur şirkətlər maliyyə və ticarət qəzetlərinə, jurnallarına və s. elan verirlər. Eləcə də, vençur fondlar və fəaliyyəti mövzusunda olan müxtəlif konfrans və seminarlara qatılaraq və ya bunları özləri təşkil edərək kapital investorları ilə və sərmayəyə ehtiyac duyan şirkətlərlə əlaqə yarada bilərlər.

- İnformasiya mənbələri. Sahibkarlardan, hüquqşünaslardan, mühasiblərdən, sənaye istehsalatlarından, digər vençur kapitalistlərdən və banklardan alınan informasiya (xəbərlər, məsləhətlər və s.) investisiya imkanlarının yaradılmasında önəmli mənbədir. Cəlbədicə investisiya fürsətlərinin dəyərləndirilməsi sahəsində

bir-birilə rəqabət şəraitində olan vençur şirkətlər effektiv və geniş bir əlaqə şəbəkəsi qurmaq məcburiyyətindədirlər.

Vençur şirkətlərin fəaliyyəti vençur fondların toplanması, vençur kapitalın qoyulması və kapitaldan çıxış olmaqla 3 əsas mərhələdən ibarətdir. Digər tərəfdən bu fəaliyyət müxtəlif alt mərhələləri özündə birləşdirir. Bunlar — vençur fondların yığılması və idarə edilməsi, innovativ, təşəbbüskar sahibkarların öz layihələrini vençur şirkətlərə təqdim etməsi, layihələrin qiymətləndirilməsi, layihənin biznes-planının hazırlanması, texniki-iqtisadi əsaslandırmanın aparılması, kapital qoyuluşunun qərara alınması, müqavilənin imzalanması və şirkətin kapitalından çıxış mərhələləridir. Vençur firmalar tərəfindən start-up şirkətlərə kapital qoyuluşu aşağıdakı şəkildə baş verir:



Şəkil 1.5. Vençur maliyyələşməsi prosesi

Vençur maliyyələşməsinin birinci mərhələsi vençur fondların toplanması və idarə edilməsidir. İlk öncə yığılacaq vençur fondların miqdarı müəyyənləşdirilir. Bunun üçün vençur sərmayə ayrılacaq müəssisələr seçilir, bu müəssisələrin xüsusiyyətləri, idarəetmə və digər xərcləri və s. öyrənilməsi həyata keçirilir.

Vençur fondlarının toplanması üçün əsas şərt bu işə girişəcək investorların olmasıdır. Bu məqsədlə əllərindəki vəsaiti uzunmüddətli və daha riskli investisiyalarda dəyərləndirmək istəyən investorları bir yerə yığacaq təşkilat yaradılır. Uzunmüddətli investisiyalara ölkədəki iqtisadi konyuktura, faiz dərəcələri, inflyasiya, investisiya mühiti, maliyyə bazarlarının vəziyyəti, siyasi mühit və s. müxtəlif amillər təsir göstərir. İnkişafda olan və zəif ölkələrdə vençur fondların fəaliyyətinə bu amillərin təsiri daha güclüdür. Bundan başqa vençur investisiya zamanı bir sıra əlavə risklər də (marketing riski, texnoloji risk və s.) meydana gəlir. Bu səbəblə, vençur fondların bütün öhdəlikləri qarşılayacaq qədər çox və uzunmüddətli olması əsas məsələlərdən birinə çevrilir.

Vençur fondların əsas maliyyə mənbələri kimi bunları qeyd etmək olar: *özəl vençur şirkətlər, ticarət bankları, investisiya bankları, sığorta şirkətləri, qeyri-hökumət təşkilatları, investisiya şirkətləri, fiziki şəxslər, sosial sığorta fondları, xarici şirkətlər, dövlət tərəfindən ayrılan birbaşa və dolaylı fondlar və s.*

Hüquqi sistem və iqtisadi quruluşlarındakı müxtəlifliklərə görə, vençur fondların maliyyə mənbələri ölkədən-ölkəyə dəyişir.

Kapitalın qoyulması vençur şirkətlərin fəaliyyətinin əsasını təşkil edir. Vençur şirkətlərlə sahibkarlar məhz bu mərhələdə bir-birilə qarşılıqlı əlaqəyə keçir və investisiya qoyuluşu həyata keçirilir. Kapital qoyuluşu aşağıdakı fazaları özündə birləşdirir:

- 1) Biznes-planın məzmunu və hazırlanması;
- 2) İlkin araşdırma;
- 3) Sahiblik və idarəetmə məsələləri;
- 4) Gözlənilən gəlir və riskin dəyərləndirilməsi;
- 5) Qiymətləndirmə;
- 6) Müqavilənin bağlanması və məzmunu;
- 7) İnvestisiyanın həyata keçirilməsi.

Biznes-planın məzmunu və hazırlanması. Vençur maliyyələşdirmə prosesi iş qurmaq istəyən sahibkarın vençur şirkətlərə biznes-planı təqdim etməklə başlayır. Biznes-plan potensial sərmayədarların yeni qurulacaq şirkətin gələcək fəaliyyəti və

idarəetmə təcrübələri ilə tanış olmağa imkan yaradır. Biznes-plan birbaşa olaraq şirkətin öz idarə heyəti tərəfindən tərtib edilməlidir. Çünki bununla, şirkət rəhbərliyi öz bilik səviyyəsi və peşəkarlıqlarını göstərmiş olurlar. Planda real zamanı və şəraiti nəzərə alınmalı, ciddi araşdırmalara istinad edilməli və gələcək perspektivlərə də yer verilməlidir.

İdarəetmə, məhsul və ya xidmətlər, bazar və bazara girişi əngəlləyən faktorlar, maliyyə ehtiyacı və potensial gəlirlər biznes-planın hazırlanmasında əsas diqqət yetirilən elementlərdir.

İlkin araşdırma. Vençur şirkət 1-2 həftə ərzində təklifi ciddi olaraq diqqətə alıb-almadığı barədə sahibkara xəbər bildirir. Əgər müsbət nəticə olarsa, mümkün olan ən qısa zamanda araşdırmalara başlanılır. Bu mərhələdə şirkət idarəetməsi ilə yaxından tanış olunur, məhsul barədə qiymətləndirmələr aparılması, texnoloji və bazar dəyərləndirilməsi, məhsula tələb səviyyəsi, mövcud sahənin vəziyyəti, rəqib firmalar, alternativ məhsullar haqqında məlumatlar əldə edilməsi və maliyyə analizlərinin aparılması kimi bir sıra işlər həyata keçirilir. Bu işlərin aparılması hər iki tərəf üçün həm maddi, həm də vaxt itkisinə səbəb olsa da, gələcəkdə birgə fəaliyyətin qurulması üçün vacibdir.

Sonrasında hər iki tərəf — vençur şirkət və layihə təşəbbüskarları bir araya gələrək, biznes və maliyyə planı üzərində bir sıra düzəlişlər edirlər. Belə ki, yeni yaradılan bir şirkətin biznes və maliyyə planı ilə böyümə sərmayəsi axtaran mövcud şirkətlərin biznes və maliyyə planı arasında müəyyən fərqliliklər mövcuddur. Çünki fəaliyyətdə olan şirkət müəyyən bir keçmişə sahibdir. Vençur şirkətlərin soruşacağı sualların və qarşılaşacağı problemlərin həlli məlumdur. Bundan başqa fəaliyyətdə olan bir şirkət artıq öz istehsal infrastrukturuna, bazarda satış payına, fabrik və təchizatlara, idarəetmə heyəti və üsuluna sahib olur. Buna görə də, mövcud olan bir şirkətin biznes və maliyyə planı yeni yaradılan şirkətə nisbətən daha az riskli olur.

Başlanğıc mərhələ riskləri üçün maliyyə planının hazırlanması nəzəri olaraq asan görünə bilər. Ancaq real həyatda bu iş daha mürəkkəb hal alır. İlk öncə, şirkət üçün bir maliyyə modeli hazırlanmalıdır. Sonra, həm bu model, həm də biznes-

plan əsasında ortaya çıxan nəticələrdən istifadə edərək vençur şirkətlər təxmini gəlir və xərc balansını, pulun hərəkəti və digər ödənişləri hesablayırlar. Çox vaxt riskin qarşısını almaq məqsədilə ehtiyac duyulan başlanğıc sərmayə üçün müvəqqəti maliyyə planı hazırlanır.

Ümumiyyətlə, maliyyə planları vençur şirkətlər və layihə təşəbüskarları tərəfindən şirkətin quruluş mərhələsindən etibarən 3-5 il ərzində hazırlanır. Ancaq başlanğıc mərhələdə olan şirkətlərin maliyyə planlarındakı qeyri-müəyyənliklərin çoxluğu nəzərə alındıqda vençur şirkətlər üçün qısa müddətli planların daha az riskli olduğunu qeyd edə bilərik.

Sahiblik və idarəetmə məsələləri. Çox vaxt şirkət qurucuları sahiblik və nəzarəti bir-birindən fərqləndirə bilmirlər. İdarəetmə təbəqəsi bir işə nəzarəti həyata keçirər və vençur şirkətlərin də buradakı rolu ümumən dəstək olmaqdan ibarətdir.

Əgər bir iş planlandığı kimi getməzsə, vençur şirkət səhm sahibi olaraq idarəetmədə bəzi dəyişikliklərin olunmasını tələb edə bilər. Çox zaman vençur şirkətlər bu cür vəziyyətlərdə idarə heyətini öz qərarlarının doğruluğuna inandıra bilirlər.

Vençur investisiyalar zamanı əsas məsələlərdən biri də investorun idarəetmədə sahib olduğu səs çoxluğu ilə onun qoyduğu kapital dəyərinin mütənasib olmamasıdır. Çox vaxt vençur kapitalistin şirkətə qoyduğu kapital çox olsa da, onun sahib olduğu səs çoxluğu az olur. Eyni anda həm idarəetmə, həm də gəlir gətirmə funksiyalarına malik 2 cür səhm vardır. “A” kateqoriyasındakı səhmlər idarəetmədə səs çoxluğu versə də, az miqdarda gəlir gətirir. Bu cür səhmlər daha çox idarə heyəti üçündür. “B” kateqoriyasındakı səhmlər isə, yüksək gəlir gətirir, idarəetmədə səsvermə hüququ az olur. Bu səhmlər də ən çox vençur kapitalistlər üçün buraxılır. Bu problemi həll etmək üçün konvertasiya edilən səhmlərdən və ya borc kağızlarından istifadə edilir.

Gözlənilən gəlir və riskin dəyərləndirilməsi. Risk hərfi mənada gözlənilən nəticənin olmama ehtimalıdır. Vençur maliyyələşdirmədə risk termini qeyri-müəyyənliyi ifadə edir. Vençur şirkətlər dövlətin zəmanət verdiyi sahələrə

investisiya qoyan konservativ investorlardan fərqli olaraq, yüksək riskli kapital qoyuluşlarını həyata keçirirlər. Vençur şirkətlər yüksək riskin olduğunu bilə-bilə bu işə girişər və bu riskin minimuma endirilməsinə çalışar.

Vençur kapital qoyuluşunda müxtəlif səviyyəli iki növ risk nəzərə alınmalıdır. Birincisi, ümumi riskdir ki, bu, bütün investisiyalar üçün xarakterik olan qeyri-müəyyənlik səviyyəsidir. Daha alt səviyyədəki ikinci risk isə, şirkətin fəaliyyət tərzinə bağlı olaraq spesifik investisiyalar zamanı ortaya çıxan xüsusi risklərdir.

Riskin dəyərləndirilməsi 3 istiqamətdə həyata keçirilir: məhsul riski, bazar riski və idarəetmə riski.

Vençur şirkətlər riskin dəyərləndirilməsində analitik alətlərdən istifadə edir, ancaq bunlar mümkün olmadıqda bilik, təcrübə və intuisiyaya ehtiyac duyurlar. İlk olaraq, diqqətə alınacaq amillər bunlardır:

- Şirkətin potensialı (şirkətin ən pis və ən yaxşı vəziyyəti nə ola bilər),
- Hesablanan maliyyə təxminlərinin etibarlılıq və doğruluq payı,
- Nə qədər müddət ərzində gəlir əldə ediləcəkdir,
- Gələcəkdə qoyulacaq əlavə kapital nəticəsində səhmlərin dəyərdən düşmə (dilution) dərəcəsi nə qədər olacaqdır,
- Kapitaldan çıxış təxmini olaraq necə olacaqdır; IPO, başqa şirkətə satılma və ya şirkət sahibinin dəyişməsi.

Qiymətləndirmə. Araşdırmalar tamamlandıqdan sonra investisiya ilə bağlı son dəyərləndirmələr sonrakı işgüzar görüşmələrin əsas müzakirə mövzusu olur. Görüşmələr əsasən şirkət rəhbəri ilə vençur şirkətlər arasında baş tutur. Hüquqşünas, mühasib kimi şəxslər bu görüşmələrdə məsləhət vermə və digər məsələlər haqqında köməkçi qismində iştirakları mümkündür. Ancaq son qərarların verilməsində bu köməkçilərin təsiri çox az olur.

Müqavilənin bağlanması və məzmunu. Çoxsaylı işgüzar görüşmələrdən sonra təsbit edilən müqavilə şərtləri hamı tərəfindən başa düşülən olmalıdır. Kapitalın həcmi həmişə yuxarı səviyyədə müəyyən olunur. Belədən əlavə kapital gələcəkdə işin gedişinə bağlı olaraq ehtiyat fond kimi həmişə istifadəyə hazır

vəziyyətdə durur. Kapital qoyulan layihənin inkişaf mərhələsindən asılı olaraq vençur şirkətlər qoyduğu investisiyanın 5-10 misli qədər potensial gəlirin və gələcəkdə əldə edilən bu gəlirin sığortalanması bir şərt kimi qoyulur. Hər halda kapitaldan çıxış vençur şirkətlərin çatmaq istədiyi əsas hədəflərdən biridir.

Vençur şirkətlə sahibkar arasında razılaşdırılan müqavilədə yer alan ən əsas elementlər bunlardır:

- Şirkətin məqsədləri;
- Şirkətin təşkilati quruluşu;
- Əsas maliyyə mənbələri;
- Fəaliyyətin tənzimlənməsi;
- Planlaşdırma və nəzarət;
- “Üçüncü” şirkətlərlə əlaqə;
- Uğurun qiymətləndirilməsinin əsasları.

Müqavilədə yer alan digər bir element isə, investisiya sonrası alınacaq öhdəliklərin müəyyən edilməsidir. Bu öhdəliklərin ən önəmlisi investisiya sonrası idarəetmənin təşkilidir. Yeni yaradılan şirkətlər nadir hallarda müxtəlif maneələrlə qarşılaşmadan və plana uyğun olaraq inkişaf edirlər. Buna görə də vençur şirkətlər yaranacaq problemlərin aşkar edilməsində və onların yoluna qoyulmasında vacib rol oynayırlar. Bu məqsədlə edilən yardımlar gələcəkdə qoyulan investisiyanın öz dəyərini daha da artırmasına səbəb olur.

Bir çox hallarda vençur kapitalistlər investisiya qoyduqları şirkətin idarə heyətində qeyri-icraçı direktor olaraq təmsil olunurlar. Qeyri-icraçı direktorların olması, xüsusilə şirkətin çətin vaxtlarında idarəetmə məsələlərində həm zaman sərfinə, həm də müəyyən dərəcədə mürəkkəb vəziyyətin yaranmasına səbəb olur. Bununla belə, qeyri-icraçı direktor qismindəki vençur kapitalistlər yeni fəaliyyətə başlamış və genişlənmə mərhələsində olan şirkətlər üçün fəaliyyətin davamlılığını baxımından həyati önəm daşıyırlar. Vençur şirkətlərin qeyri-icraçı direktor olaraq rolu aşağıdakılardır:

- Strateji fürsətlərin dəyərləndirilməsi və şirkətin böyüməsinə dəstək olmaq;

- Tez-tez şirkət fəaliyyətinin səmərəliliyinin ölçülməsi və maliyyə hesabatlarının qiymətləndirilməsi (həftəlik və ya aylıq olaraq);
- Bir menecer kimi problemlərin həllində rol oynamaq, uzunmüddətli planlaşdırmada iştirak etmək, idarə heyətinə yeni üzvlərin seçilməsinə köməklik etmək;
- İdarə heyətində yer almayan ortaqların, investorların mənffəətlərini təmsil etmək;
- Riski bölüşdürməyi bacarmaq;
- Müxtəlif istehsal sahələri və texnologiyaları haqqında informasiya sahibi olmaq və ixtisaslaşmaq.

İnvestisiyanın həyata keçirilməsi. Kapital qoyuluşu 4 iqtisadi alətlə həyata keçirilir:

- Adi səhmlər (Common stock)
- İmtiyazlı səhmlər (Preferred stock)
- Səhmlə dəyişdirilə bilən borc kağızı (Convertible debenture)
- Zəmanətli borc kağızı (Loan with warrants)

Vençur şirkətlərin investisiya qoymaq üçün ən çox istifadə etdiyi yol səhm paketlərinin alınmasıdır. Gələcəkdə səhmlərin yüksək dəyər qazanması vençur şirkətlərin əsas hədəfidir.

Vençur şirkətlərin fəaliyyətinin son mərhələsi investisiya qoyduqları şirkətin kapitalından çıxmasıdır. Bununla da vençur şirkətlər öz mənfəətini əldə etmiş olur. Vençur şirkətlərin mənfəəti dedikdə, vaxtilə innovativ şirkətlərə qoyduqları kapitalın həcmi ilə bu şirkətin səhmlərinin satışından əldə edilən gəlir arasındakı fərq başa düşülür. Səhmlərin dəyər qazana bilməsi üçün gərək innovativ şirkət səmərəli şəkildə fəaliyyət göstərsin, texnoloji və iqtisadi inkişafını tamamlayıb bazarda önəmli bir yerə sahib olsun. Vençur şirkətlərin sərmayə qoyduqları şirkətin kapitalından elə zamanda və elə şəraitdə çıxmalıdır ki, bu onlara ən yüksək gəliri gətirsin.

Şirkət kapitalından çıxış aşağıdakı yollarla həyata keçirilir:

- Şirkət səhmlərinin satışa çıxarılması (IPO mərhələsi);
- Başqa şirkətə satılması;
- Səhmlərinin şirkətin özü tərəfindən alınması;
- Şirkətin başqa investora satılması;
- Şirkətin yenidən qurulması.

Vençur şirkətlərin kapital qoyduqları şirkətlərin səhmləri çox vaxt birjadankənar bazarlarda (over the counter market) satılır. Çünki, bu innovativ şirkətlər yeni yaradılmış və ya inkişafda olan şirkətlər olduğundan əsas fond birjalarının listing və kotirovka şərtlərini yerinə yetirə bilmirlər. İnkişaf etmiş ölkələrdə bu cür şirkətlərin səhmlərinin satılması üçün ikinci dərəcəli fond birjalrı yaradılmışdır. Birjadankənar bazarlara misal olaraq, Kanadada Vankuver Birjası, ABŞ-da Denver Birjası və NASDAQ, İngiltərədə USM (Unlisted Securities Market) və s. göstərə bilərik.

1.3. Vençur fondların fəaliyyətinin tənzimlənməsi.

Yeni yaradılmış kiçik şirkətlər üçün maliyyə ehtiyatlarının tapılması qədər önəmli olan digər bir məsələ düzgün idarəetmənin təşkilidir. Vençur kapital qoyuluşlarında idarəetmədə iştirak vençur şirkətlər üçün böyük önəm kəsb edir. Vençur kapitalistlə innovativ şirkət arasındakı qarşılıqlı əlaqəni “etibar etmə” və “ortaq maraq” sözləri ilə ifadə etmək olar.

Ümumiyyətlə, vençur şirkətlər 3 idarəetmə metodlarından istifadə edir: “hands-on”, “hands-off” və “reaktiv”.

Vençur kapitalist üçün “hands-on” tipli idarəetmə metodunun əsas özəlliyi bu sərmayədar tərəfindən investisiya fəaliyyətinin hər bir mərhələsinə sərf edilən zaman və güclə bağlı olmasıdır. “Hands-on” tipli bir vençur kapitalist təkcə şirkət

haqqında informasiyaların əldə olunması ilə qane olmur, həm də maliyyə dəstəyi verdiyi bu şirkətin bütün fəaliyyətində birbaşa iştirak etmək istəyir.

Burada “hands-on”un mənası idarəetmə bacarığına malik olmaq, bunu qarşısındakılara ötürə bilmək və qoyulan kapitaldan gəlir əldə etmək istəyən hər bir kəsə bu istiqamətdə köməklik göstərməkdir. Eynilə EVCA (European Venture Capital Association) quruluş müqaviləsinin beşinci maddəsində dəyişməz üzvlərin xüsusiyyətlərini nəzərdən keçirərkən buna oxşar ifadələrə rast gəlmək olar.

Yuxarıda bəhs etdiyimiz köməklik məsləhətlərin verilməsi və idarəetmə təcrübəsinin paylaşılması şəklində, eləcə də yeni yaradılmış şirkətin idarə heyətində öz nümayəndələri təmsil olunma yolu ilə də həyata keçirilə bilər.

İdarə heyətində iştirak hər nə qədər “hands-on” metodunda məcburi olmasa da, vacib məsələlərdən biridir. Qeyd etmək yerinə düşərdi ki, bu metoddan ən çox şirkətin yaranmasının ilk mərhələlərində daha çox istifadə edilir. Nəticə olaraq, riskin dərəcəsinin yüksək olması “hands-on” tipli metoddan istifadə hallarının artmasına səbəb olur.

Vençur maliyyələşdirmənin “hands-on” metodunda səhmlərin satışa çıxarılması maliyyə baxımından səmərəli şəkildə həyata keçirilməlidir. Bunun üçün isə yeni yaranmış şirkətlər üçün maliyyə bazarları mövcud olmalıdır. Bu mənada USM (Unlisted Securities Market), 2-ci dərəcəli maliyyə bazarları, birjadankənar bazarlar (Over the Counter, OTC) kimi bazarların inkişaf etdirilməsi, fəaliyyətlərini genişləndirməsi xüsusi önəm daşıyır.

Şirkətin səhmlərinin satışa çıxarılması bəzi sosial problemlərə səbəb olur. Vençur kapitalistlər üçün səhmlərin satışı vacib olsa da, bu şirkəti quran sahibkar üçün arzu olunan bir şey deyil. Sahibkarın şirkətini itirmə qorxusunun qarşısını almaq və ya onun şirkət üzərində səlahiyyətlərinin artırmağa kömək etmək üçün məsləhət görülür ki, ölkənin şirkətlər haqqında qanunlarında sahibkarın ən azından vençur kapitalistlərin sahib olduğu şirkət paylarından müəyyən miqdarda almağına icazə verilsin.

