

УДК 657

ЗАДАЧИ, ОБЪЕКТЫ И МЕТОДИКА АНАЛИЗА ВЕНЧУРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

канд. экон. наук, доц. **И.И. САПЕГО; Е.В. СИЛЬЧЕНКО**
(Полоцкий государственный университет)

Становление рыночной экономики в Республике Беларусь и постоянный рост числа конкурентов во всех сферах деятельности обуславливает исследование новых для нашей страны направлений. Таким направлением является венчурная деятельность, функционирующая в мировой экономике уже продолжительное время. Венчурная деятельность рассматривается как основа для образования и существования рискованных инновационных проектов, привлекая частный капитал к взаимодействию с предпринимателями с целью возможного получения прибыли от реализации инновационных идей без каких-либо гарантий на успех. Показана роль венчурной деятельности в системе проведения анализа с целью упрощения принятия инвестиционного решения инвестором венчурного капитала.

Введение. В современных условиях все процессы организации управления инновационных направлений строятся вокруг бизнес-идеи. Поэтому для того чтобы эта идея воплотилась, следует отметить важность выбора наиболее эффективных и оптимальных организационных форм и способов управления инновационной деятельностью.

Объединение исследовательских разработок, рискованного финансирования и их практическая реализация способствуют формированию венчурной индустрии, функционирующей в мировой экономике более 30 лет, а в Беларуси только создающейся. Прогресс венчурной деятельности зависит от научных достижений, наличия свободного капитала для финансирования изобретений и от состояния учета в данной индустрии. Именно венчурная деятельность позволяет создать дополнительное недостающее звено, связывающее науку с другими сегментами национальной экономики.

Венчурная деятельность в современных условиях развития экономики Республики Беларусь является новым направлением деятельности организации, в связи с этим возникает необходимость разработки методики анализа венчурной деятельности с целью определения эффективности финансовых вложений. Чаще всего под венчурной инвестиционной деятельностью понимают инвестиции в молодые высокотехнологичные организации или проекты (компьютерные, телекоммуникационные, медицинские технологии – около 80% всех венчурных инвестиций) [1, с. 7]. В различных финансовых источниках авторами предлагается множество определений понятия «венчурная деятельность».

Основная часть. Исследовав теории и практики венчурной деятельности на основе различных точек зрения, изложенных в специальной литературе, нормативных правовых документах стран с развитой рыночной экономикой, позволительно конкретизировать экономическое содержание данного понятия и определить его место в общей модели инвестиционного рынка.

Таким образом, под *венчурной деятельностью следует понимать инновационную деятельность, направленную на создание, финансирование, а также реализацию венчурных проектов в виде вложения денежных средств в акционерный капитал рискованных проектов и перспективных компаний без каких-либо гарантий с целью получения высоких доходов* [2, с. 21].

Венчурная деятельность всегда сопряжена с риском, обусловленным, во-первых, наличием тех же факторов, воздействие которых имеет место в любом другом виде предпринимательской деятельности (непостоянство спроса-предложения на товары и деньги, факторы производства, непостоянство цен, ограниченность знаний в сферах бизнеса и др.). Во-вторых, в венчурном бизнесе действуют и специфические факторы, например, такие как отсутствие гарантий благополучного результата и гарантий возврата средств «Инвестору венчурного капитала», так как это малая инновационная организация, а значит, она в большей степени зависит от изменений внешней среды в отличие от крупных организаций, занимающихся инновациями, у которых риск перекрывается масштабами обычной отлаженной хозяйственной деятельности [3, с. 63–64].

Важно отметить, что венчурная деятельность в Республике Беларусь признается инновационной, поэтому при анализе венчурной деятельности организации можно опираться на анализ инновационной деятельности. И так как в Республике Беларусь венчурная деятельность находится в стадии развития, то анализ будет рассмотрен с точки зрения теории.

В современных условиях венчурная деятельность является новым направлением деятельности организации, в связи с этим возникает необходимость проведения экономического анализа этой деятельности.

Экономический анализ венчурной деятельности может использоваться не только как инструмент оценки достигнутого уровня инновационной активности и устойчивости организации, но и для оценки изменения этого уровня под воздействием различных технико-экономических факторов. Одновременно с

этим экономический анализ венчурной деятельности является важнейшим средством выявления внутрихозяйственных резервов повышения уровня инновационной активности устойчивости функционирования организации. Экономический анализ венчурной деятельности выступает инструментом для разработки управленческих решений, направленных на повышение эффективности функционирования организации, а также используется для оценки профессионального мастерства и деловых качеств руководителей организации, инновационных подразделений и специалистов.

Цель анализа венчурной деятельности вытекает из общих целей экономического анализа и финансового управления (максимизация благосостояния собственников организации) и состоит:

- в общей оценке её эффективности и влияния на важнейшие финансово-экономические показатели деятельности организации;
- в определении целесообразности и оптимальных вариантов реализации отдельных нововведений;
- в оперативной корректировке параметров осуществляемых венчурных проектов и поддержке принятия стратегических инвестиционных решений.