“Hands-on” tipli vençur kapitalistlərin çox önəm verdiyi digər məsələ isə, həqiqi, real vəziyyəti nəzərə alan bir fəaliyyət planının təqdim edilməsidir.

Fəaliyyət planının həyata keçirilməsində şirkətdənkənar digər şəxslərdən kömək alınması, profesionallar tərəfindən verilən ictimai dəstək və s. vençur kapitalistlər tərəfindən mənfi qarşılır. Bu halların qarşısını almaq üçün şirkət qurucusu vençur kapitalistlərlə sıx qarşılıqlı əlaqə şəklində fəaliyyət planını həyata keçirməlidir.

Bundan başqa bu tip vençur sərmayədarlar kapital qoyduğu şirkətin mövcud bazardan əlavə daha geniş bazarlara daxil olmasına kömək edəcək potensiala malik olmalıdır. Bu cür fəaliyyətdə hər iki tərəfin maraqlı olması aydın məsələdir. Bazar tamamilə ələ keçirilməsə də, o bazarda müəyyən qədər paya sahib olmaq da yetərlidir. Texnologiya sürətlə inkişaf etdikcə, beynəlxalq bazarlara çıxma ehtiyacı da bir o qədər artır. Bu ehtiyacın ödənilməsi üçün vençur sərmayədarlar bazarlar haqqında dolğun informasiyaya sahib olmalı və ya ən azından bu cür informasiyaları əldə etmə mənbələrini bilmələri vacibdir. EVCA bu mənada texnologiyaların gələcəyi və bazarların öyrənilməsi baxımından mühüm işlər görən təşkilatlardan biridir.

“ Hands-off ” tipli idarəetmə metodunda isə, vençur şirkət idarəetmə bacarığına yetəri qədər sahib olan bir şirkətin sərmayə ehtiyaclarını ödəyir, ancaq idarəetmə məsələlərinə qarışmır.

ABŞ-da vençur şirkətlər çoxusu “ hands-on ” tipli idarəetmədən istifadə etdiyi halda, Avropada və digər ölkələrdə ixtisaslı menecerlərin tapılması çətin olduğu üçün və əlavə xərclər səbəbindən vençur şirkətlər daha çox “hands-off” metodundan istifadə edirlər. Ancaq “hands-off” tipli idarəetmədən istifadə edilsə belə, vençur kapitalistlər şirkətin idarə heyətində bir üzv ilə təmsil olunur, mühasibatlıq, maliyyə və marketinq şöbələrinə öz işçilərini təyin edirlər.

“ Reaktiv ” idarəetmə üsulunda isə, vençur kapitalistlər şirkət haqqında informasiyaları tələb edir və böyük miqdarda xərclər zamanı, ələ keçirmə, idarə heyətinə yeni üzvlərin təyin olunması kimi məsələlərdə söz sahibi olmağı və razılıq verməsi şərtlərini qoya bilər. “ Reaktiv ” və “ hands-on ” vençur idarəetmə metodlarını çox vaxt bir-birindən fərqləndirmək çətin olur.

“ Hands-on ” idarəetmə üsulunda məqsəd idarəçilərin işinə qarışmaq deyil, şirkətin inkişafına və rentabelliyyəinə əlavə dəyər qazandırmaqdır. Bu zaman vençur şirkətlər daha çox məsləhətçi qismində çıxış edirlər. Öz maraqları olduğu üçün vençur şirkətlərin bu işdən alacaqları komisiyon haqqı da az miqdar təşkil edir. Digər konsultasiya xidmətlərində olduğu kimi burada da sahibkarın həyata keçirmək istədiyi iş planı və qərarlar çox böyük ehtimalla vençur şirkətlər tərəfindən də qəbul edilir, heç bir çətinlik yaradılmır.

Effektiv bir “ hands-on ” idarəetməsi ilə vençur şirkətlər aşağıdakı istiqamətlərdə müsbət nəticələrin əldə edilməsinə köməklik edir: (24, səh. 118-119)

a) Marketing. Yeni bir məhsulun bazara çıxarılması zamanı və ya rəqib firmaların bazara daxil olması hallarında vençur kapitalistlər həm məhsul və bazarları yaxşı tanıması, həm də əvvəllər həyata keçirdikləri beynəlxalq müqavilələr nəticəsində əldə etdiyi təcrübə ilə şirkət qurucularına bu istiqamətdə hansı addımları atmaq barəsində köməklik edirlər. Xüsusilə texnologiyanın sürətlə inkişaf etdiyi bir vaxtda vençur kapitalistlər şirkət üçün təhlükə yaradacaq ünsürləri aşkarlayır və qabağına çıxacaq fürsətləri maksimum dəyərləndirə bilirlər. Şirkət qurucusu isə yalnız özünün peşəkar olduğu sahədə söz sahibidir.

Bundan başqa vençur kapitalistlər öz portfelində olan şirkətlər arasında qarşılıqlı əlaqə və informasiya mübadiləsini (crossfertilisation) həyata keçirirlər. Beləliklə, bu şirkətlər öz aralarında istehsal etdikləri məhsul və xidmətlər üçün müştəri və ya xammal tədarükçüsü rolunda olurlar. Eyni zamanda, patent, royalti və birgə müəssisə (joint venture) müqavilələri ilə bu şirkətlər arasında texnologiyaların transferi həyata keçirilir.

b) Texnologiya. Vençur kapitalistlərin idarə heyətinə göndərdiyi nümayəndə, adətən, şirkətin fəaliyyət göstərdiyi sahə ilə bağlı texnoloji təcrübəyə sahib olur və bu sektoru yaxından tanıyır.

Vençur kapitalistlərin universitet və elmi-tədqiqat institutları ilə yaxın münasibətlərinin olması şirkətə göndəriləcək nümayəndənin akademik təşkilatlardan birinin işçisi olması ehtimalını da artırır.

c) Şirkət strategiyası. Vençur kapitalistlər ümumi idarəetmə təcrübəsinə (general management experience) sahib olurlar. Eyni zamanda şirkətin kapital bazarında dəyərləndirilməsi və çıxış strategiyaları haqqında biliklərə sahibkarlar nadir hallarda sahib olurlar. Bu və digər strateji məsələlərin həllində vençur kapitalistlər önəmli rol oynayır, hətta lazım olduqda müxtəlif konsultasiya firmalarından şirkət lehinə köməkliklərin alınmasında da iştirak edirlər.

d) İdarəetmə. Bir çox vençur layihələrdə, innovator öz yaxın dostları ilə bu işə başlayır və işə alma və işçilərin dəyərləndirilməsi istiqamətində təcrübəsiz olurlar. Vençur kapitalistlər isə bu sahədə təcrübə sahibi olmaqla yanaşı, işə alma prosesinə də qatılırlar. Bundan başqa bəzən idarəçilər arasında meydana gələn gərginliklərin yoluna qoyulmasında vasitəçi rolunu da oynuyurlar.

e) Maliyyə. “Hands-on” və “reaktiv” tipli idarəetmə üsullarında vençur kapitalistlər şirkətin maliyyə planlaşdırması və nəzarəti xidmətlərini həyata keçirir, maliyyə işlərində məsul şəxs rolunda olurlar. Məqsəd aşağıdakı iki vacib mexanizmanın düzgün fəaliyyətini təmin etməkdir:

- Şirkətin performansı ilə bağlı olan funksiyalar haqqında (araşdırma və inkişaf etdirmə, istehsal, marketinq, satış) etibarlı informasiya verilməsi;
- Verilən bu informasiyalar əsasında gələcəkdəki neqativ halların qarşısının alınması və bunun üçün strategiya və layihənin hazırlanması.

Vençur kapitalistlər və onların komandası (back-up team) şirkətin performansının daha da yaxşılaşdırılması istiqamətində qurucu və maliyyə müdirləri üçün pioner rolunu (ride herd) oynuyurlar. Maliyyə nəzarətinin qənaətbəxş olmadığı hallarda vençur kapitalistlər maliyyə funksiyasının gücləndirilməsi üçün şirkət qurucusu ilə görüşür və auditorların dəyişdirilməsi ilə bağlı öz tələblərini irəli sürür.

Məhsul, istehsal xərcləri, satış qiymətlərinin müəyyənləşdirilməsi, kapital xərclərinin dəyərləndirilməsi və şirkət sərmayəsinin nəzarəti xüsusilə diqqət tələb edən məsələlərdir. Kompyuterlə idarə olunan bir maliyyə modelin hazırlanması bu məsələlərin həllini asanlaşdırır.

Bir vençur kapitalistinin “hands-on” idarəetmə üsulundan istifadə edə bilməsi üçün bir çox insanda (profesional mühasiblər, maliyyə menecerləri, bank işçiləri və s.) olmayan idarəetmə təcrübəsinə malik olmalıdır. İngiltərədə “hands-on” idarəetmə çox vaxt texnoloji sahədə çalışanlarla maliyyə bilikləri olan insanlardan təşkil olunan qruplar tərəfindən həyata keçirilir. (24, səh. 122-123)

Vençur kapitalistlər fəaliyyət göstərəcəyi sahə ilə birbaşa əlaqəsi olan texnoloq menecerləri işə götürürlər. Texnoloq menecerlər ən son texnoloji yeniliklərlə tanışlıq üçün lazım olan biliyə və imkanlara sahib şəxslərdir. Vençur kapitalistlər, eyni zamanda, qurduqları iş şəbəkəsində müxtəlif elm adamlarından və sahə tədqiqatçılarından əldə etdikləri elmi və texniki biliklər əsasında araşdırma və inkişaf etdirmə fəaliyyətlərini həyata keçirirlər. Müxtəlif tədqiqat institutlarında, universitetlərdə və şirkətlərin araşdırma mərkəzlərində üstündə işlənən texnoloji layihələrin şirkətlərə təklif edilməsində vasitəçi rolunu oynayır.

Menecer qismindəki mühasiblər məhsulun həyat tsikli əyrisi haqqında öz fikrərini irəli sürürlər. Çünki məhsulun stabil göstəriciləri, uzun müddətdə gətirdiyi gəlir və maliyyə hesabatları ilə artım və enmə mərhələləri əvvəlcədən məlum olur. ABŞ-da Milli Mühasibat Assosiasiyasının (National Accounting Association) tərəfindən aparılan araşdırmalar nəticəsində məlum olmuşdur ki, mühasib menecerlərin 20%-i şirkətin yeni məhsul haqqında aldığı qərarlarda təsirli olduğunu bildirdiyi halda, 43%-i isə bu mövzuda onların heç fikirlərinin belə soruşulmadığını qeyd ediblər.

Tədqiqat nəticəsində o da məlum olub ki, profesional səviyyədə mühasib menecerlərdən istifadə və onların idarəetmədəki üstün fəaliyyətləri şirkətin gələcək inkişafında öz müsbət nəticələrini göstərmişdir. Çünki hesabat göstəricilərindən istifadə edilərək hazırlanan planlaşdırma və nəzarət işləri nəticəsində alınan qərarlar daha səmərəli xarakter daşıyır.

Texnoloji firmaların ilkin mərhələsində qarışıq, mürəkkəb bir sistem yerinə çevik və yeni mühitə tez adaptasiya olan strategiyaların hazırlanması daha məqsədəuyğundur. Vençur kapitalistlər planlaşdırma, maliyyə nəzarəti və şirkət düzgün fəaliyyət göstərməsi üçün hesabat göstəricilərindən istifadə edirlər. Çünki

idarə heyətinin bugün aldığı qərarlardan sonra gələcəkdə hansı nəticələrin əldə ediləcəyini bilmək istəyirlər.

Dediyimiz kimi, vençur maliyyələşdirməsi riskli investisiya növüdür. Yüksək gəlir hədəfləyən vençur şirkətlər bir sıra risklərlə qarşılaşırlar. Vençur maliyyələşmə zamanı yaranacaq başlıca riskləri texnoloji risk, idarəetmə riski, istehsal riski, maliyyə riski və marketinq riski olmaqla qruplaşdırmaq olar.

Texnoloji risk — innovatorun yeni texnologiyaları istehsala düzgün tətbiq edə bilməməsi ilə bağlı riskdir. Texnoloji risklərin yaranma səbəbləri müxtəlif olur. Ancaq təcrübədə, kiçik şirkətlərin ETTKİ zamanı yetəri qədər bilik və təcrübəyə malik olmaması hallarına daha çox rast gəlinir. Texnoloji cəhətdən yarana biləcək problemlərdən biri də düzgün işləməyən, nasaz yeniliklərin yaradılması və ya yeni texnologiya üçün lazım olan mütəxəssislərin çatışmazlığıdır. Nəticə olaraq əldə olunan innovativ məhsuldan lazımi şəkildə istifadə etmək mümkün olmur. Bundan başqa, vençur maliyyələşdirməsinin uzunmüddətli olması səbəbi ilə investisiya qoyulan yeni texnologiyanın zaman keçdikcə köhnəlməsi və nəticədə istənilən gəlirin əldə edilməməsi riski də texnoloji risklərə aid edilir. Belə hallara sürətlə inkişaf edən informasiya və rabitə texnologiyaları sahəsində daha çox rast gəlinir.

İdarəetmə riski — vençur sərmayə yatırılan şirkətin idarəetməsindəki problemlərlə bağlı olur. Bu problemlərə şirkət rəhbərlərinin idarəetmə sahəsində bilik və bacarıqlarının az olması səbəbindən şirkətin gələcək fəaliyyətinə düzgün istiqamət verə bilməməsi və idarəçilikdə buraxılan səhvləri aid edilir. Vençur firmalar idarəetmə riskini azaltmaq üçün öz peşəkar menecerləri ilə kapital qoyduqları şirkətlərin idarəetməsində fəal iştirak edirlər.

İstehsal riski — istifadə olunan texnologiyanın böyükmiqyaslı və uzunmüddətli istehsal üçün əlverişli olmaması riskidir. Yəni, səmərəli istehsalın (istehsal artdıqca xərclərin azalması) mümkün olmadığı texnologiyaya investisiya qoyulması riskidir.

Maliyyə riski — istehsal zamanı yaranacaq xərclərin və maliyyə ehtiyaclarının kapital hesabına ödənilməsi mümkün olmadıqda yaranır. Əlavə xərclərin yaratdığı bu cür risklər qoyulan kapitalı da təhlükəyə atır.

Marketing riski — yeni məhsulun bazara çıxarılması zamanı yaranacaq riskləri nəzərdə tutur. Xüsusilə rəqabətin yüksək olduğu bazarlarda satışa çıxarılaçaq məhsullar üçün haqqında bəhs etdiyimiz marketing riski məhsulun dizayn edilməsi mərhələsindən etibarən nəzərə alınmalıdır. Bazar payı, tələbin həcmi, həyata keçiriləcək marketing strategiyaları və s. bu riskə təsir edən amillərdir.

Yuxarıda sadaladığımız bu risklərin qiymətləndirilməsi, onların hərtərəfli təhlil edilməsi vençur maliyyələşdirmə zamanı uğurlu nəticələrin alınmasında böyük rol oynayır. Yalnız bundan sonra vençur şirkətlər yaranacaq riskləri azaltmaq istiqamətində həyata keçirəcəkləri strategiyaları müəyyənləşdirirlər. Riskin azaldılması üçün ən çox istifadə olunan üsullar aşağıdakılardır:

Diversifikasiya. Diversifikasiya kapital resurslarının bir-biri ilə heç bir əlaqəsi olmayan müxtəlif sahələrə yatırılmasıdır. Bu proses bir tərəfdən investisiya riskini azaldır, digər tərəfdən çoxistiqamətli iqtisadi inkişafa şərait yaradır. Ancaq qeyd etməliyik ki, diversifikasiya yalnız riskin bir hissəsindən yayınmağa imkan verir, o, investisiya riskini sıfıra endirə bilməz.

Limitləmə. Bu, vençur şirkətlər tərəfindən limitin müəyyən olunmasıdır, yəni xərclərin, satışın, investisiyanın və s. həcmnin həddini müəyyən etməkdir. Limitləmə riskin səviyyəsinin aşağı salınması zamanı vacib üsul hesab edilir və banklar tərəfindən ssudanın verilməsi, overdraft müqavilələrin imzalanması zamanı tətbiq edilir.

Hedc əməliyyatı (hedging strategy). Vençur şirkətlər tərəfindən bazardakı qiymətlərin qeyri-müəyyənliyi zamanı alış və satışla bağlı olan maliyyə riskini aşağı salınması üçün istifadə olunur. Hedc əməliyyatı — alıcı və satıcı tərəfindən özlərinin bizneslərini, yaxud ödəniş vasitələrini bazarda qiymət (məzənnə) dəyişməsi nəticəsində maliyyə itkisindən sığortalamaq (qorumaq) məqsədilə aparılan forvard əməliyyatıdır. Bu zaman şirkət öz məhsullarını (kommersiya krediti formasında) alıcıya göndərir. Sonra şirkət ödəniş günü alacağı xarici valyutanın mümkün mübadilə məzənnəsi riskindən qorunmaq məqsədilə həmin

məbləği banka satır. Beləliklə, şirkət ilə bank arasında yaranan münasibət hedc əməliyyatı adlanır.

Vençur maliyyələşdirmənin həyata keçirildiyi mərhələdən asılı olaraq risklər də dəyişir. Belə ki, şirkətin erkən inkişaf mərhələlərində qoyulan investisiyalar daha çox risk daşıdığı halda, gec mərhələdə qoyulan investisiyalar daha aşağı riskli olur. İndi isə mərhələlər üzrə risk faktorunu aydınlaşdıraraq:

1. İdeya mərhələsi (Seed capital). Bu mərhələdə şirkət hələ qurulmamış olur. İnnovatorun bir ideyası vardır, ancaq bu ideya hələ maddi formasını almamışdır. Bu zaman vençur şirkətlərin funksiyası yeni ideyasını həyata keçirmək istəyən innovatora maddi dəstək verməkdən ibarətdir. Bu layihənin reallaşması sual altında olduğundan ən riskli investisiya növü hesab edilir.

2. Start-up kapital (start-up capital). Vençur maliyyələşməsində ən çox istifadə olunan investisiya növüdür. Start-up kapital vençur şirkətlər tərəfindən yeni təsis edilmiş, ya da yeni yaranmasına baxmayaraq öz məhsul və ya xidmətlərini bazara çıxarmamış və ya çıxara bilməmiş şirkətlərin maliyyələşdirilməsini nəzərdə tutur. Profesional vençur şirkətlər bu mərhələdə biznes-planı diqqətlə nəzərdən keçirməli, bazarın vəziyyəti araşdırılmalı, şirkət idarəçilərinin bilik və bacarıqları qiymətləndirilməli və s. işləri həyata keçirməlidir. Bu mərhələdə qoyulan kapitalın miqdarı ideya mərhələsinə nisbətən daha çox olduğu üçün, start-up investisiya da yüksək risk daşıyır.

3. Erkən mərhələ və keçid kapitalı (Early stage and gate financing). Bu zaman şirkət artıq müəyyən inkişaf mərhələsində olur. Bazarda məhsul və ya xidmətlə çıxış edir, ancaq rəqabət üstünlüyünə və ciddi bazar payına malik olmur. Üstəlik idarəetmədə bəzi problemlərlə qarşılaşırlar. Vençur şirkətlərin maliyyə və idarəçilik cəhətdən dəstəkləri bu maliyyələşdirmə növünün əsasını təşkil edir. Keçid kapitalı isə, bir şirkətin ikinci dəfə vençur şirkətlərdən aldığı kapitalı ifadə edir. Bu maliyyələşdirmə növü də yüksək riskli xarakter daşıyır.

4. Böyümə kapitalı (Expansion investments). Fəaliyyətdə olan bir şirkətin böyüməsi iki istiqamətdə ola bilər: orqanik böyümə və ələ keçirmə yolu ilə böyümə (growth acquisition). Orqanik böyümə — yeni və daha böyük zavod və

anbarları, yeni məhsulları, beynəlxalq bazarlara çıxışı xarakterizə edir. Ələ keçirmədə isə bütün bu məqsədlərə mövcud şirkətin alınması ilə nail olunur. Hər iki alternativdə də vençur şirkətlər üçün mövcud fəaliyyət və böyümənin gətirəcəyi yeniliklər haqqında ətraflı məlumat verən bir inkişaf planının hazırlanması vacibdir.

Ələ keçirmə məqsədi ilə kapital qoyuluşları bəzən vençur kapitalistlərin maliyyələşdirdiyi şirkətlərə edilir. Alıcı bu zaman lazım olan kapitalın ödənilməsi vençur şirkətlərdən maddi dəstək də alırlar. Vençur şirkətlər də öz növbəsində istənilən performans göstərməyən şirkətə yenidən əlavə kapital vermək yerinə, yeni bir alıcı tapmağı daha məqsədəuyğun görür.

5. Körpü maliyyələşdirməsi (Bridge finance). Körpü maliyyələşdirməsi əlavə vençur kapital əldə etmək istəyən ya da səhmlərini bazarda satışa çıxarmaq istəyən şirkətlərə vençur kapitalistlərin verdiyi maliyyə dəstəyini nəzərdə tutur. Bu investisiyanın əsas xüsusiyyətlərindən biri də qısamüddətli (1-3 il) və daha az riskli olmasıdır.

6. Xilasetmə kapitalı (Recovery or turnaround financing). Gec mərhələ maliyyələşdirmə növlərindən biri olan xilasetmə kapitalından bu günlərdə çox az istifadə olunur. Müxtəlif səbəblərdən uğur qazana bilməyən şirkətlər çox vaxt ilkin kapitalistləri tərəfindən erkən mərhələlərdə xilas edilməyə (early-stage turnarounds) çalışılır.

Şirkəti xilasetmə maliyyələşdirməsi üçün ilk öncə banklarla olan müqavilələr yenilənir, kredit alma imkanları dəyərləndirilir. Sonra şirkətin idarə heyətində dəyişikliklər edilir. Xilasetmə əməliyyatlarının çoxunda vençur kapitalistlər tərəfindən qoyulan sərmayə miqdarı böyük olur, bu da şirkət kapitalında üstünlüyün ələ keçirilməsinə və ya tamamilə alınmasına gətirib çıxarır.

Xilasetmə maliyyələşdirməsi uğurlu nəticələr verdiyi halda, vençur kapitalistlər bu şirkəti eyni iqtisadi sektordan olan daha böyük şirkətlərə satırlar. Beləliklə, əldə edilən gəlir qoyulan sərmayənin 2-3 qatı qədər ola bilir. Ancaq bir çox xilasetmə maliyyələşdirməsi uğursuzluqla nəticələnmişdir.

II FƏSİL. VENÇUR FONDLARIN FƏALİYYƏTİNİN XARİCİ TƏCRÜBƏSİ.

2.1. Vençur fondların fəaliyyətinin ABŞ təcrübəsi

Müasir maliyyə alətlərindən biri olan vençur fondlardan ilk dəfə ABŞ-da istifadə olunmuşdur. Vençur fondlar ilkin formada, ABŞ-a müxtəlif zaman aralığında köçmüş insanların iş qurmaq məqsədilə banklardan aldıkları uzunmüddətli investisiya sərmayəsi nəticəsində fəaliyyət göstərmişdir. XVIII və XIX əsrlərdə Avropadan Amerikaya kütləvi köç olan vaxtda, yeni qitədə iş qurma məqsədilə bu üsuldən çox istifadə edilmişdir.

II Dünya Müharibəsi sonrası amerikan iş adamı Lovrens Rokfellerin öz əsgər yoldaşlarına müharibədən qayıtdıqdan sonra onlara iş qurmaqda dəstək olacağına söz verməsi və bu sözü yerinə yetirməsi ilə vençur fondlar müasir məzmununu almışdır. L.Rokfeller bu maliyyə dəstəyini kömək və ya borc olaraq dəyərləndirməmiş, əksinə vençur kapital vasitəsilə dostlarının qurduqları şirkətlərin səhmlərini alaraq onlara ortaqlar olmuşdu.

Tarixdə ilk vençur şirkət məhz ABŞ-da yaradılmışdır. Bu, K.Kompton, M.Qrisvold, R.Flanders və C.F.Doriot tərəfindən 1946-cı ildə əsas qoyulmuş “American Research and Development - ARD)” şirkətidir.

ARD şirkətinin prezidenti olmuş, Harvard Biznes Məktəbinin professoru Corc F.Doriot “vençur kapitalın atası” adlandırılır. C.Doriot təkcə şirkətlərin maliyyələşməsində deyil, həm də həmin şirkətlərin dəyər qazanmasında maraqlı idi. C. Doriotun rəhbərliyi altında ARD şirkətinin işçi heyəti şirkətlərə idarəetmədə və digər işlərdə köməklik göstərməklə böyük nailiyyətlər əldə olunmuşdur.

ARD tərəfindən ilk investisiya 1947-ci ildə Yüksək Gərginlik Texnikası (High Voltage Engineering) şirkətinə qoyulmuşdur. 1955-ci ildə bu şirkətin səhmləri ilk dəfə bazara çıxarılanda 200 min dollar dəyəri olan investisiya 8 il ərzində dəyərlənərək 1.8 milyon dollar olmuşdur.

1958-ci ildə Federal hökumət kiçik şirkətlərin maliyyələşməsində və kiçik sahibkarlığın inkişafında aktiv rol oynamağa qərar verdi. Bunun üçün Kiçik Biznes İdarəsinin (Small Business Administration) dəstəyi ilə yeni kiçik investisiya şirkətləri quruldu. Bu investisiya şirkətləri müxtəlif sahələrdə olan şirkətlərə kapital qoyuluşunu həyata keçirməyə başladılar. Artıq 1960-cı illərdə yeni yaradılmış 700 investisiya şirkəti ABŞ-da riskli kapitalın qoyuluşunda önəmli yer tuturdular. ARD-dən fərqli olaraq, bu investisiya şirkətləri daha kiçik məbləğdə kapital qoyuluşu həyata keçirirdilər, həm də onların sənaye və idarəetmə təcrübələri az olduğundan pul yatırıqları şirkətin informasiya təminatında, peşəkar dəstəyin verilməsində maraqlı olmurdular. Bundan başqa onlar daha az riskli layihələrə kapital qoyuluşu etdiyindən qazancları da az olurdu. Bu kimi səbəblər getdikcə vençur şirkətlərin artmasına, onların maliyyə sektorunda özünə məxsus yer tutmasına şərait yaratdı.

XX əsrin 70-ci illərindən sonra vençur fondlardan istifadə daha da genişlənmişdir. Belə ki, informasiya texnologiyalarının inkişafı şəraitində dinamik və innovativ fikirlərin, layihələrin sayı sürətlə çoxalmış və bu sahədə vençur kapital qoyuluşu yüksək səviyyələrə qalxmışdır.

1971-ci ildə ABŞ-da inkişafda olan və yeni qurulmuş şirkətlər üçün birja — NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) qurulmuş, bunun nəticəsində kiçik və orta şirkətlərin maliyyə ehtiyacları ilə bağlı problemlərin həlli istiqamətində addım atılmışdır. Kapital sahibi investorlar bu birja vasitəsilə səhmlərin alış-satışını həyata keçirərkən şirkətlər haqqında daha dolğun və etibarlı informasiya əldə etməyə imkan tapır, eyni zamanda vençur kapitalla böyüyən şirkətlər də burada listing, kotirovka şərtlərini asanlıqla ödəyir və özlərinin səhm satışlarını həyata keçirirlər. NASDAQ, hal-hazırda yerinə yetirdiyi əməliyyatların sayı və həcminə görə dünyanın ən böyük fond birjalarından biri hesab olunur.

ABŞ 1978-ci ildən sonra çıxardığı qanunlarla vençur investisiya sahəsində gəlir vergisindən azad olmaları artırmışdır. Bu da öz növbəsində sosial-müdafiə fondlarının böyük hissəsinin vençur maliyyələşdirmə üçün ayrılmasını təşviq

etmişdir. 1980-ci ilə kimi 1.2 milyard dollar həcmində vençur fondlardan istifadə olunurdusa, bu rəqəm 2000-ci ildə artıq 105 milyard dollardan çox olmuşdur. Vençur fondlardan illər üzrə istifadə səviyyəsi aşağıdakı cədvəldə göstərilmişdir:

Cədvəl 2.1.

ABŞ-da vençur fondlardan istifadə göstəriciləri

İllər	Müqavilə sayı	İllik dəyişmə (%)	Vençur fondların həcmi (mlrd. \$)	İllik dəyişmə (%)
1999	5606	-	54,9	-
2000	8042	43,4	105	91,2
2001	4595	-42,8	40,9	-61
2002	3217	-29,9	22,1	-45,9
2003	3036	-5,9	19,6	-11,3
2004	3236	6,5	22,8	16,3
2005	3300	1,9	23,2	1,7
2006	3890	17,8	27,6	18,9
2007	4224	8,5	31,9	15,5
2008	4178	-1	29,9	-6,2
2009	3149	-24,6	20,3	-32,4
2010	3640	15,5	23,4	15,1
2011	3991	9,6	29,8	27,1
2012	3826	-4,1	27,5	-8,5
2013	4238	10,7	30	10,7
2014	4361	2,9	49,3	64,3
2015	4380	0,4	58,8	19,2

Mənbə: Pricewaterhouse Coopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters (2015).

Cədvəldən də göründüyü kimi, ABŞ-da vençur maliyyələşdirmə 2000-ci ildə ən yüksək səviyyəyə — 105 mlrd. dollara qalxmışdır. Buna səbəb isə həmin illərdə dünyada, o cümlədən ABŞ-da baş vermiş “texnoloji bum” (tech boom) olmuşdur. Ancaq sonradan vençur maliyyələşmə həcmi getdikcə azalmış, yalnız son 2-3 il ərzində bu sahədə canlanma yaranmışdır.

ABŞ-da vençur maliyyələşdirmə zamanı şirkətlərin inkişafının sonrakı mərhələlərində kapital qoyuluşları üstünlük təşkil edir. Belə ki, vençur kapitalistlər artıq öz fəaliyyətinə başlamış, məhsulunu istehsal edən və ya müxtəlif xidmətlər göstərən şirkətlərə investisiya qoymaqda daha maraqlı olurlar.

Cədvəl 2.2.

ABŞ-da mərhələlər üzrə vençur fondlardan istifadə səviyyəsi

İllər	Fikir mərhələsi		Erkən mərhələ		Genişlənmə mərhələsi		Gec mərhələ	
	Həcm (mlrd. \$)	Pay (%)	Həcm (mlrd. \$)	Pay (%)	Həcm (mlrd. \$)	Pay (%)	Həcm (mlrd.\$)	Pay (%)
2005	0,6	2,5	4,2	18	8,3	35,7	9,9	42,6
2006	1,3	4,7	4,9	17,7	11	39,8	10,3	37,3
2007	1,8	5,6	6,2	19,3	10,9	34	13	40
2008	1,9	6,3	5,9	19,4	11,1	36,6	11,2	36,9
2009	1,6	7,8	4,9	24,1	6,8	33,4	6,8	33,4
2010	1,6	6,8	6,1	26	8,5	36,3	7,1	30,3
2011	1	3,3	9,1	30,5	9,9	33,2	9,7	32,5
2012	0,8	2,9	8,4	30,5	9,5	34,5	8,7	31,6
2013	1	3,3	10,3	34,3	9,7	32,3	8,9	29,6
2014	0,7	1,4	15,8	32	20,6	41,7	12	24,3
2015	0,9	1,5	19,8	33,6	22,1	37,5	15,9	27

Mənbə: Pricewaterhouse Coopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters (2015).

Son illərdə, proqram təminatı vençur investisiya qoyulan sahələr arasında dominantlıq edir və təsadüfi deyil ki, 2015-ci ildə vençur maliyyələşdirmənin 40%-i məhz bu sahənin payına düşür. “Təmiz texnologiya” sahəsinə investisiya qoyuluşu getdikcə azalsa da, son vaxtlar dünya enerji bazarında baş vermiş mühüm dəyişikliklər hələ də bu sahənin kapital cəlb etməsi üçün şərait yaradır. Aşağıdakı cədvəldə 2009-2015-ci illər arası iqtisadiyyatın müxtəlif sahələrində vençur fondlardan istifadə səviyyəsi ilə tanış ola bilərik:

Cədvəl 2.3.

ABŞ-da vençur fondlardan iqtisadiyyat sahələri üzrə istifadə səviyyəsi

İllər Sahələr	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Biotexnologiya	3881	3960	4731	4210	4611	5970	7405
Biznes məhsulları və xidmətlər	313	412	142	111	192	375	612
Kompyuter	312	366	411	412	627	1458	736
İstehlakçı məhsulları və xidmətlər	487	633	1238	1368	1284	2194	4797
Elektronika/Ölçü cihazları	368	356	399	248	289	706	389
Maliyyə xidmətləri	339	394	334	275	537	1104	3043
Səhiyyə xidməti	156	266	333	339	231	356	836
Sənaye/Enerji	2581	3389	3873	2936	1579	2375	3161
İT xidmətlər	1286	1766	2613	1931	2097	3260	3860
Media və əyləncə	1785	1639	2536	2262	2927	5859	4746
Tibbi avadanlıqlar və cihazlar	2628	2496	2887	2519	2090	2583	2725
İnternet şəbəkəsi və avadanlıqları	705	536	352	297	722	477	291
Digər	28	4	3	24	83	4	74
Ticarət/Distrubiyutor xidməti	128	150	349	402	218	767	1018
Yarımkəçiricilər	808	1164	1412	864	654	759	776
Proqram təminatı	3951	5186	7694	8641	11243	20582	23593
Telekommunikasiya	600	721	578	744	649	325	711
Cəmi (mln. dollar)	20357	23439	29883	27583	30062	49311	58811

Mənbə: Pricewaterhouse Coopers/National Venture Capital Association MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters (2015).

Bildiyimiz kimi, vençur firmalar sərmayə qoyduqları şirkətlərin İPO mərhələsində (şirkətin səhmlərinin ilk dəfə bazarda satışa çıxarılması) və ya həmin şirkətin başqa şirkətə satılması, ya da birləşdirilməsi (M&A deals) nəticəsində kapitaldan çıxışı həyata keçirməklə öz mənfəətlərini əldə etmiş olurlar. 2015-ci il vençur dəstəkli İPO-lardan əldə edilən gəlirlərin həcminə görə 2011-ci ildən bəri

ən zəif il olmuşdur. Belə ki, 2015-ci ildə vençur fondlarla maliyyələşdirilən şirkətlərdən 79-u İPO mərhələsində iştirak etsə də, səhm satışı cəmi 9,2 mlrd. dollar həcmində olmuşdur. Bu da son illərə nisbətən aşağı göstəricidir.

2015-ci ildə vençur dəstəkli şirkətlərin başqa şirkətlərə satılması və ya birləşdirilməsi müqavilələrin sayı 84 olmuşdur və bunun dəyəri 16,3 mlrd. dollar hesablanmışdır. Digər illərdə olan göstəricilərə aşağıdakı kimidir:

Cədvəl 2.4.

2005-2015-ci illər arasında ABŞ-da vençur kapitaldan çıxış göstəriciləri

İllər	İPO sayı	Təklif məbləği (mlrd. \$)	Sonrakı dəyər (mlrd. \$)	Başqa şirkətə satılma və ya birləşmə müqavilələrinin sayı	Başqa şirkətə satılma və ya birləşmə müqavilələrin dəyəri (mlrd. \$)
2005	58	4,8	55,9	201	19,7
2006	67	7	71,1	207	24,2
2007	90	11,7	66,1	201	30,7
2008	7	0,7	3,6	134	14,9
2009	13	1,9	9,1	109	12,3
2010	67	8	108	151	17,7
2011	50	10,4	92,5	170	24,1
2012	49	21,4	122,1	132	22,6
2013	81	11	62,7	95	16,9
2014	115	15,2	121,1	137	47,4
2015	77	9,4	N/y	84	16,3

Mənbə: National Venture Capital Association, Yearbook 2015

ABŞ-da vençur fondların inkişafı və innovativ kiçik şirkətlərin dəstəklənməsi istiqamətində fəaliyyət göstərən çox sayda milli və regional qurumlar mövcuddur. Əgər 1980-ci ilə qədər kiçik və orta sahibkarların vençur maliyyələşdirməsində ən çox dəstəyi dövlət verirdisə, artıq 1980-ci ildən etibarən dövlətin rolu azalmış, özəl vençur şirkətlər bu istiqamətdə aktiv iştirakçıya çevrilmişdirlər. Müasir dövrdə ABŞ-da vençur maliyyələşdirmə sahəsində fəaliyyət göstərən əsas qurumlar bunlardır: Kiçik Biznes Administrasiyası (SBA), Kiçik Biznes İnvestisiya Şirkətlərinin Milli Assosiasiyası (NASBIC) və Milli Vençur Kapital Assosiasiyası (NVCA).

Kiçik Biznes Administrasiyası (SBA). SBA kiçik şirkətlərə uzunmüddətli maliyyə imkanları təmin etmək məqsədilə 1953-cü ildə qurulmuş bir ictimai təşkilatdır. Bəzi mənbələrdə bunu Təşəbbüslərin Dəstəklənməsi Agentliyi kimi də adlandırırlar.

SBA özünün vençur fəaliyyətini bu qurumun idarə etdiyi Kiçik Biznes İnvestisiya Şirkətləri (SBIC) və SBIC proqramı vasitəsilə həyata keçirir. 1958-ci ildə “ Kiçik Biznes İnvestisiyaları Qanun”unun qüvvəyə minməsi ilə qurulan SBIC-lər kiçik şirkətlərə başlanğıc və böyümə-genişləmə mərhələlərində vençur kapital dəstəyi vermək məqsədilə yaradılsa da, günümüzdə kiçik şirkətlərin inkişafının gec mərhələlərində sərmayə qoyuluşları ilə diqqət çəkirlər. Əvvəlki illərdə kiçik şirkətləri faizli kredit şəklində maliyyələşdirən SBIC-lər, bu üsulla səmərəli nəticələr əldə etmədiyindən vençur maliyyələşdirmə üsulundan da istifadə etməyə başlamışdılar. Hal-hazırda SBIC-lər kiçik şirkətlərə hər iki üsulla — həm kredit şəklində, həm də vençur kapital şəklində investisiya qoymanı həyata keçirirlər.

SBA kiçik şirkətlərə birbaşa investisiya qoyuluşu etməsə də, bu işlə məşğul olan SBIC-ləri və onların fəaliyyətlərini tənzimləyir, daim nəzarət altda saxlayır. SBA-nın bu istiqamətdə gördüyü işlər aşağıdakılardır:

- SBIC-lər SBA tərəfindən qeydiyyatla alınır. SBA-nın icazəsi ilə qurulan SBIC-lər yenə SBA-nın tənzimləmələri çərçivəsində öz fəaliyyətlərini həyata keçirirlər. SBIC-lər ən az 5 mln. dollarlıq başlanğıc sərmayəsi ilə qurulurlar.

- Maliyyə cəhətdən yaxşı vəziyyətdə olan SBIC-lər özəl sərmayələrinin 300 %-i qədər dövlət yardımı ala bilirlər. Bundan əlavə investisiya üçün ayrılmış bütün fondların ən az 50%-ni investisiya və ya vençur maliyyələşdirmə istiqamətində istifadə etmək şərti ilə, özəl sərmayələrinin 400% dəyərində əlavə dövlət yardımı ala bilirlər. SBIC-lər bu yardımların SBA tərəfindən verilmiş zəmanət kağızlarını başqa investorlara satmaqla gəlir əldə edirlər.

- Kiçik şirkətlər SBIC-lər tərəfindən səhmlərinin alınması yolu ilə maliyyələşdirilirlər. SBIC-lər özəl sərmayələri və əlavə olaraq yuxarıda qeyd etdiyimiz SBA zəmanətli kağızların satışından əldə etdiyi gəlirlərlə kiçik şirkətlərin səhm hissələrini alaraq vençur maliyyələşdirməni həyata keçirirlər.

SBA-nın illər keçdikcə ABŞ-ın vençur kapital sektorunda aktivliyi azalmaqdadır. Bir çox SBIC-in böyüyərək SBA-dan asılı olmayan özəl vençur şirkətlərə çevrilməsi, bu şirkətlərin SBA-nın dəstəyi olmadan da çox böyük maliyyə ehtiyatlarını vençur kapitalda istifadə etmək gücünə sahib olmaları, sərmayə gəlirlərindən tutulan vergi faizlərinin aşağı salınması, pensiya fondlarının vençur maliyyələşdirmə sektoruna daxil olması, vençur şirkətlərin öz aralarında müxtəlif birliklər təşkil etməsi və s. SBA-nın ABŞ-ın vençur kapital sektorunda öz yerini itirməsinə və aktivliyinin azalmasına səbəb olan əsas amillərdir.

Kiçik Biznes İnvestisiya Şirkətlərinin Milli Assosiasiyası (NASBIC). SBIC-ləri təmsil edən bir təşkilat olan NASBIC SBA-nın SBIC Proqramını həyata keçirdikdən sonra qurulmuşdur. Dünyadakı ilk vençur investisiya şirkətləri təşkilatı olan NASBIC əlli ildən çoxdur ki, ABŞ-dakı kiçik şirkətlərin getdikcə artan maliyyə ehtiyaclarını qarşılanmasında önəmli rol oynayan SBIC-lərin fəaliyyətinin yaxşılaşdırılmasına və inkişaf etdirilməsi istiqamətində xidmət göstərən milli SBIC birliyi. Bundan başqa NASBIC SBIC-lərin kiçik şirkətlərə borc və ya vençur kapital şəklində investisiya qoyması sahəsində qanunda dəyişiklərin edilməsi və bu istiqamətdə dövlət siyasətinin tənzimlənməsi işlərini həyata keçirir.

Milli Vençur Kapital Assosiasiyası (NVCA). NVCA, 1973-cü ildə qurulan və hal-hazırda 400-dən çox firmanın üzv olduğu vençur şirkətlər birliyi. NVCA öz fəaliyyətini aşağıdakı hədəflər ətrafında qurur:

- Yüksək potensiallı innovativ şirkətlərə yönəldilən vençur investisiyalar üçün istifadə olunan vençur fondların idarə edilməsi;

- Vençur fondların ABŞ iqtisadiyyatındakı rolunun daha geniş kütlələrə çatdırılmasında vasitəçi rolunu oynamaq, innovativ yeniliklərlə məşğul olan insanların dəstəkləmək;

- Vençur kapital sektorundakı cəlbədicirə irəliləyişlərə sponsor olmaq;

- Bu sahənin etibarlı informasiya ilə təminatı;

- Üzv şirkətlər arasında qarşılıqlı əlaqənin yaxşılaşdırılması.

NVCA üzvlük əsasında fəaliyyət göstərən bir qurumdur. NVCA-ya üzv olmaq üçün üzvlük şərtlərini yerinə yetirmək lazımdır. Üzvlük şərtləri dedikdə aşağıdakı şərtlər nəzərdə tutulur:

- Üzvlər aktiv şəkildə vençur investisiya fəaliyyəti ilə məşğul olmalı və üzvlərin vençur fondları minimum 5 mln. dollar olmalıdır.

- Üzv şirkətin full-time işləyən və ixtisas sahəsi investisiya qoyuluşu olan ən azı bir nəfər peşəkar işçisi olmalıdır.

- Üzv şirkətlər sponsorluq müqavilələrində, həyata keçirdikləri investisiya fəaliyyətlərində profesional yanaşmalardan istifadə etmək məcburiyyətindədirlər.

- Üzv şirkətlər öz fəaliyyətini ABŞ sərhədləri daxilində yerləşən bir ofisdən həyata keçirməlidirlər.

- Üzv şirkətlərin idarəçiləri ya ABŞ vətəndaşı, ya da ABŞ-da yaşayan xarici vətəndaş olmalıdır.

- Üzvlərin gördüyü işlər ABŞ-ın vergi sistemi və qanunları çərçivəsində həyata keçirilməlidir.

- Üzvlüklərin illik olaraq yenilənməsi xüsusi komissiyanın verəcəyi qərardan və üzv şirkətlərin yuxarıda qeyd etdiyimiz kriteriyalara nə dərəcədə əməl etməsindən asılıdır.

NVCA ümumilikdə ABŞ-da vençur fondların fəaliyyətinə və bu sektorun inkişafına əsaslı təsir göstərən ən əsas təşkilatlardan biri hesab edilir.

Vençur fondların fəaliyyəti texnoloji yenilənmə səviyyəsindən və kapital bazarının vəziyyətindən asılı olaraq enişli çıxışlı inkişaf yolu keçmişdir. Vençur fondlardan texnoloji inkişafı bir başa əlaqəsi olduğu üçün ABŞ-da çox geniş istifadə olunur. Belə ki, Microsoft, Google, Apple və başqa bir çox texnologiya nəhənglərinin yaradılmasında vençur fondlar qoyulmuş kapitalın əsas hissəsini təşkil etmişdir. Bunlardan başqa Federal Express (FedEx), Intel, Digital, Sun, Amgen, eBay, Cisco Systems, Genentech və s. dünyaca tanınmış ABŞ şirkətləri ya vençur kapital hesabına yaradılmış, ya da inkişaflarının müxtəlif mərhələlərində vençur firmalara müraciət etmişlər. Misal olaraq, Digital, FedEx və Cisco şirkətlərinin yaranmasında və böyüməsində vençur fondların iştirakına nəzər yetirək:

Digital Equipment Corporation (DEC). 1957-ci ildə “American Research & Development” vençur şirkəti iki mühəndis — Ken Olsen və Harlan Andersonun qurduğu Digital Equipment adlı şirkəti dəstəkləməyə qərar vermiş və şirkətin səhm paketinin 78%-ni 70 min dollar qarşılığında alaraq vençur investisiya qoyulmasını həyata keçirmişdir. Qoyulan bu investisiya 15 il ərzində öz dəyərini 5 min dəfə artıraraq 350 mln. dollara qalxmış və sonradan 1988-ci ildə Digital şirkətinin başqa bir nəhəng kompyuter firması olan Compaq ilə birləşməsi nəticəsində 50 mlrd. dollarlıq bazar dəyərinə nail olmuşdur. Vençur maliyyələşdirmə sahəsində ən gəlirli investisiyalardan biri hesab olunan bu uğur hekayəsini hətta Digital əfsanəsi olaraq da adlandırırlar.