Экономическое содержание объекта анализа венчурной деятельности – инновационные процессы, происходящие в рамках отдельно взятой организации, и его цель определяет следующие задачи анализа:

- оценка на основе анализа предыдущего периода и прогнозирования будущих вариантов развития организации, общей эффективности венчурной деятельности и определение с учетом результатов стратегического маркетингового анализа потребности в венчурных проектах;
- предварительная, текущая и последующая оценка эффективности венчурных проектов;
- выбор оптимальных вариантов реализации венчурных проектов;
- выявление и определение причин отклонений в ходе реализации венчурных проектов;
- оценка и анализ рисков, связанных с реализацией венчурных проектов;
- выявление внутренних и оценка внешних резервов повышения эффективности финансово-хозяйственной деятельности; определение направлений роста и развития;
- выработка рекомендаций для руководства организации [4].

В целях данного исследования необходимо выделить *объекты анализа венчурной деятельности*. Так как инвестиции в венчурные проекты неизбежно сопряжены с риском, поэтому *риски* выступают в качестве объекта анализа венчурной деятельности организаций.

По нашему мнению, ключевым субъектом в схеме венчурной деятельности является «Венчурный фонд», так как его главная функция заключается в продвижении существующей идеи на рынок за счет средств различных «Инвесторов венчурного капитала» и обеспечении им возврата этих вложенных средств. Поэтому рассмотрим анализ венчурной деятельности с позиции «Венчурного фонда», выступающего в роли посредника между «Венчурной организацией», осуществляющей финансирование, и венчурным проектом. Следует отметить, что данная методика прогнозного анализа может быть использована и другими субъектами венчурной деятельности [5, с. 83].

Для обоснования эффективности инновационного проекта производится, во-первых, оценка инновационного бизнеса (расчет прогнозной текущей рыночной стоимости проекта); во-вторых, на основе оцененной чистой стоимости проекта определяются некоторые дополнительные показатели эффективности начинаемого предприятия в относительных цифрах.

Существует целый ряд оценки деятельности венчурной организации. Однако считается, что для недавно образованной организации с новым, не имеющим прямых аналогов продуктом наиболее приемлемым является метод дисконтированного денежного потока [6, с. 70]. Данный метод предполагает определение будущих доходов, периодов их получения и степень существующего риска по проекту. С точки зрения авторов, методику анализа венчурной деятельности можно разделить на два вида: прогнозный и традиционный анализ. Сущность методики прогнозного анализа венчурной деятельности организации заключается в комплексной оценке будущего финансово-экономического состояния предприятия с учетом выявленных тенденций, а также экспертных оценок возможного изменения исходных показателей. Цель традиционного анализа – изучение основных показателей, параметров и коэффициентов, дающих объективную оценку финансового состояния венчурной организации и стоимости ее акций.

Рассмотрим методику прогнозного анализа венчурной деятельности (табл. 1).

Для того чтобы разработать финансовую стратегию по венчурному проекту на близкую и дальнюю, проект необходимо тщательно проанализировать с целью определения целесообразности вложения в него денежных средств. Венчурная организация должна осуществлять анализ своей деятельности не только на этапе первоначального привлечения венчурного капитала, но и в дальнейшем, с целью осуществления постоянного контроля над реализацией проекта и при необходимости корректировки производственной политики венчурной организации. Это позволит оптимальным образом соотнести ближние выгоды и долгосрочные цели [6, с. 71].

Таким образом, целесообразно проведение поэтапного анализа венчурной деятельности, заключающегося в определении эффективности и прибыльности венчурного проекта (табл. 2).

Таблица 1

Методика прогнозного анализа венчурной деятельности

Этапы анализа	Показатели	Расчет показателей
1. Риск-анализ венчурного проекта	Метод Дельфи	<p>Последовательное анкетирование экспертов различных областей науки, техники и формирование массива информации, отражающего индивидуальные оценки экспертов, основанные на строго логическом опыте.</p> $\langle K_{сам} \rangle = \sum_1^{k=1} \frac{K_{сам}}{k}, \quad \Delta D = \sum_1^{k=1} \frac{D_{сам}}{k}, \quad Z_D = \sum K_{сам} D_{сам} = \frac{D}{\sum K_{сам}}$ <p>Здесь $K_{сам}$ – коэффициент самооценки; k – количество экспертов; ΔD – среднее значение спроса; Z_D – средневзвешенная оценка спроса.</p>
2. Оценка венчурного проекта	Стоимость венчурного проекта	<p>Сумма ожидаемого денежного потока, уменьшенная на недополученный процент с произведенных стартовых инвестиций:</p> $PV = NCF - I_0 \cdot r / 100,$ <p>где NCF – сумма ожидаемой прибыли; I_0 – первоначальные инвестиции; r – ставка дисконтирования.</p>
	Остаточная стоимость венчурного проекта	<p>Сумма ожидаемого денежного потока, уменьшенного на сумму недополученного процента на период после будущего планируемого момента его перепродажи:</p> $PV_{ост} = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^i}$
	Чистая текущая стоимость венчурного проекта	<p>Отношение дисконтированной величины сальдо от операционной деятельности, то есть чистого дохода организаций (чистая прибыль плюс амортизационные отчисления) за расчетный период, к дисконтированной величине затрат из всех источников финансирования за тот же период:</p> $NPV = \sum_{i=1}^n \frac{NCF_i}{(1+r)^i} - I_0$

Источник: собственная разработка на основе исследования специальной экономической литературы.