Federal Express (FedEx). Bu şirkət 1971-ci ildə Fred Smit tərəfindən özünün 4 mln. dollar və vençur fondlardan aldığı 8 mln. dollarlıq kapitalla qurulmuşdur. Hal-hazırda FedEx daşınma, konsultasiya, arxivləmə, dokumentasiya və təchizat xidmətlərini həyata keçirən 47mlrd. dollar dəyərində olan şirkətlər zəncirinə malikdir.

Cisco Systems. Şirkət 1984-cü ildə Stanford Universitetinin kompyuter mühəndisləri tərəfindən təsis edilmişdir. Vençur kapitaldan inkişafının ilkin mərhələsində maliyyə dəstəyi almaq üçün istifadə edən Cisco Systems şirkəti 69 mln. dollar gəlir əldə etdiyi 1990-cı ildə ilk dəfə səhm bazarına çıxarkən artıq

dəyəri 224 mln. dollar idi. Korporativ şəbəkələr üçün avadanlıqlar istehsal edən Cisco şirkəti 2016-cı ilin göstəricilərinə görə 139 mlrd. dollar dəyərində hesablanır.

Göründüyü kimi, ABŞ-da vençur fondlardan düzgün və məqsədli şəkildə istifadə etməklə bir çox böyük şirkətlərin yaradılmasına nail olunmuşdur. Bütün bu şirkətlərin səmərəli fəaliyyəti ABŞ iqtisadiyyatının böyüməsinə, güclənməsinə təsir göstərmiş və yaratdıqları brend markalar beynəlxalq bazarda ABŞ-ın milli məhsulları kimi çıxış edirlər. Vençur dəstəkli bu şirkətlər milli gəlir, xarici ticarət balans, beynəlxalq rəqabət gücü, vergi və məşğulluq kimi sahələrdə müəyyən irəliləyişlərə təsir göstərir, sosial-ictimai rifahın yüksəlməsində böyük önəm kəsb edirlər. Bundan başqa ABŞ-da texnoloji yeniliklərin sahəsində tədqiqat və inkişaf işlərinin həyata keçirilməsi üçün bu şirkətlərin böyük miqdarda maliyyə ehtiyatlarının ayırmasını da qeyd etmək lazımdır. Təsədüfi deyil ki, ABŞ-da tədqiqat və inkişaf işləri üçün ən çox maliyyə ayıran ilk 10 şirkət arasında yer alan vençur dəstəkli Microsoft, İntel və Cisco-nun 2001-ci ildə bu istiqamətdə xərclədikləri pul miqdarı 12,1 mlrd. dollar olmuşdur.

2.2. Vençur fondların fəaliyyətinin Avropa təcrübəsi.

Vençur maliyyələşdirmə məşğulluğunun artması və dövlət üçün əlavə vergi mənbəyi olması, rəqabətçi şirkətlərin qurulması, texnoloji inkişaf, beynəlxalq bazarlarda rəqabətqabiliyyətliliyin yüksəldilməsi, ölkə ixracatının atması və s. funksiyaları ilə Avropanın sosial həyatında və iqtisadi inkişafında vacib rol oynamışdır.

Aparılan araşdırmalar nəticəsində məlum olmuşdur ki, vençur dəstəkli şirkətlərin 89,7 %-də vençur maliyyələşdirmədən sonra işçi saylarında artım olmuşdur. Kiçik və orta sahibkarların vençur kapitalla öz maliyyə ehtiyaclarını qarşılamaı nəticəsində ümumən məşğulluğun artması, Avropadakı işsizliyin

azalması və bunun nəticəsində cəmiyyətin rifah səviyyəsinin yüksəlməsi istiqamətində uğurlu nəticələr alınmışdır.

Avropada vençur fondların fəaliyyəti genişləndirilməsi məqsədilə bir çox təşkilat və qurumlar yaradılmışdır. Bu sahədə ilk ciddi addım Avropa Vençur Kapital Birliyinin (European Venture Capital Association, EVCA) yaradılması olmuşdur. Bu təşkilatın 36-sı tam üzv olmaqla 43 üzvü vardır. EVCA-nın başlıca məqsədi Avropada vençur sərmayə fikrinin daha da yayılması və mənislənməsinə nail olmaq və ölkələr arasında fikir alış-verişinə və kapital axınına nail olmaqdır.

EVCA bu məqsədlə 1985-ci ildə təcrübə layihəsi olaraq “Venture Consort” proqramını həyata keçirdi. Proqram ölkələr arasında vençur kapital birliklərini yaratmaqla Avropada kiçik və orta sahibkarlığın inkişafına nail olmağı hədəfləmişdir. Proqram çərçivəsində qoyulan investisiyalar 200 min euro və ya şirkətin kapitalının 30%-dən çox olmurdu. Dəstəklənən layihələrin seçilməsində:

- layihənin texnoloji yeniliklə bağlı olması;
- Avropa Birliyi tərkibində yer alması;
- 2 və daha çox AB ölkələrini əhatə edəcək inkişaf potensialına sahib olması və s. kimi kriteriyalar nəzərə alınır.

“Venture Consort” proqramı vençur maliyyələşdirmə bazarının inkişafı istiqamətində uğurlu olmuş və Avropadakı vençur şirkətlər arasında əməkdaşlığı artırmışdır.

EVCA-ya üzv olmaq ölkələr üçün bir sıra üstünlüklər qazandırır:

- Avropadakı vençur kapital sahəsini çox yaxından izləmə imkanı;
- EVCA-nın hazırladığı illik hesabatda bu ölkənin vençur şirkətləri və vençur investisiya imkanları ilə bağlı informasiyalara yer verilməsi;
- Qanunvericiliyin formalaşdırılması, şirkətlərin qurulması kimi mövzularda Avropadan dəstək almaq imkanının olması.

Kiçik və orta sahibkarlığın inkişafı və dəstəklənməsi AB ölkələrinin əsas diqqət mərkəzində olan məsələlərdən biridir. Bu məqsədlə, AB ölkələri bir çox proqramları həyata keçirirlər.

Bu proqramların bir çoxu Avropa İnvestisiya Fondu (AİF) tərəfindən maliyyələşdirilmişdir. AİF bank sektorunu tamamlamaq və AB-nin kiçik və orta sahibkarlığının hədəflərinə çatmaq məqsədilə 1994-cü ildə fəaliyyətə başlamışdır. 2000-ci ildə edilən dəyişikliklərdən sonra AİF-in sərmayəsinin 61 %-i Avropa İnvestisiya Bankına, 30 %-i Avropa Komissiyasına, 9 %-i isə üzv ölkələrin maliyyə və bank qurumlarına aid olmuşdur. AİF tərəfindən həyata keçirilən bəzi proqramlara nəzər salaq:

Avropa Texnologiya Təsisatı (ATT) Start-up proqramı. Bu proqramının təməl xüsusiyyətləri və fəaliyyət mexanizimi bu şəkildədir:

- Quruluş mərhələsində olan yenilikçi kiçik və orta sahibkarların vençur kapital vasitəsilə maliyyələşdirilməsini hədəflənmişdir.

- AİF bu proqram çərçivəsində, kiçik və orta müəssisələrin quruluş və erkən mərhələdə vençur sərmayə ilə təmin edən və ya dəstək verən start-up fondlara, kiçik və yeni qurulmuş fondlara, regional səviyyədə fəaliyyət göstərən fondlara, ETTKİ (tədqiqat mərkəzləri, texnologiya parkları və s.) fondlarına sərmayə qoyuluşunu həyata keçirir.

- AİF-in kapital qoyuluşlarındakı sərmayə payı 10-25 % arasında dəyişir.

İdeya mərhələsi kapitalı proqramı. Hələ ideya mərhələsində olan şirkətlərə kapital dəstəyi verən vençur şirkətlərin və inkubatorların maliyyə cəhətdən gücləndirəcək və ixtisaslı işçi sayısını artıdıracaq əlavə mütəxəssislərin uzun müddətə işə alınmasını qarşısına məqsəd qoyan bu proqramın fəaliyyət mexanizmi bu cürdür:

- AİF yuxarıda qeyd etdiyimiz fəaliyyətlə bağlı olaraq mütəxəssislərin bütün xərclərini qarşılayır və işə götürülən hər əlavə ixtisaslı işçi üçün şirkətlərə əlavə kapital verir.

- Əlavə olaraq alınan hər işçi üçün, AİF və şirkət arasında müqavilə imzalanır. Müqavilənin maksimum böyüklüyü 100 min euro dəyərində olur.

- Tək bir şirkət AİF-lə ən çoxu əlavə 3 işçi üçün 300 min euroluq müqavilə imzalaya bilər.

- Müqavilədə nəzərdə tutulan əlavə işçi, vençur sərmayə sektorunda ən az 2 illik təcrübəyə sahib olmalı, əvvəlcədən işdən çıxarılmış və ya ayrılmış bir işçinin yerinə işə alınmamalı və bu işçi ilə ən az 3 illik əmək müqaviləsi bağlanmalıdır.

İngiltərə. İngiltərə Avropa ölkələri arasında vençur fondların fəaliyyətinə görə ən inkişaf etmiş ölkə olaraq tanınır. İngiltərədə vençur fondların mənbəyi olaraq böyük holdinqlər, dövlət, yerli inkişaf agentlikləri və fiziki şəxslər nəzərə cəpır. Bundan əlavə İngiltərədəki bütün böyük banklar vençur maliyyələşdirmədə yaxından iştirak edirlər. Banklar riski paylaşmaqla bərabər idarəetmədə aktiv olmayan ortaqlar olaraq fəaliyyət göstərirlər. Çox vaxt inkişafda olan və yüksək potensiallı kiçik və orta müəssisələrin səhmlərini almaqla ortaqlar olurlar.

M.Tetçer hökumətinin yeritdiyi məqsədyönlü siyasət nəticəsində, dövlət universitetlərə araşdırmalar üçün ayrılan pul vəsaitlərini azaltmışdır. Bu da, elmi və innovativ fəaliyyətlə məşğul olan insanların universitetləri tərk edərək öəl sektora yönəlməsinə və vençur fondların fəaliyyətinin genişlənməsinə səbəb olmuşdur.

M.Tetçer hökumətinin 80-ci illərdə bu sahədə həyata keçirdiyi digər tədbirləri aşağıdakı kimi sıralamaqla olar:

- Kiçik və yeni şirkətlərin öz səhmlərini sata bilməsi üçün ikinci dərəcəli birjaların yaradılması. 1980-ci ildə yaradılmış USM-lər (Unlisted Securities Market) bu mənada böyük önəm kəsb edirdi.

- Dövlət vençur fondların fəaliyyətinin genişləndirilməsi üçün vergi azadolmalarından istifadə etmişdir. Üstəlik, vençur fondların yaradılması və ehtiyat vəsaitlərin bu fondlarda toplanması məqsədilə dövlət tərəfindən müxtəlif tənzimləmələr həyata keçirilmişdir.

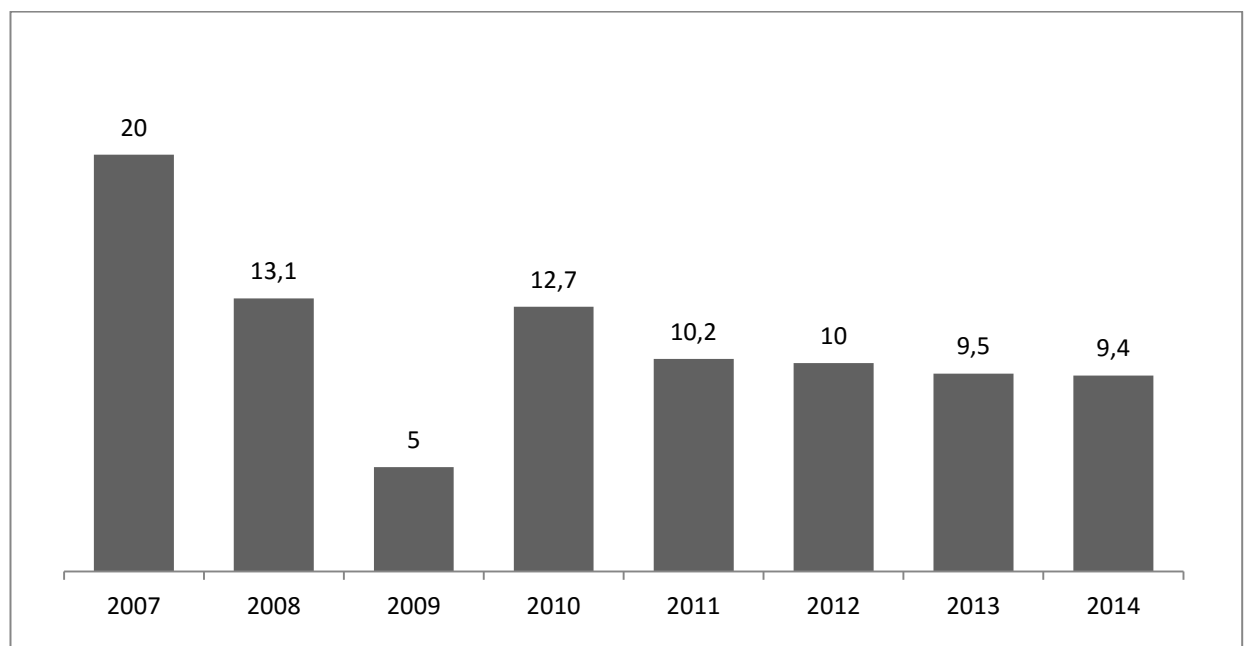
- Fəaliyyət müddəti 5 ildən az olan şirkətlərin səhmlərini alan investirlərə vergi endirimlərini nəzərdə tutan “Başlanğıc Layihə” adlı proqram qəbul edilmişdir. 1982-ci ildə 5 illik şərt ləğv olmuş, 1983-cü ildə isə proqramın adı “Böyümə Layihəsi” olaraq dəyişdirilmişdir. 1986-cı ildə haqqında bəhs etdiyimiz

investisiyalar üçün adambaşına illik 40 min funt-sterlinqə qədər vergi azadolması qəbul edilmişdir.

Hal-hazırda İngiltərə vençur kapitalın həcminə görə Avropanın lider dövlətlərindən biridir. Son illər İngiltərədə vençur kapitalın həcmi bu cür olmuşdur:

Şəkil. 2.1

**İngiltərədə 2008-2014-cü illər ərzində vençur kapitalın həcmi
(mlrd. euro)**



Mənbə: <http://www.bvca.co.uk/Research2014>

İngiltərədə vençur kapital sahəsində fəaliyyət göstərən əsas qurumlardan biri də İngilis Vençur Kapital Birliyidir (British Venture Capital Association, BVCA). BVCA 1983-cü ildə 33 ədəd qurucu fondun iştirakı ilə qurulmuşdur. BVCA-nın başlıca hədəfləri aşağıdakılardır: (24, səh. 26-27)

- Bu təşkilatın üzvlərinin istək və tələblərini dövlətə və digər maliyyə qurumlarına çatdırmaq;

- Üzvlər arasında tez-tez forumlar təşkil edərək layihələrə ortaq investisiyaların yatırılması və vençur maliyyələşdirmənin gələcəyi ilə bağlı qərarların alınmasında köməkçi olmaq;

- Vençur maliyyələşdirmədə standartları yaratmaq və təkmilləşdirmək.

BVCA həm də “ Vençur Kapital Hesabatı” adlı jurnal buraxaraq sahibkarlarla vençur kapitalistlər arasında informativ əlaqələrin qurulmasına şərait yaradır. Belə ki, kapitala ehtiyac duyan sahibkarların layihələri BVCA tərəfindən ilkin dəyərləndirmədən keçirildikdən sonra jurnalda yayımlanır. Vençur kapitalistlər də öz növbəsində sahibkarların jurnalda yayımlanmış innovativ layihələri ilə asanlıqla tanış ola bilirlər.

Vençur maliyyələşdirmə sahəsindəki İngiltərədə fəaliyyət göstərmiş bir digər təşkilat isə 1945-ci ildə İngiltərə Mərkəzi Bankı tərəfindən qurulmuş (3i) təşkilatıdır. (3i) təşkilatının yaranma məqsədi II Dünya Müharibəsindən sonra yaranmış işsizliyə çarə olmaq və məşğulluğu artırmaq, texnoloji istehsalı təmin etmək, yenilikləri sənayeyə və ticarətə qazandırmaqdır.

(3i) təşkilatı həm sahibkarların yenilikçi layihələrini bir vençur şirkət kimi dəyərləndirməklə bərabər, həm də bir bank kimi vençur kapitalistlərin də iştirak etdiyi şirkətlərə investisiya qoyuluşunu həyata keçirirlər.

Almaniya. Almaniya vençur kapital əsası 1970-ci ildə 28 bankın birgə yaratdığı və dövlət tərəfindən dəstəklənən Wagnis finanzierungs gesellschaft adlı vençur şirkətin qurulması ilə qoyulmuşdur. Dövlət bu bankları şirkətin qurulmasına təşviq etmək üçün əgər bu şirkət ziyanı gedərsə, ziyanın 75 %-ni qarşılamağı öz öhdəsinə götürməsinə razılıq vermişdi. Məqsəd Amerikan tipli bir vençur şirkət yaratmaq idi. Amma bu vençur şirkət 5 il dalbadal ziyanı işləmişdir. Bunun altında yatan səbəb isə, şirkətin bir dövlət şirkəti kimi fəaliyyət göstərməsi idi. Belə ki, şirkətin idarəetməsində kiçik amma bir o qədər dinamik idarəçilər əvəzinə, bankirlər, dövlət məmurları olmuşdur ki, bunlar da, sahibkarların layihələrini çox fərqli kriteriyalara görə (sosial fayda, keçmiş nailiyyətlər və s.) dəyərləndirərək, vençur maliyyələşdirmənin əsas prinsiplərinə əməl edilməmişdir.

Qurulduqdan 5 il sonra Wagnis finanzierungs gesellschaft daha məqsədli siyasət yürütməyə başladı. Bunun nəticəsində 1980-1981-ci illərdə mənfəət gətirəcək investisiyalar qoymuş və vəziyyəti biraz da olsun yaxşılaşmışdır.

Ümumiyyətlə, Alman dövləti vençur şirkətlərin funksiyalarının bir qismini özü həyata keçirmişdir. Bunlardan biri də şirkətləri başlanğıc kapitalı ilə təmin etməsidir. Belə ki, bir dövlət bankı olan Lantenausglechbank yeni qurulan firmalara 20 illik, sabit faizlə və çox uyğun şərtlərlə kredit vermişdir. Artıq 1982-ci ilə qədər 10 min-dən artıq firma bu bankın kreditlərindən istifadə etmişdir. Bu dəstək fəaliyyət sektorundan asılı olmayaraq bütün firmalara verilirdi və üstəlik layihənin dəyərləndirilməsi mərhələsində profesional mütəxəssislərə müraciət edilirdi.

Dövlətin bir digər fəaliyyəti də ən son texnoloji yeniliklər sahəsindəki yeni qurulmaqda olan şirkətləri dəstəklənməsi istiqamətidir. Bu proqramla texniki-iqtisadi əsaslandırma məsrəflərinin 90 %-i, təcrübə-konstruktor işlərinin isə 75 %-i dövlət tərəfindən ödənirdi. Ayrıca, dəstəklənən şirkətlərin banklara olan borcunun 50-80 % hissəsinə dövlət tərəfindən zəmanət verilirdi.

Almaniya İEO arasında kiçik və orta sahibkarlığa ən çox dəstək olan ölkələrin başında gəlmişdir. Bununla belə vençur fondların fəaliyyəti baxımından nəticələr ilk öncələri heç də yaxşı olmamışdır. Bunun da bir neçə səbəbləri var idi:

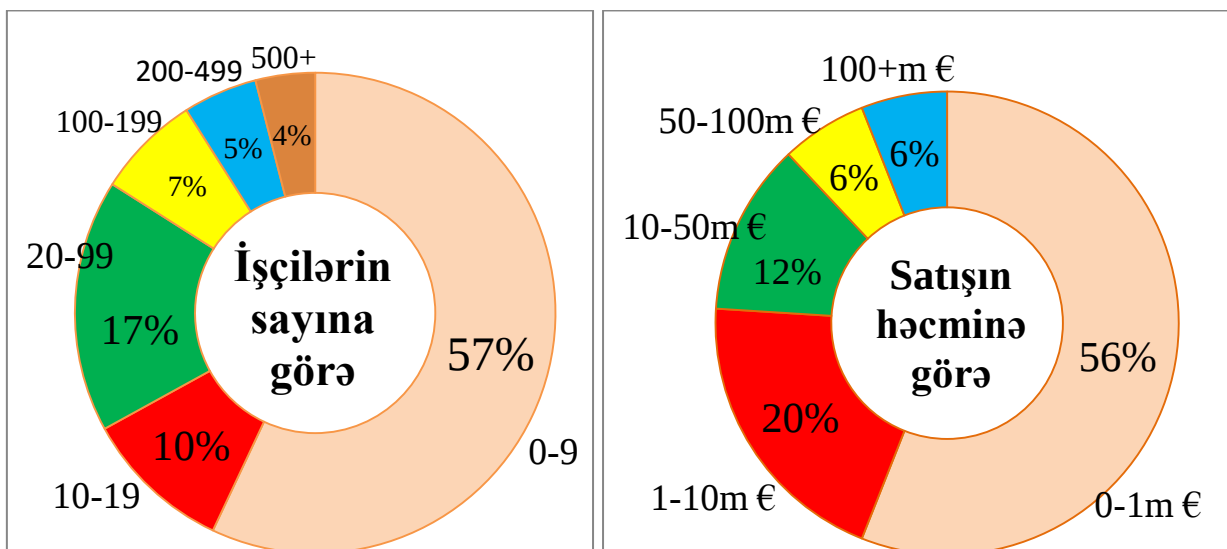
- a) Dövlətin kiçik və orta sahibkarlara həddindən çox dəstək verməsi;
- b) Bankların kiçik və orta sahibkarlar üzərində böyük təsiri;
- c) Cəmiyyətdə ümumən riskdən qaçınma;
- d) “ Bauherren modelle” adı verilən bir növ yüksək risk ortaqlılıqlarının tamamilə, komandit ortaqlılıqların isə 50 % dəyərində vergidən azad edilmələri (bu səbəblə insanlar öz ortaqlılıqlarını qurmaq əvəzinə bu cür ortaqlılıqlara girməyi daha üstün tuturlar);
- e) Kotirovka şərtlərinin ağırlığı və kiçik firmaların bu mənada qarşılaşdığı digər çətinliklər.

Getdikcə dövlətin vençur maliyyələşdirmə sektorundan çəkilməsi Almaniyada özəl vençur şirkətlərin artmasına səbəb olmuşdur. Dövlət də əsas diqqətini bu sahədə hüquqi tənzimləmələrin həyata keçirilməsinə yönəltmişdir.

Almaniyada vençur investisiya qoyulan zaman kiçik və orta həcmli şirkətlərə daha çox üstünlük verilir. Bunu Alman Vençur Kapital Birliyinin 2015-ci il hazırladığı hesabatda da görmək mümkündür.

Şəkil 2.2.

2015-ci ildə Almaniya şirkətlərin ölçülərinə görə vençur kapitaldan istifadə dərəcəsi

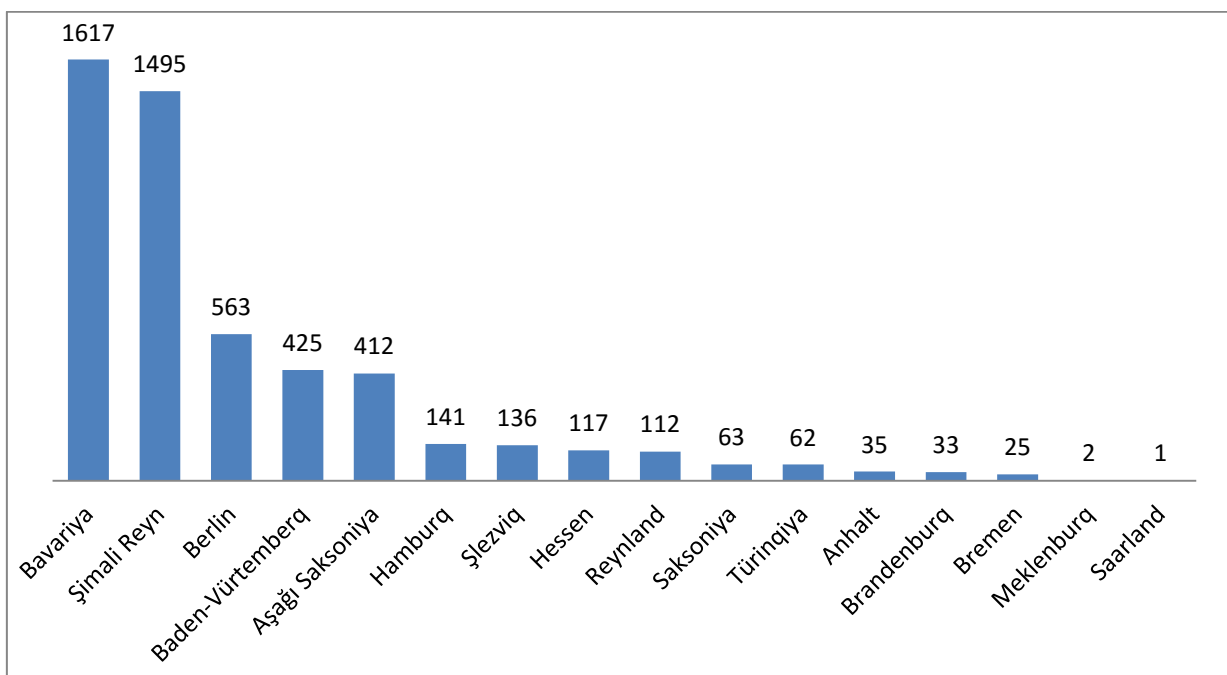


Mənbə: BVK statistics/PEREP Analytics, 2016.

Almaniyada vençur maliyyələşdirmənin həcmində görə Bavariya və Şimali Reyn əyalətləri liderlik edirlər. Berlin isə 3-cü sıradadır. Ancaq başlanğıc mərhələdə olan şirkətlərin maliyyələşdirməsi baxımından paytaxt əyaləti ən yüksək göstəricilərə malikdir.

Şəkil 2.3.

2015-ci ildə Almaniya əyalətlər üzrə vençur maliyyələşdirmənin həcmi



Mənbə: BVK statistics/PEREP Analytics, 2016.

Fransa. Fransada vençur kapitaldan ilk dəfə 1970-ci illərdə istifadə olunmağa başlamışdır. 1972-ci ildə vençur sərmayə ilə bağlı qanunvericilikdə dəyişikliklər edilmiş, innovativ sahibkarlığı dəstəkləyəcək vençur şirkətlərin yaradılmasına qərar verilmiş və bu şirkətlərə 50 % dərəcəsində vergi endirimi edilmişdir. Vençur kapital sahəsindəki qanunvericiliyə görə, Fransada vençur şirkətlər 6 il ərzində sərmayələrinin ən az 80 %-ni yeni şirkətlərə qoymalı, sərmayələrinin 20 %-dən çoxunu eyni şirkətə qoymamalı və ortaqların şirkətlərin səhmlərinin 33 %-ni 3 ildən bir dəyişmək məcburiyyətindədirlər.

Vençur kapital sektorunda ilk işlərdən biri də Sofinovanın qurulması olmuşdur. Sofinova yeni texnologiya sahələrindəki şirkətlərin səhmlərini alaraq uzunmüddətli kredit açmağı nəzərdə tutur. Bu istiqamətdə fəaliyyət göstərən bir neçə kiçik dövlət şirkətləri də vardır (Betinnova, Soginnova və s.). Ancaq bu cür şirkətlər qoyduqları investisiyadan istənilən həddə gəlir götürə bilməmişlər.

İkinci mərhələdə, yeni sahələrə investisiya qoyacaq şirkətlərə bəzi vergi güzəştlərinin edilməsi, innovativ kapital qoyuluşlarında yaranacaq riskin bir hissəsinə dövlət tərəfindən zəmanət verilməsi və kapital miqdarının 60 %-ə qədər təminat verilməsi kimi işlər həyata keçirildi.

Üçüncü mərhələ isə, ikinci dərəcəli fond bazarları (OTC) qurularaq kotirovka şərtlərinin yüngülləşdirilməsi və kiçik şirkətlər üçün kapital bazarlarının daha məqsədəuyğun fəaliyyətinin təmin edilməsi kimi işləri əhatə edirdi.

Fransada vençur kapital sektorunda fəaliyyət göstərən ən vacib təşkilatlardan biri də ANVAR-dır (Milli tədqiqatların dəyərləndirilməsi agentliyi). ANVAR 1967-ci ildə Ş. Qoll hökuməti tərəfindən dövlət telekommunikasiya sahəsində tədqiqat nəticələrinin maliyləşdirilməsi üçün yaradılmışdır. Sonradan fəaliyyət sahəsini genişləndirərək təkcə dövlət sektoruna deyil, özəl sektora da investisiya qoymağa başlayır.

Artıq 2000-ci ildə ANVAR təşkilatının 280 tədqiqatçıdan ibarət 25 regional nümayəndiliyi fəaliyyət göstərirdi. 90-cı illərin sonlarına doğru, biotexnologiya

ANVAR-ın əsas investisiya qoyduğu sahələrdən birinə çevrilmişdi. Belə ki, kapitalın 27 %-i bu sahəyə yönəldilmişdir.

Bundan başqa ANVAR təşkilatı həmin illərdə informasiya və kommunikasiya texnologiyaları və İnternet xidmətləri sektorlarına qoyduğu investisiyalardan yaxxşı gəlir əldə etmişdir. Buna səbəb 2000-ci illərdə baş vermiş “tech boom” olmuşdur.

2.3. Vençur fondların fəaliyyətinin Şərqi Asiya təcrübəsi.

Yaponiya. ABŞ təcrübələrindən yararlanan Yaponiya vençur maliyyələşdirmə modelində öz iqtisadi sisteminə uyğun olaraq işlər həyata keçirmişdir. Ancaq bu, İngiltərə qədər uğurlu nəticələr verməmişdir. Çünki Yaponiyanın maliyyə sistemi böyük şirkət və təşkilatlardan çox asılıdır. Bu təşkilatlar texnoloji yeniliklər sahəsində qoyulan investisiyaların çoxusuna sahibdirlər. Digər tərəfdən Yaponiyada antiinhisar qanununa görə, vençur kapitalistlər maliyyələşdirdikləri şirkətlərin idarə heyətində öz menecerləri ilə təmsil oluna bilməzlər.

Ümumiyyətlə, Yaponiyadakı vençur maliyyələşdirmənin digər ölkələrdən fərqlənən özünəməxsus xüsusiyyətlərini aşağıdakı kimi verə bilərik:

- İstehsal sahəsindəki böyük şirkətlərin Amerikadakı şirkətlərin əksinə texnoloji yeniliklərə tez müddətdə adaptasiya ola bilmələridir. Məsələn, Matsushita və Sony şirkətləri ilk radyodan sonra televizorun, kompakt diskin və kiçik kompyuterlərin istehsalına nail ola bilmişlər. Ümumiyyətlə, Yaponiyada böyük şirkətlər kiçik şirkətlərlə rəqabət etməzlər, əksinə onlardan istifadə edirlər. Kiçik şirkətlərin təkbaşına fəaliyyət göstərməsi çox çətin olur.

- Yaponiyaya xas bir digər sistem “ ömür boyu məşğulluq” sistemidir. Böyük şirkətlər gəncləri universitetdən alıb uzun illər boyu öz şirkətlərində işlə təmin edirlər. Əmək haqqı miqdarı da yaş və xidmət illərinə uyğun olaraq dəyişir. Əlbəttə

ki, bu sistem potensial innovativ sahibkarların öz şirkətini qurma ehtimalını azaldır.

- Yaponlar insanların yalnız gəlir əldə etmək məqsədilə birlikdə iş qurmalarına nifrət edirlər. Onlara görə bir şirkətin səhmlərini almaq, bu şirkətlə uzun müddət davam edəcək iş münasibətlərini ifadə edir. Üstəlik yapon şirkətləri öz şirkətinin və ya səhmlərinin satılmasına etiraz edirlər. Onlara görə şirkət ancaq iflasdan başqa bir yol olmadıqda satıla bilər. Bu cür yanaşma vençur fondların fəaliyyətinə öz mənfi təsirlərini göstərir.

Bütün bu maneələrə baxmayaraq Yaponiyada vençur fondların fəaliyyətində xeyli inkişaf yolu qət edilmişdir. Bu istiqamətdə ilk iş 1963-cü ildə Tokio, Naqoya və Osakada 3 Kiçik Biznes İnvestisiya Şirkətinin (SBIC) yaradılması olmuşdur. Ancaq Yaponiyadakı SBIC-lər ABŞ-dakılardan fərqlənirdi. Belə ki, ABŞ-dakı SBIC-lər özəl şirkət olaraq qurulmuşdu və onlar kapitalı dövlətdən və banklardan alır, kiçik şirkətlərə investisiya qoyurdular. Yaponiyadakılar isə yarı dövlət qurumu olub, yatırımı borc kapitalı şəklində həyata keçirirdilər. Bundan əlavə yapon SBIC-lərinin həm fəaliyyət sahələrində, həm də qoyduqları investisiyalarda müəyyən məhdudiyyətləri var idi. Onlar maliyyələşdirdikləri şirkətlərin səhmlərinin 15%-dən az və 50%-dən çox hissəsini ala bilməzdilər. Bununla belə bu 3 SBIC 1996-cı ilə kimi 2500-dən çox şirkətə 69,2 mlrd. yen həcmində investisiya qoymuşdular.

1974-cü ildə Yaponiyanın Beynəlxalq Ticarət və Sənaye Nazirliyi tərəfindən Vençur Şirkətlər Mərkəzi (Venture Enterprise Center, VEC) quruldu. VEC sahibkarların yeni şirkət qurmasında, mövcud şirkətlərin inkişafında və onlara maliyyə dəstəyinin verilməsində vacib rol oynayır. Onun bu sahədə funksiyaları aşağıdakılardan ibarətdir:

- Kiçik və yüksək texnologiyalar sahəsindəki şirkətlərin maliyyələşdirilməsi üçün banklardan alınan kredit miqdarının 80%-inə qədər zəmin durmaq. Ancaq bu xidmət qarşılığında 2% komisiyon haqqı alınır.

- VEC-in digər xidməti isə Yaponiyada vençur fondların fəaliyyəti haqqında əsas informasiya mənbəyi olmasıdır. VEC-in həyata keçirdiyi illik araşdırmalardan daha çox kiçik və orta ölçülü innovativ şirkətlər istifadə edirlər.

Yaponiyada ilk özəl vençur şirkətlər 1970-ci illərin əvvəlində investisiya və ticarət bankları tərəfindən qurulmuşdur. Daha sonra 1973-1974-cü illərdə yaşanan iqtisadi durğunluq, birjadankənar bazarların olmaması səbəbindən bu cür şirkətlər fəaliyyətini dayandırmaq məcburiyyətində qalmışlar. Bir qismi faktoringq firma kimi, digər qismi isə başqa iqtisadi fəaliyyətlərlə məşğul olmağa başladılar.

1984-cü ildə ABŞ-dakı NASDAQ birjasının bir bənzəri olan JSDA-nın (Japan Securities Dealers Association) fəaliyyətə başlaması vençur fondların fəaliyyətində müəyyən canlanma yaratdı və artıq 1985-ci il etibarlı ilə 50 vençur şirkət 138 mlrd. yen investisiya qoymuşdular. Son illərdə Yaponiyadakı vençur şirkətlərin fəaliyyətlərinin nəticələrini aşağıdakı göstəricilərdə görə bilərik:

Cədvəl 2.5.

Yaponiyada vençur fondlardan istifadə göstəriciləri

İllər	Müqavilə sayı	İllik dəyişmə (%)	Vençur fondların həcmi (mlrd. yen)	İllik dəyişmə (%)
2005	2834	-	235	-
2006	2774	-2,1	279	14,2
2007	2579	-7	193	-33,2
2008	1294	-49,8	137	-29,7
2009	991	-23,4	88	-36,8
2010	915	-7,6	113	43,5
2011	1017	11,1	124	9,7
2012	824	-18,9	103	-16,9
2013	1006	22	164	59,2
2014	963	-4,2	144	-12,1
2015	1063	10,3	123	-14,5

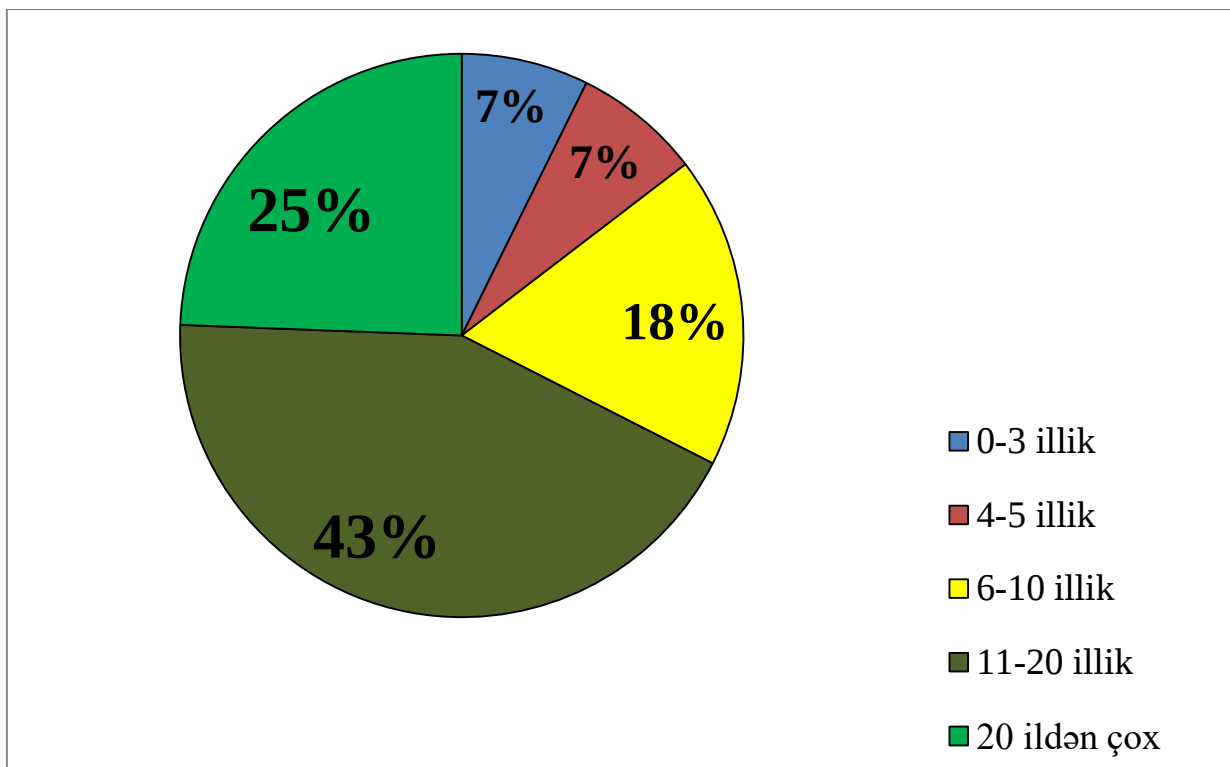
Mənbə: VEC Venture News (Issue No.4, 2014)—The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in 2015

Yapon vençur şirkətlərin investisiya qoyma metodu ABŞ-dakılardan fərqlidir. Yaponiyada vençur şirkətlər ABŞ-da olduğu kimi onlara müraciət edən sahibkar və

ya firmaların layihələrini qiymətləndirərək seçmə üsulundan çox, qəzet və jurnalları izləyərək kapital qoymaq istədikləri firmaları seçməyə daha çox üstünlük verirlər. Çox nadir hallarda özəl və dövlət vençur şirkətlər eyni firmaya investisiya qoyuluşu edirlər.

Burada kapital dəstəyi alan firma 6 ayda bir vençur şirkətə hesabat vermək məcburiyyətindədirlər. Vençur şirkətlər də öz növbəsində, 2 və ya 3 aydan bir maliyyələşdirdiyi firmanı ziyarət edirlər. Əgər firmanın vəziyyəti yaxşı deyilsə, bu ziyarətlər daha sıx olur və bir ya da iki aylıq hesabatlar gözdən keçirilir. Ancaq vençur şirkətlərin bu firmalara idarəçi və ya menecer göndərməsi qanunvericiliklə qadağan edilmişdir.

Yapon şirkətləri nadir hallarda start-up kapitaldan istifadə edirlər. VEC-in araşdırmalarına görə, Yaponiyada vençur şirkətlərin dəstəklədiyi firmaların $\frac{2}{3}$ -si azı 10 il fəaliyyət göstərmiş firmalardır.



Şəkil 2.4. Yaponiyadakı firmaların fəaliyyət ilinə görə vençur şirkətlər tərəfindən maliyyələşdirilməsi.

Bu cür vəziyyətin yaranmasının əsas səbəblərindən biri də şirkətlərin səhmlərini satacağı fond bazarlarında iştirak etməsi üçün kotirovka şərtlərinin ağır

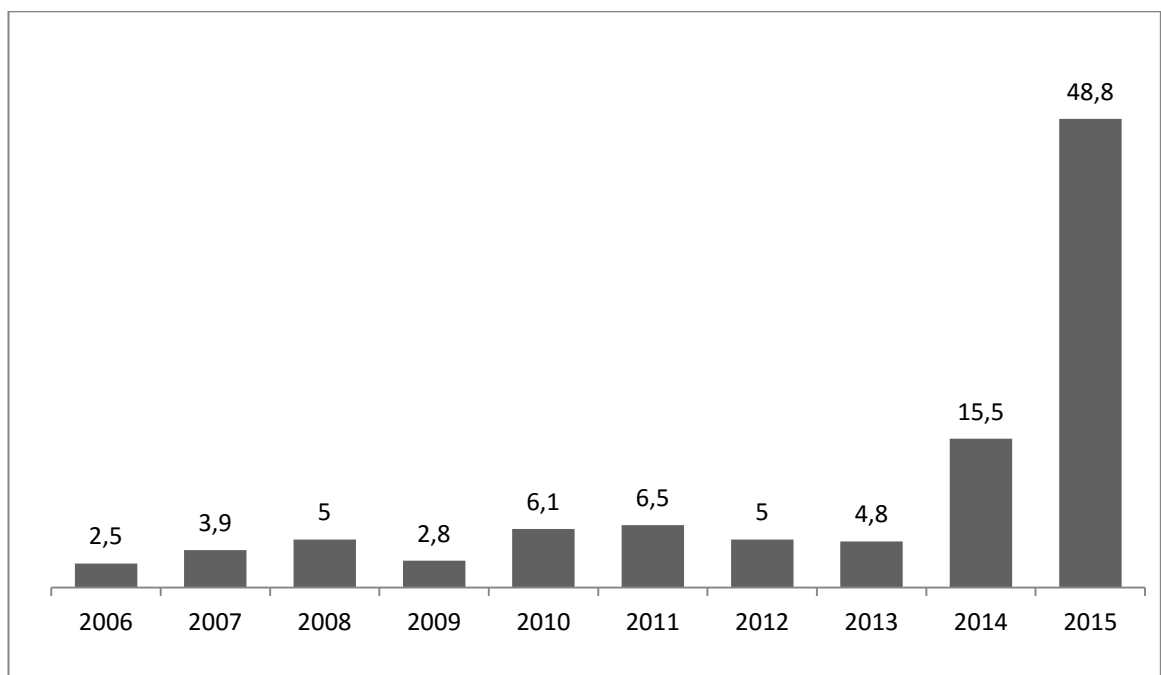
olması idi. Bunun qarşısını almaq üçün 1983-cü ildə bəzi kotirovka şərtləri yüngülləşdirilmişdir. Hal-hazırda Yaponiyanın 2-ci dərəcəli fond bazarlarında kotirovka şərtləri ilə ABŞ-dakılar demək olar ki, eynidir. Yalnız bir fərq var ki, Yaponiyada səhmlərini satmaq istəyən şirkətlərin mənfəətli olması şərti var.

Çin. Çində vençur maliyyələşdirmənin əsası 1980-ci illərin ortalarında qoyulmuşdur. Hökumət elə fikirləşirdi ki, bu qərar yerli yüksək texnologiyalar sahəsinin inkişafına şərait yaradacaq. Ancaq vençur şirkətlərin və dövlətin bu sahədə təcrübəsizliyi və informasiya azlığı müsbət nəticələrin alınmasını əngəlləyirdi.

Bununla belə, özəl sektorun və dövlətin bu istiqamətdə davamlı dəstəyi nəticəsində, 1999-2000-ci illərdə Çində vençur fondların fəaliyyətinin sürətlə inkişafına nail olunmuşdur. Artıq 2000-ci ildə təxminən 120 vençur şirkət var idi və Pekin, Şanxay və Şenjen şəhərləri vençur maliyyələşdirmənin mərkəzlərinə çevrilmişdilər. Hal-hazırda dünyada vençur kapitalın həcminə görə Çin ABŞ-dan sonra 2-ci yerdə durur.

Şəkil 2.5.

Çində 2006-2015-ci illər ərzində vençur kapitalın həcmi (mlrd. dollar)



Mənbə: AVCJ and PwC Analysis

Çin şirkətlərinin vençur maliyyələşdirilməsində xarici kapitalistlərin böyük rolu vardır. Ancaq bu kapitalistlər Çində müəyyən fərqliliklərlə qarşılaşırlar. Bu fərqlilikləri aşağıdakı kimi qruplaşdırı bilərik:

- *Tənzimləmə sistemi və kapital bazarının strukturu.* ABŞ-da və digər qərb ölkələrində kapital bazarının strukturunda fond bazarları əhəmiyyətli yerə sahib olduqları halda, Çində kapital bazarının əsasını banklar təşkil edir. Çin bankları yerli şirkətlərin səhmlərinin çox hissəsinə sahibdirlər və idarə heyətində təmsil olunurlar. İqtisadiyyatın tənzimlənməsi sistemi bankları vençur investisiya istiqamətində həvəsləndirir və fond bazarlarına çox az dəstək olur.

- *Çin mədəniyyəti.* Bir xarici ölkədə iş qurmaq istəyirsənsə, əvvəlcə o ölkənin mədəniyyəti ilə tanış olmalısan. Çin öz mədəniyyəti digər ölkələrəndən fərqlənir. Çindəki vençur kapitalistlər şəxslərarası münasibətlərə qazanılacaq gəlirlərdən daha çox üstünlük verirlər. Belə ki, ABŞ-da vençur kapitalistlər maliyyələşdirdikləri şirkətlərin yalnız CEO-su ilə əlaqə qurduğu halda, Çində vençur kapitalistlər şirkətin həm CEO-su, həm də digər aşağı və yuxarı səviyyəli menecerləri ilə sıx münasibətlər yaradırlar.

- *Maliyyələşdiriləcək şirkətlərin seçilməsi.* Qərb ölkələrində kapital qoyulacaq şirkətlərin seçilməsində biznes-planın qiymətləndirilməsi əsas rol oynadığı halda, Çindəki vençur kapitalistlər üçün bu istiqamətdə biznes-plandan əlavə şirkətin ilkin görünüşü, maliyyə və mühasibat hesabatları, tələb olunan çalışqanlıq, sahibkarın indiyənə kimi olan fəaliyyəti və s. kimi göstəricilərin dəyərləndirilməsi daha vacibdir.

- *Təcridetmə.* Çin şirkətləri yerli vençur kapitalistlərin dəstəyindən daha çox istifadə edirlər. Xarici vençur investorların maliyyələşdirməsindən istifadə etdikləri zaman, onlarla soyuq, skeptik və daha təmkinli davranırlar ki, bu da xarici investorlarla yerli sahibkarlar arasında kooperativliyin azalmasına səbəb olur.

- *Kapital mənbələrinin azlığı.* Çində fəaliyyət göstərən vençur kapitalın əsas hissəsini dövlət verir. Təkcə onu qeyd etmək lazımdır ki, Çin Vençur Kapital İnstitutunun araşdırmalarına görə 2003-cü ildə Çindəki bütün vençur

maliyyələşdirmənin 48%-i dövlət kapitalı hesabına həyata keçirilmişdir. Digər qər ölkələrindən fərqli olaraq, burada sığorta və sosial müdafiə fondlarının vençur investisiyalara cəlb edilməsinə icazə verilmir. Bunun nəticəsidir ki, Çin firmaları start-up kapitalın tapılmasında çətinliklərlə qarşılaşırlar.

- *İntellektual mülkiyyət hüquqlarının zəif qorunması.* Vençur kapitalistlərin Çində vençur fəaliyyətlə məşğul olmasında ciddi problem yaradacaq nüanslardan biri də, burada intellektual mülkiyyət hüquqlarının qorunması sahəsində olan boşluqlardır. Çin hökumətinin bu istiqamətdə gördüyü işlər, qəbul etdiyi qanunlar da intellektual mülkiyyətin qorunmasında elə də uğurlu nəticələr verməmişdir. (29, səh. 713-714)

İllər keçdikcə, Çin hökuməti vençur kapital sahəsində bir sıra qanunlar, tənzimləmələr həyata keçirdi. Bu tənzimləmələrdən biri də vençur şirkətlərin son mərhələdə kapitaldan çıxış əməliyyatlarını həyata keçirmək üçün lazım olan kapital bazarlarının yaradılması idi. Bunun üçün 2009-cu ildə Çində, eynilə, NASDAQ-ın funksiyalarını daşıyan ChiNext birjası yaradılmışdır. ChiNext birjası fond bazarlarında kotirovka şərtlərini ödəyə bilməyən şirkətlər üçün səhm satışlarını həyata keçirə biləcəyi kapital bazarı funksiyasını daşıyır. Fəaliyyətə başladığı ilk ilindəcə, bu birjada yüksək gəlirliliyə malik (ortalama qoyulan kapitalın 66 misli) 100-dən artıq şirkət öz səhmlərini satışa çıxarmışdır. (37, səh.2)

2001-ci ildə Çin hökumətinin xarici investorların yerli valyuta ilə vençur fəaliyyətini dəstəkləyən qanunu qəbul etməsi bu istiqamətdə mühüm irəliləyişlərə nail olmağa imkan yaratdı. Əlavə olaraq, hökumətin vençur fondlar üçün lazım olan minimum həddin 100 mln. dollardan 10 mln. dollara endirməsi xarici investorların Çin vençur kapital bazarında iştirakına böyük stimül yaratdı. (38, səh.47)

III FƏSİL. VENÇUR MALİYYƏLƏŞDİRMƏNİN AZƏRBAYCANDA TƏTBİQİ İMKANLARI.

3.1. Azərbaycanca innovasiya fondlarının fəaliyyəti.

Müasir dövrdə dünyada iqtisadi inkişaf «biliklərə əsaslanan iqtisadiyyat» mərhələsinə qədəm qoyub. Bu inkişaf qaçılmazdır. Ona görə də, təkcə fərdi bilikləri maliyyələşdirmək deyil, həm də biliyin səmərəli istehsal keçməsi xüsusi əhəmiyyətə daşıyır. Sürətlə dəyişən dünyada üstünlük təhsil sistemini inkişaf etdirə bilən, əsas daşıyıcısı gənclər olan innovativ potensialından effektiv istifadə etməyi bacaran ölkələrdə olacaqdır. Bununla bağlı olaraq, Prezident İlham Əliyev qeyd edir ki, “Gələcək, əlbəttə, yalnız biliklərlə bağlı olacaqdır. Gələcəkdə o ölkələr üstünlük qazanacaq ki, orada elmi-texniki tərəqqi, texnoloji yeniliklər vardır. Biz bu ölkələrin sırasına daxil olmağa çalışmalıyıq. Bu mümkündür...”.

İnnovativ iqtisadiyyatda ən vacib olan amillərdən biri məhz insan kapitalının inkişafıdır. Bunun üçün isə, ölkədə elm və təhsil sisteminin üstün inkişafı əsas prioritetlərdən olmalıdır. Qeyd etmək lazımdır ki, XXI əsrdə Azərbaycanda təhsil sisteminin əsas missiyası məhz ölkənin modernləşməsi və onun beynəlxalq rəqabət qabiliyyətinin artırılması istiqamətində zəruri insan kapitalı yaratmaqdan ibarətdir. Bu, həll edilməli ən vacib məsələdir. Təhsil və elmin inkişafının milli strategiyası müasir kompetensiyalara yiyələnmiş, yüksək ixtissli menecer və müəllim hazırlığına nail olmaq hesabına qabaqcıl texnologiyalara əsaslanan təhsil infrastrukturunun formalaşdırılması təşkil etmişdir.

İqtisadi islahatların həyata keçirildiyi dövrlərdə innovasion fəallıq nəzərə cəpacaq dərəcədə aşağı düşmüşdür. Bunun da əsas səbəbi yüksək təhsilli kadrların olmaması, investisiya resurslarının məhdudluğu şəraiti və innovasiya infrastrukturunun zəif inkişaf etməsidir. Burada elmlə istehsalatın, sənaye və kənd təsərrüfatının bazarla, istehsal olunan məhsulların rəqabətqabiliyyətliliyinin texnika ilə zəif əlaqəsini əlavə eləsək, onda həqiqətən görərik ki, innovasion fəallığın yüksəldilməsi bir çox maneələrlə qarşılaşır.

İndiki şəraitdə Azərbaycanın beynəlxalq səviyyədə elmi-texniki proseslərdən geri qalmışdır. Texniki və texnoloji cəhətdən geri qalmanı səbəb olan amillərdən biri də Qərbin inkişaf etmiş ölkələrinin iqtisadi inkişafın investisiyalı tipindən innovasiyalı tipinə keçməsidir. Məhz bu səbəblə hal-hazırda Azərbaycanda iqtisadi inkişafın innovasiyalı tipinə keçid daha zəruri xarakter daşıyır ki, bu da bir sıra amillərlə əlaqədardır. Hər şeydən əvvəl innovativ məhsul istehsalçılarının sayını artırmaq, innovasiyativ məhsul istehlakçılarının davranışına üstünlük vermək, innovasiyativ məhsul istehsalçıları ilə istehlakçıları arasında qarşılıqlı əlaqəni daha da gücləndirmək lazımdır.

İnnovasiya fəaliyyəti əsasında davamlı iqtisadi inkişafa nail olma istiqamətində elmi bazaya əsaslanan məhsulların təklifinin irəli sürülməsi, innovativ məhsul istehsal edənlərin birbaşa innovasiya bazarına sərbəst daxil olması mexanizmini daim təkmilləşdirməsi vacibdir. Bunun üçün də innovasiya bazarının təşkilati-hüquqi bazasının yaradılması vacibdir. Bu da öz növbəsində intellektual mülkiyyətçilərin müdafiə olunmasına səbəb ola bilər. Əlbəttə ki, innovasiya tipli inkişafa keçid və mütərəqqi struktur dəyişikliklərinin formalaşdırılması hazırda bir sıra tədbirlərin görülməsini tələb etsə də, qısa müddətdə onların həll olunması mümkünsüzdür. Bu məsələlərin həlli yalnız yaxın orta müddətli və ya uzun müddətli perspektivdə prioritet istiqamətlər kimi qoyula bilər.

Azərbaycanda innovasiyaya əsaslanan iqtisadi sistemin qurulması, ölkə iqtisadiyyatının rəqabət qabiliyyətinin artırılması istiqamətində müəyyən kompleks tədbirlər həyata keçirilmişdir.

“2002-2005-ci illərdə Azərbaycan Respublikasında kiçik və orta biznesin inkişafı Dövlət Proqramı”nda ölkə iqtisadiyyatında özəl bölmənin inkişafını sürətləndirmək, bu sahəyə investisiyaların cəlb olunmasını həvəsləndirmək məqsədilə kiçik və orta biznes subyektlərinin innovasiya layihələrinin maliyyələşdirilməsinə kömək göstərilməsi, vençur fondundan istifadə mexanizminin yaradılması, Bakı şəhərində texnoloji biznes inkubatorun

yaradılması istiqamətində innovasiya yönümlü sahibkarlığın inkişafına əlverişli şərait yaradılması üzrə dövlət orqanları, nazirliklərə konkret tapşırıqlar verilmişdir.

Innovasiya prosesi elmi biliyin və ya ideyanın hər hansı məhsula, texnologiyaya, xidmətə və onlardan səmərə almaq məqsədi ilə praktiki istifadəsi mərhələlərini əhatə edir. Bu prosesi əsas təşkil edənlərdən biri də innovasiyanın maliyyələşməsidir. Yeni texnologiyaların, sənayenin yeni sahələrinin, yeni iqtisadiyyatın maliyyələşməsinin əsasını vençur kapitalı təşkil edir.

Bu gün Azərbaycanda əsasını yerli kapital təşkil edən vençur biznesindən danışmaq hələ tezdir.

Vençur biznesinin problemlərindən söhbət açmamışdan öncə inkişaf etmiş vençur bazarlarının nailiyyətlərinin əsas başlanğıc şərtini təyin etməli və onu müasir Azərbaycan şəraitinə tətbiq etmək lazımdır.

ABŞ və Avropada müasir vençur biznesin yaradılması və dinamik inkişafının əsas istiqamətlərini sadalayaq:

- qiymətli kağızlar bazarının inkişafı;
- kiçik innovasiya istehsal-texnoloji kompaniyaların işləmələrinin yüksək kommersiya potensialı;
- verilən istiqamətin inkişaf perspektivlərini qiymətləndirə bilən və kapital, onu təşkil edicilərlə əlaqələndirici ola bilən professional menecerin olması;
- institusional investorlar deponə edilmiş kapitalın olması;
- vençur kapitalı şirkətlərin məhsul istehlakı bazarının yüksək həcmi və ödəmə qabiliyyəti və s.

Şərtlərin tam siyahısı daha genişdir. Əsası yalnız ilk 3 şərtidir. Onlardan biri yerinə yetirilmədikdə vençur biznesinin mövcudluğu mümkün olmur. Qalan şərtlər biznesin həcmi və inkişaf dinamikasına, onun texnologiyasına təsir edir.

Ümumiyyətlə, sənaye cəhətdən bütün İEO-də iqtisadiyyatın idarə olunmasının dövlət mexanizmi sistemində xırda biznesə və o cümlədən də, vençur fondların fəaliyyətinə qanunvericilik və təşkilati-iqtisadi dəstək mexanizmi mühüm yer tutur. Dövlət aparatının xüsusi struktur bölmələri belə bir dəstəyin təşkil olunmasında

iştirak edirlər. Onların əsas vəzifəsi vençur şirkətlərə maliyyə, idarəetmə, konsultativ və informasiyon köməkliklərin göstərilməsindən ibarətdir.

Kiçik vençur şirkətlərin fəaliyyətinə yardımın ən çox istifadə edilən formalarından biri innovasiyaların işlənməsi və həyata keçirilməsi üzrə dövlət kontraktları sistemidir. Münasibətlərin kontrakt forması dövlətə ehtiyatların bölüşdürülməsi prosesinə, istehsalatın strukturu və həcminə, texnoloji yeniliklərin genişlənmə bazarına və istehsal olunan məhsulların rəqabətqabiliyyətliliyinə təsir göstərməyə imkan verir.

Vençur maliyyələşdirmənin səmərəli fəaliyyətini təmin etmək məqsədilə dünya təcrübəsində şirkətlərin universitet və sənaye müəssisələri ilə kooperasiyası əsasında texnologiyalar və elmi tədqiqatların nəticələrinin istehsalata tətbiqi mexanizminə rahat daxil ola bilməsi sistemindən geniş istifadə olunur. Bu məsələ çox vaxt araçı vençur mərkəzlərinin köməyi ilə həll olunur. Onların maliyyə dəstəyi həm dövlətdən, həm də qeyri-dövlət təşkilatlarından (şəxsi firmalar, ayrı-ayrı sahibkarlar və s.) aldığı vəsaitə əsaslanır. (7, səh. 168-169)

Azərbaycanda vençur maliyyələşdirmənin inkişafı üçün digər məsələləri həll etmək lazımdır. Kiçik firmalar böyüməlidir və aksiya buraxılışı ilə investorların gəlirini təmin etməlidir. Fond bazarı və iştirakçılar buna hazır olmalıdır. İdeya yaxşı satılan və gəlir gətirən məhsula çevriləndə aksiyalara tələb olacaq. Burada da problemlər var:

Birinci, Azərbaycanda ödəmə qabiliyyəti olan tələbin həcmi böyük deyil, yüksək texnoloji məhsul isə maliyyə tələb edir.

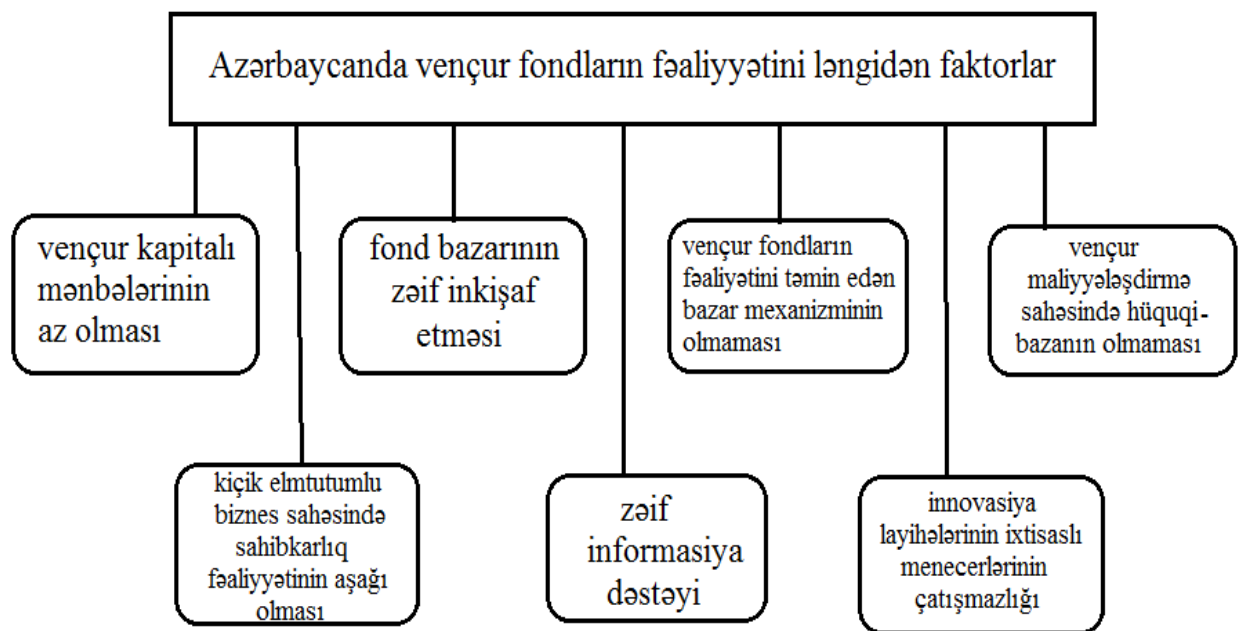
İkinci, respublikada işləmələrin kommersiyalaşması sistemi yoxdur.

Azərbaycanda vençur biznesinə digər faktorlar da təsir edir:

- vençur kapitalı ilə innovasiya biznesi arasında sərfəli əməkdaşlığını təmin edən qarşılıqlı əlaqənin zəif inkişafı (olmaması);
- Azərbaycanda vençur kapitalı mənbələrinin az olması;
- Riskli kapital qoyuluşunun zəifliyi və bunun üçün lazım olan bazar mexanizminin olmaması;
- kiçik elmtutumlu biznes sahəsində sahibkarlıq fəaliyyətinin aşağı olması;

- vençur biznesinin zəif informasiya dəstəyi;
- Azərbaycanın elmi-texniki sferasında vençur investisiyalaşması üçün cəlbedici obyektlər ola bilməyə qabil yeni və mövcud kiçik və orta sürətlə artan texnoloji müəssisələrin meydana çıxmasını təmin edən infrastrukturun inkişaf etməməsi;
- fond bazarının kifayət olmayan inkişafı ilə şərtlənən vençur investisiyaların aşağı likvidliyi;
- elmi müəssisələrin qapalılığı, onların perspektiv layihələri və işləmələri haqqında informasiyaların olmaması;
- vençur sərmayəçilər üçün qəbul olunan riskin təmin edən yüksək texnoloji sektor müəssisəsinə birbaşa investisiyaların cəlb olunması üçün iqtisadi stimulların olmaması;
- kiçik və orta biznes sahəsində vençur fəaliyyətinin aşağı nüfuza malik olması;
- innovasiya layihələrinin ixtisaslı menecerlərinin çatışmazlığı və s.

Şəkil 3.1.



Bunun üçün vençur şirkətlərinin məqsədi vençur investisiyasının fərdi sənayesini stimullaşdırmaq, iqtisadiyyatda innovasiya sahələrinin inkişaf etdirmək

və beynəlxalq bazarda Azərbaycan elmtutumlu texnoloji məhsullarının hərəkətini təmin etməkdən ibarət olmalıdır.

Vençur şirkətinin innovasiya sistemində rolu yüksək texnoloji sektorun vençur investisiyası və maliyyə dəstəkləməsinin stimullaşdırılmasıdır. Vençur fondlarının müsbət inkişafı fərdi investorların, kommersiya banklarının, sığorta şirkətlərinin, maliyyə-istehsal qruplarının vençur kapitalı bazarına keçməsinə stimula yarada bilər. Banklar layihənin hazırlanmasını, riskin bir hissəsini öz üzərinə götürə bilər və bununla da bu biznesə get-gedə daha çox cəlb edilə bilər.

Digər tərəfdən, qanunçuluğun stabilləşməsi, əqli mülkiyyətin təhlükəsizliyi və standartlaşması prosesinin təmin edilməsi, müəllif hüquqları və ticarət markasının qorunması, innovasiya sahibkarlarına bu hüquqların qorunmasında kömək sistemi yaradılması investisiyalaşma mühitinin yaxşılaşması üçün mühüm əhəmiyyətə malikdir. Bazar təsərrüfatı şəraitində əqli mülkiyyətin müdafiə mexanizmi üçün bir sıra tələblər irəli sürülür. Bu tələblər aşağıdakılardır:

- Innovasiya layihələrinin reallaşdırılmasını həyata keçirən təsərrüfat subyekti tərəfindən texnoloji rentanın alınmasının təmin olunması;
- Patentləşmə proseslərinin aşağı məsrəfliliyi və onun həyata keçirilməsi üçün güzəştli kreditlərin əldə edilməsi imkanı;
- Innovasiya məhsulları və texnologiyaları istehsalının təşkili üçün lisenziyaların alınması zamanı dövlət strukturlarının köməyi.

Innovasiya-investisiya fəaliyyətinin tənzimlənməsi və investisiya mühitinin yaxşılaşdırılması baxımından vergi məəcəlləsi xüsusi əhəmiyyətli qanunverici sənəd sayılır və 2000-ci ildə bu məəcəllə hazırlandı. 11 iyul, 2000-ci ildə qəbul olunan Vergi Məcəlləsi 2001-ci il yanvarın 1-dən qüvvəyə mindi. Sonradan çoxsaylı təkmilləşdirmələrin aparılması nəticəsində Azərbaycan Respublikası Vergi Məcəlləsində investisiya fəaliyyətinin və innovasiya proseslərinin sürətlənməsi öz əsaslı həllini tapmışdır. Hüquqi şəxslərin mənfəət vergisinin 35 %-dən 2009-cu ildə edilən dəyişikliklə 20 %-ə qədər azaldılması bu mənada həyata keçirilən ən vacib tədbirlərdən biri hesab olunmalıdır.

Ölkədə investisiya fəaliyyətini stimullaşdırılması istiqamətində atılan addımlardan biri də Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti (AİŞ), Azərbaycan İxracın və İnvestisiyaların Təşviqi Fondu (AZPROMO) kimi qurumların yaradılması olmuşdur.

Nizamnamə kapitalı Dövlət Neft Fondu vəsaitləri hesabına formalaşan Azərbaycan İnvestisiya Şirkəti Açıq Səhmdar Cəmiyyəti 2006-cı ilin martından etibarən ayrı-ayrı layihələrə investisiyalar qoymağa başlayıb. Bu, faktiki olaraq ölkədə neft gəlirlərindən istifadənin yeni mexanizminin tətbiqinə başlanması deməkdir. Çünki Prezidentin 30 mart 2006-ci il şirkətin yaradılmasına dair verdiyi sərəncama əsasən, AİŞ bilavasitə Azərbaycanda “Neft və qaz gəlirlərinin idarə olunması üzrə uzunmüddətli strategiya”ya uyğun olaraq iqtisadiyyatın qeyri-neft sahələrinin inkişafına, bu sahələrdə mövcud müəssisələrin maddi və texnoloji bazasının yeniləşdirilməsinə investisiya qoyuluşunun təşviqi məqsədi ilə yaradılıb. Şirkətin investisiya fəaliyyətinin məqsədini, əsasən, ölkə iqtisadiyyatının qeyri-neft sahələrində fəaliyyət göstərən səhmdar cəmiyyətlərinin və digər kommersiya təşkilatlarının nizamnamə kapitalındakı iştirak payını, o cümlədən, səhmlərini almaqla müddətli investisiya qoyuluşunun həyata keçirilməsi təşkil edir. (43)

Azərbaycan İxracın və İnvestisiyaların Təşviqi Fondu (AZPROMO) 2003-cü ildə yerli istehsalın inkişafı ilə ölkənin ixrac qabiliyyətinin artırılması və investisiyaların cəlb edilməsini həvəsləndirmək məqsədilə yaradılmışdır. Fond investorlar, yerli istehsalçılar və hökumət arasında körpü rolunu oynamaqla dövlət-özəl sektor dialoqunda əhəmiyyətli işlər görür. AZPROMO xarici investorlara öz investisiya layihələrini həyata keçirmək üçün sahələrin müəyyənəşdirilməsində, yerli bürokratiya ilə mübarizə aparmaqda və onların Azərbaycana gəlməsini asanlaşdırmaqda yardım edir. Yerli müəssisələr də AZPROMO-nun məsləhət xidmətləri və xarici bazar tədqiqatlarından faydalanırlar. (44)

Azərbaycanda texnologiyaların transferi də inkişaf etdirilməlidir. Texnologiyaların transfer mexanizmi dedikdə, dövlət sektorunda işlənilib hazırlanmış texnologiyaların sahibkarlıq sektoruna verilməsi nəzərdə tutulur. Belə bir mexanizmin vacibliyi onunla əlaqədardır ki, çoxlu kəşflər və vacib texniki

qərarlar dövlət elmi-tədqiqat institutlarında alınır. Lakin, onların kommersiyalaşdırılması üçün əlavə xərclərə ehtiyac duyulur. Həmin xərclər öz həcminə görə tədqiqat mərhələsində həyata keçirilmiş qoyuluşları xeyli ötüb keçir. Belə ki, dövlət innovasiya tətbiqi bazasının maliyyələşdirilməsi üçün kifayət qədər vəsaitlərə malik olurlar. Onda həmin innovasiya tədqiqatlarının istehsalda istifadə imkanlarının sahibkarlıq strukturlarına verilməsi məqsədəuyğun hesab edilir.

Respublikada “beyin axını”nın olması, kommersiyalaşmış texnologiyalar bazarının inkişaf etməməsi, texnologiyalara tələbin olmaması elmi-texniki potensialın azalmasına gətirir çıxarır ki, bu da vençur biznesin mövcudluğu şərtinə ziddir. Elmi-texniki potensialı inkişaf etdirmək, müəssisələrin innovasiya aktivliyini artırmaq lazımdır. Bunun üçün həvəsləndirmə tədbirləri görülməlidir. İnnovasiya aktiv şirkətlərinin stimullaşdırılması üzrə qanunçuluq inkişaf etdirilməlidir. Rəqabətə davamlı texnologiyaların tətbiqi mexanizmi Azərbaycanda yerli kapitalın dəstəklənməsidir. Belə ki, Azərbaycanda yüksək ixtisaslı menecerlər var. Xarici şirkətlərdə yerli menecerlərin işləməsi buna sübutdur. Yerli investorlar öz menecerlərimizə inanmalı, onların potensialından geniş istifadə etməyə başlamalıdır.

Vençur biznesinin üçüncü əsas şərtlərindən biri də milli kapitaldır. Əgər Azərbaycan biznesi deyilirsə, onda yerli kapital da var. Bu gün iqtisadiyyatımıza investisiyalar cəlb edilməlidir. Müasir texnologiyalara vençur cəlb edilməsi üçün imkanlar genişdir. Lakin bir çox inkişafda olan ölkələrin milli biznesləri qarşısında duran problemlər Azərbaycanda da mövcuddur:

- Azərbaycanda vençur kapitalın xüsusi fəaliyyətini tənzimləyən normativ-hüquqi baza yoxdur. Ona görə də vençur biznesi inkişaf etmiş ölkələrdə olduğu kimi, bu mexanizmlərdə dövlət dəstəklənməsi tədbirləri nəzərə alınmayıb;
- Azərbaycanda qiymətli kağızlar bazarının inkişaf etməməsi;
- siyasi sabitliyin olmaması;
- milli innovasiya sisteminin formalaşma mərhələsində olması;

- Vençur kapitalının çıxışının müxtəlif strategiyası proseduru işlənməyib. Bu da vençur biznesinin səmərəliliyinə maneçilik törədir. Ona görə də fond bazarının aktivləşməsi və bu prosesin dəstəklənməsi çox vacibdir. Bu, kapitalın yaradılmasını və texnologiyanın mükəmməlləşməsinə təmin edir, maliyyə riskinin səviyyəsinin azalmasına səbəb olur və vençur biznesinin investorlar tərəfindən cəlbədiciliyini artırır.

3.2. Azərbaycanda vençur fondların fəaliyyətinin yüksəldilməsi perspektivləri.

Müasir dövrdə dünyada postindustrial cəmiyyətdən informasiya cəmiyyətinə keçid şəraitində qloballaşan iqtisadiyyatın hər şeydən öncə innovasiya iqtisadiyyatı kimi xarakterizə edilməsi fikrinə sövq edir. Burada əsas sferalar istehsalın səmərəliliyinin yüksəldilməsini stimullaşdıran, bazarda rəqabət üstünlüklərinin əldə edilməsinə şərait yaradan, əmtəələrin və xidmətlərin keyfiyyət xüsusiyyətlərinin təkmilləşdirilməsinə xidmət edən yeni informasiya kommunikasiya texnologiyalarının tətbiqidir. Qeyd etdiyimiz bu prosesdə əsas rol dövlət tənzimlənməsinə və müəssisələrin innovasiyon təşəbbüslərinin dəstəklənməsinə məxsusdur. Sözügedən tənzimlənmənin istiqamətləri çox cəhətlidir və müvafiq olaraq, təhsil sahəsindən vençur biznesi sferasına qədər institusional islahatların həyata keçirilməsi tələb olunur. Yeni texnologiyaların inkişaf etdirilməsi ilə cəmiyyətin iqtisadi həyatında prinsipial dəyişikliklərin baş verməsi labüddür.

Bu gün Azərbaycanda vençur fondlarının yaradılması və onların fəaliyyətlərinin xüsusiyyətləri innovasiya iqtisadiyyatının formalaşmasında böyük rolu ola bilər. Vençur fondlarının inkişaf etməsi üçün birinci şərt — investisiya mənbələrinə çıxışın əldə olunmasıdır. Bu gün qüvvədə olan qanunvericiliyə əsasən nə fiziki şəxslər, nə də ki institusional investorlar (investisiya fondları) vençur

fondlarını yarada bilməzlər. Bu isə öz növbəsində, innovasiyalara istiqamətlənən investisiyaların potensial bazasının nəzərə cərpacaq dərəcədə azalmasına səbəb olur. Yəni nəinki, “Vençur fondları haqqında” qanun qəbul edilməli, üstəlik digər qanunlarda da (məsələn, “İnvestisiya fondları haqqında” qanun) vençur biznesini stimullaşdıran düzəlişlər aparılmalıdır. Xatırlatmaq lazımdır ki, ABŞ-ın vençur fondlarının sürətlə inkişafı pensiya fondlarının öz aktivlərinin 10%-ni vençur fondlarına investisiya qoyuluşları ilə başlamışdır. (13, səh. 9-12)

Mahiyyət etibarı ilə vençur fondlarının Azərbaycanda mənbəyi kimi ya maliyyə-sənaye qruplarının dövrüyyədə olmayan vəsaitləri (azad vəsaitlər), ya da ki fərdi xarici investorların (özəl və yaxud qeyri-hökumət) vəsaitləri göstərilə bilər.

İkinci mühüm şərt — fondun risklərinin azaldılmasına xidmət edən sazişlərin strukturlaşdırılması üçün imkanların yaradılmasıdır. Burada söhbət imtiyazlı səhmlərə və adi səhmlərə çevrilən, opsiya xüsusiyyətləri olan mülkiyyət alətlərindən gedir. Qanunvericilikdə adi imtiyazlı səhmlərlə əlaqədar nəzərdə tutulubdur ki, birincisi, onlara idarəetmədə iştirak hüququ verilir, ikincisi, onlar fondun nizamnamə vəsaitlərinin 10%-ni təşkil edə bilərlər. Bu isə öz növbəsində, vençur layihələri üçün kifayət deyil. Azərbaycanda vençur investorunun istifadə edə biləcəyi yeganə alət adi səhmlərdir, bu adətən bütün inkişaf etməkdə olan bazarlarda xüsusi kapital fondlarının fəaliyyəti üçün də xarakterikdir. Burada çatışmayan cəhət layihələrin reallaşdırılması zamanı əlverişsiz ssenarilərdə investorlar üçün sığortanın olmamasıdır. Deyilənlərlə yanaşı, korporativ idarəetmənin yüksək standartlarının olmadığı şəraitdə, vençur investora öz mülkiyyətçi hüquqlarının təminatı üçün səhmlərin nəzarət paketinə sahib olmağı tələb olunur.

Üçüncüsü, səhm bazarının inkişafı və İPO (Initial Public Offering - səhmlərin açıq qeydiyyat üzrə ilkin yerləşdirilməsi) üçün şəraitin yaradılmasıdır. Müvafiq olaraq, investisiya bazasının yaradılması üçün hər şeydən öncə pensiya və investisiya fondlarının aktivlərinin artması tələb olunur. Maliyyə bazarının və İPO-nun yoxluğu şəraitində fond üçün investisiyalardan yeganə çıxış yolu səhm paketlərinin strateji investora satılmasıdır. Lakin bu artıq alıcılar üçün daha az

rəqabət mühitinin yaradılması demək olardı, satış zamanı qiymətlər, tam olaraq, düzgün müəyyənləşdirilmir, nəticədə vençur layihəsinin verimliliyi müqavilə bağlayan bütün tərəflərin maraqlarına uyğun gəlmir.

Qanunvericilik və icraedici hakimiyyət orqanlarının bu istiqamətdə məqsədyönlü təşkilatçılıq işlərinin reallaşdırılması müəyyən vaxt tələb edir.

Təcrübə göstərir ki, ən zəngin təbii resursları olan ölkə belə dünyanın ən səmərəli ideyalarından, elmi-texniki yeniliklərindən, qabaqcıl texnoloji sistemlərindən istifadə etmədən müvəffəqiyyət qazana bilməz. Bu cəhətdən Sinqapurun təcrübəsi diqqətəlayiqdir. Təbii resursları yox dərəcəsində olan Sinqapur xarici əlaqələrdən, dünya inkişaf resurslarından, ən yeni texnika və texnoloji sistemlərindən, informasiya, kommunikasiya texnologiyalarından, dünya elmindən, təcrübəsindən və kapitalından istifadə etməklə öz inkişafını təmin edə bilmişdir.

Rusiyadakı prosesləri də nəzərdən keçirmək lazımdır. Bu ölkədə bir neçə investisiya fondu var: Rusiya İnformasiya-Kommunikasiya Texnologiyaları İnvestisiya Fondu, Rusiya Vençur Fondu, Yaşayış İpoteka Kreditləşməsi Agentliyi, Rusiya İnkişaf Korporasiyası və nəhayət, Rusiya İnvestisiya Fondu. Fondun vəsaitləri ilk növbədə ümumi dövlət əhəmiyyətli infrastrukturun inkişafına, Rusiya innovasiya sistemi strukturunun yaradılması və inkişafına hesablanmış, institutsional formalaşmanın təmin olunmasını nəzərdə tutan layihələrin dəstəklənməsinə yönəldilir.

Dünya təcrübəsinə müraciət etsək görərik ki, ölkəyə investisiya axınını təmin etməyin ən mütərəqqi və geniş yayılmış forması azad iqtisadi zonalardır. Azad iqtisadi zonalar əlverişli investisiya mühiti olan ölkələrdə daha yaxşı inkişaf etmişdir. Əlverişli investisiya mühiti dedikdə, burada heç də güzəştlərin çoxluğu və müxtəlifliyi deyil, ən əsas xarici firmaların daha çox mənfəət qazanması başa düşülür. Amerika və Avropada AİZ-dəki hal-hazırkı mənfəət norması 30-35% təşkil edir. Asiyada isə maliyyə böhranıadək TMK 40%-dək mənfəət əldə edirdilər. AİZ- də qoyulan kapitalın çıxarılması müddəti hər hansı bir digər sahəyə nisbətən 2-3 dəfə azdır. 80-ci illərdən etibarən Asiya ölkələri olan Çin, Cənubi

Koreya və Malayziyada fəaliyyətə başlayan AİZ, sözün həqiqi mənasında, iqtisadiyyata böyük töhfələr vermiş oldu. Bu ölkələrinin təcrübəsinin öyrənilməsi ölkəmiz üçün praktik əhəmiyyət daşıyır.

İnvestisiya sahəsində qeyd edilən şəraitin yaradılmasından sonra Azərbaycanda bu sahəyə, xüsusən vençur investisiyaların yatırılmasına, ehtiyatlı optimist yanaşma mümkündür.

Hər şeydən öncə, qeyd etmək lazımdır ki, respublikada hələ də artım potensialı tükənməyən sahələr mövcuddur, deməli, maliyyələşdirilməsi tələb olunan sahələr və vençur investoru üçün layihələrdə iştirak etmək üçün əlverişli şərait tədricən yaranır.

Azərbaycanda elmi-texniki və innovasiya sferalarının gələcək inkişafı üçün vençur sahibkarlığı sisteminin formalaşması vacibdir. Qeyd etmək lazımdır ki, vençur sahibkarlığının inkişafı sahəsində daha böyük nəticələri yalnız bu sferada xeyli təcrübəsi olan beynəlxalq və xarici maliyyə institutları ilə sıx əməkdaşlığın təmin edilməsi şərtilə əldə etmək olar. Müasir mərhələdə vençur maliyyələşdirilməsinin inkişafını ləngidən əsas amillərdən biri kimi kifayət dərəcədə cəlbedici şirkətlərin və ya innovasiya təşəbbüskarlarının olmaması sayılır. Odur ki, cari iqtisadi şəraitdə investisiyalaşma üçün cəlbedici olan şirkət deyil, ayrıca innovativ layihə müəyyən edilməlidir ki, bu da innovasiya infrastrukturunun bütün subyektlərinin sıx qarşılıqlı təsirinin zəruriliyini şərtləndirir.

Ümumiyyətlə, Azərbaycanda innovasiya prosesləri hökumətin sosial-iqtisadi siyasətinin mühüm tərkib hissəsi olan innovasiya siyasəti ilə tənzimlənir. Bu məqsədlə ölkədə investisiya mühitinin daha da yaxşılaşdırılmasına kömək edəcək Dövlət Proqramı da qəbul olunmuşdur. “Azərbaycan Respublikasında 2009-2015-ci illərdə Elmin inkişafı üzrə Milli Strategiya” adlanan həmin dövlət proqramında innovasiya mərkəzlərinin, texnoloji biznes-inkubatorların, texnoparkların yaradılmasını əhatə edən innovasiya infrastrukturunun formalaşdırılması vacib vəzifə kimi qarşıya qoyulmuşdur.

Bu mühüm vəzifələrin yerinə yetirilməsində isə qeyd olunan innovasiya infrastrukturunun elementlərindən biri olan informasiya-kommunikasiya

texnologiyaları (İKT) profilli texnoparkların fəaliyyəti böyük rol oynayır. Bir və ya bir neçə universitet, həmçinin, elmi-tədqiqat mərkəzləri ilə birbaşa və ya ortaq fəaliyyətləri ilə əlaqədar olan texnopark, tərkibində elmi nəticələrə və yüksək texnologiyalara əsaslanan şirkətlərin qurulması və inkişafına şərait yaratmaq üçün təsis edilir.

Milli texnoparkların yaradılmasında əsas məqsəd müasir elmin prioritet sahələri üzrə milli elmi-texniki potensialın iqtisadi proseslərə cəlb olunması və elmi-tədqiqatların kommersiyalaşması yolu ilə bu sahələrin gələcək inkişafına əlavə vəsaitlərin cəlb olunması sayılır. Prezident İ.Əliyevin 22 Dekabr 2009-cu ildə verdiyi Sərəncam ilə Sumqayıt Texnologiyalar Parkının (STP) istismara verilmişdir. (45)

İnkişaf etmiş ölkələrin təcrübəsi göstərir ki, xüsusilə İKT sahəsində böyük uğurlar əldə olunmasında texnoparklar mühüm əhəmiyyət kəsb edir. Təsadüfi deyildir ki, tanınmış İKT şirkətlərinin 70-80%-i öz fəaliyyətinə texnoparklardan başlayıb. Bu təcrübəni nəzərə alaraq Azərbaycan prezidenti 2012-ci il noyabrın 5-də Sumqayıt şəhərində Yüksək Texnologiyalar Parkının ("YT Park") yaradılması haqqında fərman imzalamışdır. "YT Park"-ı informasiya və kommunikasiya texnologiyaları, telekommunikasiya və kosmos, enerji səmərəliliyi sahələrində tədqiqatlar aparılması, yeni və yüksək texnologiyaların hazırlanması kimi fəaliyyətlərlə məşğul olmağa imkan verəcəkdir.

Milli Məclis tərəfindən Vergilər Məcəlləsinə edilən son əlavə və dəyişikliklərdə sənaye və texnologiya parkları nəzərə alınmışdır. Belə ki, ölkədə yaradılan sənaye və texnologiya parklarının idarəedici təşkilatı və ya operatorunun mənfəətinin parkın infrastrukturunun tikintisinə və saxlanılmasına yönəldilmiş hissəsi vergidən azad ediləcək. Bundan başqa, 7 il müddətində vergiyə parkın rezidenti olan, yəni burada fəaliyyət göstərən hüquqi şəxslərin parkdakı fəaliyyətindən əldə edilən gəlirlər cəlb edilməyəcək.

Beləliklə, Azərbaycanda elmi-texniki infrastrukturun modernləşməsinə, elmin, təhsilin və istehsalın integrasiyasının təmin edilməsinə, innovasiya siyasətinin səmərəliliyinin artırılması və iqtisadiyyatın yüksəldilməsinə və

bütövlükdə ölkənin dünya iqtisadiyyatına integrasiya olunmasına texnoparkların yaranması və formalaşması müsbət təsir göstərir.

Ölkənin gələcək inkişafına xidmət edəcək innovativ fəaliyyəti təmin etmək məqsədilə Rabitə və Yüksək Texnologiyalar Nazirliyi tərəfindən Azərbaycanda yüksək texnologiyalar üzrə Regional İnnovasiya Zonalarının yaradılmasına hazırlıq işləri aparılır. Bu zonalar iqtisadiyyatın müxtəlif sektorlarında yüksək texnologiyaların tətbiqinə, kiçik və orta sahibkarlığın inkişafına, xarici şirkətlərin və potensial investorların ölkənin İKT sektoruna cəlb edilməsinə, respublikada elektron avadanlıqların və proqram təminatının istehsalına, Azərbaycanın dünya iqtisadiyyatına integrasiyasının daha da dərinləşməsinə xidmət edəcəkdir. İKT sektorunun inkişafı və ümumən ölkənin iqtisadi, elmi, texniki potensialının inkişafına təkan verəcəyini əminliklə söyləməyə imkan verir.

İnnovasiya sahəsində Prezidentimizin 2012-ci il 29 dekabr tarixli Fərmanı ilə təsdiq edilmiş “Azərbaycan 2020: Gələcəyə baxış” inkişaf konsepsiyasında elmi potensialın və innovativ inkişafının əsas istiqamətləri kimi aşağıdakılar nəzərdə tutulmuşdur:

- Uzunmüddətli davamlı iqtisadi inkişafının təmin edilməsi, bilik iqtisadiyyatının formalaşdırılması, elmtutumlu texnologiyanın, məhsulun (işin, xidmətin) yaradılmasının sürətləndirilməsi məqsədilə innovasiya fəaliyyətinin genişləndirilməsi əsas istiqamətlərdən birini təşkil edəcəkdir.

- Bununla əlaqədar olaraq, elmin inkişafı onun ölkəmizdəki tarixinə və dünyada gedən meyllərə əsasən prioritetləşdiriləcək və mütərəqqi dünya elminə səmərəli integrasiya prosesi davam etdiriləcəkdir.

- Elmi infrastruktur təkmilləşdiriləcək, elmin maddi-texniki bazası müasirləşdiriləcək və bu sahədə informasiya təminatı sistemlərinin elektron formaya keçirilməsi təmin ediləcəkdir. Eyni zamanda, elmin maliyyələşdirilməsinə dövlət büdcəsi resursları ilə yanaşı, digər mənbələrin də cəlb olunması stimullaşdırılacaq ki, bu da son nəticədə elmi fəaliyyətlə məşğul olan işçilərin sosial müdafiəsini gücləndirəcək və “beyin axını”nın qarşısını alacaqdır.

- Ölkədə innovativ iqtisadiyyatın yaradılması məqsədilə elm və istehsal arasındakı əlaqələr gücləndiriləcək, tətbiqi elmi araşdırmaların bazarın tələbatına müvafiq olaraq aparılması məqsədlə zəruri mexanizmlər yaradılacaqdır.

- İnnovasiya fəallığının yüksəldilməsi yolu ilə rəqabətqabiliyyətli məhsulların istehsalının stimullaşdırılması, innovasiya fəaliyyətinin həyata keçirilməsi üçün zəruri mexanizmlərin qurulması, innovasiya potensialının səmərəli istifadəsi və inkişafının təmin edilməsi məqsədilə dövlət dəstəyi tədbirləri reallaşdırılacaq və müvafiq qanunvericilik bazası yaradılacaqdır.

- İnnovasiya sahibkarlığının inkişaf etdirilməsi və yeni fəaliyyət növlərinin və məhsullarının inkişafına əlverişli mühitin formalaşdırılması ilə yanaşı, qabaqcıl texnologiyaların transferi və mənimsənilməsi istiqamətində tədbirlərin gücləndirilməsi, elmtutumlu məhsulların və texnologiyaların işlənilməsi və tətbiqi üçün texnoparkların və innovasiya zonalarının yaradılması nəzərdə tutulur. Bu baxımdan, müvafiq normativ-hüquqi baza hazırlanaraq qəbul ediləcək, innovativ sahibkarlığın və biliklərə əsaslanan iqtisadiyyatın inkişafını təmin etmək məqsədilə İnformasiya Texnologiyalarının İnkişafı Dövlət Fondunun yaradılması nəzərdə tutulur.

- Növbəti illərdə qabaqcıl dünya təcrübəsindən istifadə etməklə Azərbaycanda informasiya cəmiyyətinin tələblərinə uyğun olaraq yeni bilik və texnologiyaların istifadəsini, mənimsənilməsini və yayılmasını təmin edən milli innovasiya sisteminin formalaşdırılması prosesi tamamlanacaqdır. (2, səh.2-3)

Bu gün Azərbaycanın dünya bazarlarında innovasiyalı məhsulların satışını və son nəticədə, ümumi rəqabətqabiliyyətliliyini artırmaq üçün vençur biznesi sürətlə inkişaf etdirilməlidir. Nəzərə alsaq ki, müasir dünyada, neft və qaz istehsalının nümayəndələrindən, banklardan sonra ən gəlirli şirkətlər məhz innovasiya məhsulu buraxan şirkətlər tutur, xüsusən İKT sahəsində olan müəssisələr (41), vençur biznesinin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi şübhəsiz ki, olduqca vacib məsələdir. Bütün bunlar vergi imtiyazları, valyuta tənzimlənməsi və nəzarətinin sadələşdirilməsi, həmçinin vençur kapitalı olan şirkətlərin qeydiyyatının

asanlaşdırılması tədbirləridir və şübhəsiz qeyd edilənlər Azərbaycanda vençur investisiyalarının inkişafına müsbət təsir göstərəcəkdir. İctimai kapital bazarında investisiya fəaliyyəti ilə müqayisədə vençur sahəsinin dövlət tərəfindən tənzimlənməsinin xüsusiyyətləri hər hansı bir spesifik tənzimlənmə üsullarından heç nə ilə seçilmir.

İnnovasiya layihələrinin vençur maliyyələşdirilməsi uzun müddətli xarakter daşıyır, vençur investorları hər şeydən öncə dövlətdən bürokratik prosedurların minimallaşdırılmasını, korrupsiya ilə mübarizə və sabit iqtisadi siyasətin həyata keçirilməsini gözləyirlər. Vençur investorları şüurlu olaraq, əlavə gəlir əldə məqsədilə riskləri öz üzərinə götürürlər və onlar mülkiyyət toxunulmazlığı hüququndan əlavə digər təminat hüquqlarının verilməsini tələb edirlər.

Bütün dünyada vençur investorları üçün patent hüququ sahəsində mülkiyyət hüququnun qorunması, səhm paketləri üzərində nəzarət hüququ olmayan səhmdarların hüquqlarının müdafiəsi, müflisləşmə prosedurları, xarici investorlara ayrı-seçkilik siyasətinin yürüdülməməsi və s. zəruri xarakter daşıyır. Aparıcı ölkələrin qanunverici bazasında əhəmiyyətli yerlərdən birini institusional investorlar və kommersiya banklarının vəsaitlərinin vençur investisiyalaşdırılması fondlarında yerləşdirilməsi məsələsi tutur. Bu gün vençur kapitalı Azərbaycanda daha da inkişaf etdirilməsi zərurəti yaranmışdır. Belə bir şəraitdə vençur maliyyələşdirmə mexanizminin populyarlaşdırılması, yüksək texnologiyalar sahəsində kiçik və orta biznesin dövlət tərəfindən dəstəklənməsi, milli kapitalın (o cümlədən, institusional investorların, bankların, xüsusi şəxslərin) cəlb olunması, ümumi investisiya mühitinin ölkədə daha da sağlamlaşdırılması tələb olunur.

Dünya təcrübəsi göstərir ki, kiçik biznes iri şirkətlərə nisbətən yeniliklərə daha çox meyillidir. Təşəbbüs azadlığı və təşəbbüslərin mükafatlandırılması məsələləri nəzərdən keçirilərkən bürokratik əngəllərin yoxluğu, risklərə hazır olmaq, irəli sürülən orijinal təkliflərin dərhal həyata keçirilməsi cəhdləri bütün bunlar kiçik şirkətlər üçün xarakterik olan xüsusiyyətlərin, ancaq az bir hissəsidir. Maliyyə vəsaitlərinin məhdudluğu səbəbindən, kiçik biznes texniki layihələrin maksimal sürətdə işlənilib reallaşdırılmasında daha çox maraqlıdırlar. Mövcud

qiymətləndirmələrə görə texniki yeniliklərin hazırlanması və onların sənaye nümunələrinin hazırlanması qərarının qəbul edilməsinə kiçik şirkətlər adətən iri şirkətlərə nisbətən daha az vaxt sərf edirlər.

Zənnimcə, vençur kapitalın yuxarıda qeyd olunan spesifik aspektlərini nəzərə alaraq, Azərbaycanda vençur maliyyələşdirilməsini kifayət qədər yaxın zamanda inkişaf etdirmək mümkündür. Bu prosesin başlanmasına və geniş inkişafına qeyd etdiyimiz vergi tənzimləməsinin optimallaşdırılması, təhsil sistemində institusional islahatlar, xüsusən də milli elmi təşkilatların aparıcı xarici institut və universitetlərlə, beynəlxalq korporasiyaların elmi-texniki qurumları ilə elmi təcrübələrin mübadiləsinin sürətləndirilməsi (məsələn, scholarship vasitəsilə) əhəmiyyətli dərəcədə təkan verə bilər. Bu istiqamətdə görülmə tədbirlər, eyni zamanda nəinki vençur biznesinə qoşulmaq istəyən milli şirkətlərin sayını artıracaq (hələlik yalnız 2 şirkət mövcuddur - “İnfipro” və “Khazar Ventures” şirkətləri), hətta onların daha perspektivli innovasiya bazarlarına üz tutmasının qarşısını alacaqdır.

Qeyd edək ki, vençur kapitalı hər şeydən əvvəl ona görə əhəmiyyətlidir ki, onun sayəsində azərbaycanlı alimlər tərəfindən illərlə işlənmiş olan və müvafiq patent, müəlliflik hüququ alınmış elmi işlərin istehsalatda tətbiqini daha da sürətlənə bilər. Bununla yanaşı, vençur kapitalı vasitəsilə yeni istehsal sahələrinin, xüsusilə də informasiya kommunikasiya texnologiyalarının, nanatexnologiyaların, biotexnologiyaların və digər elm sahələrinin inkişafına nail olmuş olarıq. Bundan başqa, bütövlükdə iqtisadi sistemdə vençur maliyyələşdirmənin rolu onun ümumi innovasiya prosesindəki özünəməxsus xüsusiyyətləri ilə seçilir ki, onların da arasında aşağıdakılar əsas sayılır:

- vençur maliyyələşdirmə investisiya fondlarının akkumulyasiya prosesinə, innovasiya prosesini təmin edən həmkar-investorların fəaliyyətinin təşkilinə və koordinasiyasına təsir göstərir;
- vençur fondların fəaliyyəti innovativ layihələrin həyata keçirilməsində iştirak etməyə razılaşacaq potensial investorların mobil və daha effektiv axtarışına və seçiminə şərait yaradır;

- vençur şirkətlər elmi-texniki fəaliyyətlə bağlı olan xidmətlərdə ixtisaslaşan xüsusi konsultativ və ekspert firmalar şəbəkəsi üçün mühüm informasiya mənbəyi rolunda çıxış edirlər;
- innovativ fəaliyyətlə məşğul olan şəxslərin yaradıcı və elmi potensialından daha səmərəli istifadəyə şərait yaradır.

Vençur fondların fəaliyyəti istiqamətində inkişafa nail olmaq üçün, bu sahədə böyük təcrübəyə və uğurlu nəticələrə malik olan dövlətlərin və onların müəssisələrinin fəaliyyəti yaxından araşdırılmalı və bunun əsasında institusional islahatları nəzərdə tutan proqramlar hazırlanaraq, ardıcıl şəkildə həyata keçirilməsi vacibdir.

İndiki vaxtda isə, vençur kapitalının inkişafından danışmaq tezdir, o hələ yaradılır. Azərbaycanda infrastruktur hələ inkişaf edir. Siyasi sabitliyin olması xarici və yerli investorların kapitallarının cəlb edilməsinə gətirib çıxarır. Yerli malların, innovasiyaların və xidmətlərin rəqabətədavamlılığının artması və onlara tələbatın olması vençur kapitalın cəlb edilməsinə gətirir.

NƏTİCƏ VƏ TƏKLİFLƏR

Aparılan təhlillər bizə aşağıdakı nəticələri çıxarmağa imkan yaradır:

- İqtisadi artımın və innovasiya fəaliyyətinin qarşılıqlı əlaqəsi innovasiyanın tətbiqinin nəticələri ilə müəyyənləşir və XX əsrin son onilliyindən başlayaraq iqtisadi tsiklin nəticələri yeni informasiya-kommunikasiya texnologiyalarının əmək məhsuldarlığının, iqtisadiyyatın ümumi səmərəliliyinin yüksəldilməsindəki müsbət təsiri də bu cəhəti təsdiqləyir.

- vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin innovasiya yönümlü iqtisadi inkişafda ən əsas və effektiv mexanizmlərdən biridir;

- vençur maliyyələşmədə risklərin minimumlaşdırılmasının ən mühüm mexanizmləri çoxşaxəli diversifikasiya — fondun vəsaitlərinin çoxsaylı və müxtəlif sahələri əhatə edən layihələrə yönəldilməsi və mərhələli maliyyələşdirmə — layihələrə mərhələlər üzrə vəsait ayrılmasıdır;

- vençur fondların formalaşması və fəaliyyətinin tənzimlənməsinin xarici təcrübələrinin təhlili əsasında müəyyən edilmişdir ki, klasterləşmə siyasəti daxilində vençur maliyyələşmə mexanizmindən istifadə daha effektivdir və bu baxımdan vençur fondların fəaliyyətinin effektivliyinin yüksəldilməsi üçün klasterlərin yaradılması — texnoparkların, biznes inkubatorların, tədqiqat mərkəzlərinin, maliyyə təşkilatlarının şəbəkəsinin yaradılması və klasterlərdə ucuz kredit, güzəştli vergi, sürətli amortizasiya rıçaqlarından daha əhatəli istifadə mühiti formalaşdırılmalıdır. Bu şərtlər daxilində vençur fondların səmərəli fəaliyyəti gerçəkləşə bilər;

- innovasiya inkişafının hər bir effektiv xarici təcrübəsinin, o cümlədən vençur fondları formalaşması və fəaliyyəti təcrübələrinin müxtəlif ölkələrdə yaradıcı tətbiqi səmərəli nəticələri şərtləndirə bilər;

- vençur fondları formalaşması və fəaliyyəti təcrübələrinin müxtəlif ölkələrdə tətbiqinin səmərəliliyini bu təcrübələrin əsaslı öyrənilməsi ilə hazırlanan tədbirlərlə reallaşdırıla bilər və effektiv xarici təcrübələrin Azərbaycan

Respublikasında tətbiqi də zəruridir;

- Azərbaycan Respublikasında milli innovasiya sisteminin formalaşması üzrə tədbirlər reallaşdırılır və bu tədbirlər innovasiyaya əsaslanmış iqtisadiyyatın yaranmasını təmin edəcək, Azərbaycanın dünya innovasiya proseslərində bərabər hüquqlu tərəfdaş kimi iştirakına dəstək olacaqdır. Bu siyasətin səmərəliliyinin artırılmasında vençur maliyyələşmə mexanizmindən də istifadə olunmalıdır;

- Ayrı-ayrı ölkələrdə vençur fondları formalaşması və fəaliyyəti təcrübələrinin tədqiq olunması və onların Azərbaycanın sosial-mədəni və iqtisadi mühitinə uyğunlaşdırılması xüsusiyyətlərinə üstünlük verməklə Respublikamızda vençur maliyyələşmə mexanizminin formalaşdırılmasında vacib olan tədbirlər müəyyən edilmişdir. Hesab edilmişdir ki, bu baxımdan innovasiya proseslərinin təşkili və həyata keçirilməsi üçün vacib olan tənzimləyici mühitin və mexanizmlərin yaradılması, perspektivli elmi istiqamətlərin müəyyənləşdirilməsi və prioritetli innovasiya proseslərinin seçilməsi, resursların səfərbərliyi və bölüşdürülməsi, innovasiya fəaliyyətinin inkişaf etdirilməsi tələblərinə cavab verən insan kapitalının formalaşdırılması və zəruri olan material aktivlərinin yaradılması və s.-lə birgə ilkin mərhələdə vençur fondların təşkili və fəaliyyətinə güclü dövlət dəstəyi gərəklidir;

- vençur fondları formalaşmasındakı fəal dövlət dəstəyi bu fondlara yaradılan vergi güzəştləri ilə birgə ilkin mərhələdə fondların birbaşa dövlət tərəfindən maliyyələşdirilməsini, güzəştli kredit imkanları verilməsini nəzərdə tutmalıdır;

- Azərbaycan Respublikasındakı mövcud investisiya fondlarının fəaliyyəti ölkə iqtisadiyyatının innovasiya inkişafında pozitiv rol oynayır və bu fondların fəaliyyət təcrübəsi vençur fondların formalaşmasına əsas yarada bilər.

İSTİFADƏ OLUNMUŞ ƏDƏBİYYAT SİYAHISI

1. “Azərbaycan Respublikasında 2009-2015-ci illərdə elmin inkişafı üzrə Milli Strategiya”nın və Dövlət Proqramı”nın təsdiq edilməsi haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin Sərəncamı. 4 may 2009-cu il, №255.
2. “Azərbaycan - 2020: gələcəyə baxış” İnkişaf Konsepsiyası. — Bakı, 2012-ci il.
3. Tağıyev A.H. “İnnovasiya”. Bakı, 2012.
4. Musayev A. “İnnovasiya iqtisadiyyatı və vergi stimullaşdırması”. Bakı. “Azərbaycan Universiteti”, 184 s, 2014.
5. Səfərov Q.Ə., Tağıyev A.H. “İnnovasiya layihələrinin menecmenti”. Bakı, 2013.
6. Məmmədzadə E.E. “İnnovasiya iqtisadiyyatının formalaşmasının bəzi iqtisadi və institusional alətləri”. Azərbaycan vergi jurnalı, 2014, s.101-116.
7. Qeybullayev Q. “İqtisadi risk nəzəriyyəsinin əsasları”. Bakı, 2003.
8. Atakişiyev M., Süleymanov Q. “İnnovasiya menecmenti”. Bakı, 2004.
9. Zaimoğlu T. “Risk Sermayesi və Türkiyə’de Uygulaması Olanakları”. Ankara: SPK Yayınları, 2001.
10. Tuncel K. “Risk Sermayesi Finansman Modeli Dünya Uygulamalarının Analizi və Türkiyə İçin Özgün Bir Model Önerisi”. Ankara: SPK Yayınları, 2000.
11. Elçi Ş. “İnovasyon Kalkınmanın ve Rekabetin Anahtarı”. — Ankara: Technopolis Group, 2007.
12. Галицкий А. “Российский венчурный бизнес: состояние, проблемы, перспективы. Венчурный капитал и прямое инвестирование в России”. Санкт-Петербург, 2000.
13. Великий Ю.В. “Влияние венчурного предпринимательства на инновационную деятельность”. Экономика. Финансы. Право. №5, с. 9-12, 2010.
14. Валента Ф. “Управление инновациями”. М.: Прогресс, 1985.
15. Аньшин В.М., Дагаев А.А. “Инновационный менеджмент”. 2007.

16. Швандар В.А., Горфинкель В.Я. “Инновационный менеджмент”. «Проспект», 2013.
17. Гончаренко Л.П. “Инновационная политика”. М.:КНОРУС, 2009.
18. Абалкин Л.И. “Экономическая энциклопедия”. Экономика, 1999.
19. Леонтьев Л.И. “Опыт стимулирования инновационной деятельности за рубежом”. Инновации. №4, с. 85-90, 2003.
20. Наджафов З.М. “Методы стимулирования инновационной деятельности в Азербайджане”. Баку, 2010.
21. Евдокимова Т.Г., Маховикова Г.А., Ефимова N.F. “Инновационный менеджмент”. — Sankt-Peterburg, 2005.
22. Медынский В.Г. “Инновационный менеджмент”. — Москва, 2008.
23. Gompers P., Lerner J. “The Venture Capital Revolution”. The Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, No. 2, 2001, pp. 145-168.
24. Lorenz T. “Venture Capital Today”. London, 1989.
25. Achleitner A.K. “Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe”. Research Reports EVCA, 2006.
26. Folta P. “The Rise of Venture Capital in China”. The China Business Review, 1996.
27. Clark R. “Venture Capital in Britian, America and Japan”. Croom Helm, London, 1987.
28. Xiao S., Shan Z. “Financial Development, Government Ownership of Banks and Firm Innovation”. Journal of International Money and Finance, 2011.
29. Walker T., Pukthuanthong K. “Venture capital in China: a culture shock for Western investors”. Management Decision, Vol. 45 No. 4, 2007, pp. 708-773.
30. Rogers E. M. “Diffusion of innovations (3rd ed.)”. New York: Free Press, 1983.
31. Becker S.W., Whisler T.L. “The Innovative Organization: A Selective View of Current Theory and Research”. The Journal of Business, Vol.40, No.4, 1967.

32. Knight K.E. “A descriptive model, of the İntra-firm innovation process”. The Journal of Business, XL, No.4, 1967.
33. Schumpeter J.A. “History of economic analysis”. — London, 1954.
34. Drucker P. “The Discipline of Innovation”. Harvard Business Review, 1998.
35. Pavitt K. “Innovation Process”. The Oxford Handbook of Innovation, 86-115, Oxford University Press, 2004.
36. Sokolov A., Rudnik P. “Transnational Corporations and Russia’s National Innovation System”. New Delhi, Abingdon : Routledge, P. 133-188, 2014.
37. Blank S. “China startup report: introduction to chinese venture capital”. 2015 — <https://www.startupgrind.com/blog/china-startup-report-introduction-to-chinese-venture-capital-part-3-of-5/>.
38. Sood K. “China’s venture capital industry regains confidence”, research report, The Larta Institute, Los Angeles, CA, 2004.
39. NVCA Yearbook, 2015.
40. McCaffrey M. National Venture Capital Association MoneyTree™ Report. Yy: Thomson Reuters, 2015.
41. <https://fortune.com/fortune500/2013/>. “Fortuna”biznes-analitik jurnalın (ABŞ) rəsmi saytı.
42. <http://www.evca.eu/research/activity-data/annual-activity-statistics/investments-> (2013). Qapalı Səhmdar Cəmiyyətlərin Səhmləri və Vençur Kapitalı üzrə Avropa Assosiasiyasının rəsmi saytı.
43. <http://www.aic.az/>. Azərbaycan İnvestisiya Şirkətinin rəsmi saytı.
44. <http://www.azpromo.az/>. Azərbaycan İxracın və İnvestisiyaların Təşviqi Fondu (AZPROMO)-nun rəsmi saytı.
45. <http://www.stp.az/>. Sumqayıt Texnologiyalar Parkının rəsmi saytı.

РЕЗЮМЕ

Цель диссертационной работы является анализ зарубежных опытов формирования и функционирование венчурных фондов и сформировать рекомендации для использования этих опытов в Азербайджане. В диссертационной работе исследовано теоретические аспекты инновационного развития и роль венчурных фондов в инновационном развитии. В исследовании обосновано основные направления применений зарубежных опытов формирования и функционирование венчурных фондов в Азербайджане.

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, выводы и список литературы.

В первой главе исследовании раскрывается сущность инновационного развития и венчурного финансирования, анализируется роль венчурных фондов в инновационном развитии.

Во второй главе анализируется зарубежные опыты формирования и функционирование венчурных фондов. В этой главе подробно исследуется опыт США, Западной Европы и Восточной Азии в области формирования и функционирование венчурных фондов.

В третьей главе исследовано деятельность инвестиционно-инновационных фондов в Азербайджане и влияние деятельности этих фондов инновационному развитию было оценено позитивно. Утверждено, что в первом этапе, формировании и функционировании венчурных фондов целесообразно использования активной государственной поддержки. Точнее, необходимо государственное финансирование венчурных фондов и применение налоговых и кредитных льгот.

Во выводах обобщенно результаты исследования и предложено практические рекомендации. Основные аспекты диссертационной работы было отражено в подготовленных нескольких тезисах.

SUMMARY

An aim of dissertation work is analysis of foreign experiments forming and functioning of venture funds and to form recommendations for the use of these experiments in Azerbaijan. In dissertation work the theoretical aspects of innovative development and role of venture funds are investigational in innovative development. In research the basic are reasonable direction of applications of foreign experiments forming and functioning of venture funds in Azerbaijan.

Dissertation work consists of introduction, three heads, conclusions and list of literature.

In the first head of the research revealed the essence of innovative development and venture financing, the role of venture funds is analysed in innovative development.

In the second head analysed foreign experiments of forming and functioning of venture funds. In this head in detail experience of the USA, Western Europe and East Asia is investigated in field of forming and functioning of venture funds.

In the third head the activity of investment-innovation funds in Azerbaijan and the influence of activity of these funds to innovative development has been assessed positively.

It is ratified that the uses of foreign experiments of forming and functioning of venture funds in Azerbaijan is possible and important and in the first stage, the forming and functioning of venture funds expediently uses active state support.

In conclusions research results are generalized and offer the practical recommendations. The basic aspects of dissertation work were reflected in the number of theses prepared.