Таблица 2

Методика традиционного анализа венчурной деятельности

Этапы анализа	Показатели	Расчет показателей
1. Анализ эффективности венчурного проекта	Простая норма прибыли на инвестиции	<p>Отношение чистой прибыли к объему инвестиций:</p> $SRR = NP/I \cdot 100\%$
	Простая норма прибыли на акционерный капитал	<p>Отношение чистой прибыли, деленной на количество лет существования проекта, к сумме первоначально вложенных инвестиций:</p> $R = P/n/I_0 \cdot 100\%$
	Коэффициент финансовой автономности проекта	<p>Отношение собственного капитала к валюте баланса:</p> $K_{фа} = C/B$
	Коэффициент текущей ликвидности проекта	<p>Отношение суммы активов венчурной организации к валюте баланса:</p> $K_n = O_a/B$
	Срок окупаемости инвестиций в венчурный проект	<p>Отношение суммы первоначально вложенных инвестиций к среднему значению прибыли по венчурному проекту за n лет существования проекта</p> $T_0 = I_0/P/n$
2. Анализ прибыльности венчурного проекта	Показатель возврата вложенных наличных средств	<p>Отношение суммы наличных средств, вырученных в конце холдингового периода, к сумме наличных средств, инвестированных в начале этого периода:</p> $m = Q/I_0$
	Показатель нормы прибыли инвесторов венчурного капитала	<p>Разности показателя возврата вложенных наличных средств, в корне степени длительности холдингового периода и единицы:</p> $q = \sqrt[n]{m} - 1$

Источник: собственная разработка на основе исследования специальной экономической литературы.

Рассмотрим более подробно этапы анализа венчурной деятельности, представленные в таблицах 1 и 2.

Этап 1. Риск-анализ венчурного проекта

Существуют различные виды методов анализа рисков инновационных проектов, выбрать из которых наиболее удовлетворяющий поставленной задаче бывает непросто в силу ряда имеющихся недостатков и невозможности применения в определенной области экономики.

В интересах данного исследования нами выбран метод Дельфи как один из качественных методов экспертных оценок. Этот метод является наиболее формальным из всех методов экспертного прогнозирования и часто применяется в прогнозировании, данные которого затем используются в планировании производства и сбыта продукции.

Опрос проводится с помощью специальных анкет анонимно, то есть личные контакты экспертов и коллективные обсуждения исключаются. Полученные ответы сопоставляются специальными работниками, обобщенные результаты снова направляются членам группы. На основе такой информации члены группы, по-прежнему сохраняя анонимность, делают дальнейшие предположения о будущем, причем этот процесс может повторяться несколько раз (так называемая многотуровая процедура опроса). После того как начинает появляться совпадение мнений, результаты используются в качестве прогноза [7].

Процедуру экспертного опроса по методу «Дельфи» можно выделить в несколько этапов:

- 1) формирование рабочей группы, задача которой заключается в организации процедуры экспертного опроса;
- 2) формирование экспертной группы в составе 10–15 компетентных специалистов в данной области;
- 3) формулирование вопросов, предполагающих четкие и однозначные ответы;
- 4) проведение экспертизы – включает несколько туров;
- 5) подведение итогов опроса.

После проведенных процедур аналитическая группа проводит статистическую обработку полученной от всех экспертов информации. Итоговое обобщенное мнение является основой для прогноза по уровню спроса на венчурный проект.

Этап 2. Оценка венчурного проекта

После того, как эксперты определяют, будет ли иметь успех венчурный проект у потребителя, необходимо дать оценку этому проекту, чтобы решить, вкладывать ли в данный венчурный проект финансовые средства. Ценность венчурного проекта на определенный момент (в нашем случае – момент, когда проект начнет приносить стабильный доход) – максимальная цена, которую можно было бы заплатить за перекупку прав на дальнейшую реализацию этого проекта, – определяется тем, насколько больше, с учетом рисков проекта, можно получить от него отдачу по сравнению со стандартным безрисковым способом вложения тех же денег путем предоставления займа надежному заемщику, в частности государству [8, с. 70].

Рассчитав предложенные в таблице 1 показатели оценки венчурного проекта, можно сделать вывод о прибыльности или убыточности данного венчурного проекта и о целесообразности проведения следующего этапа анализа.

Этап 3. Анализ эффективности венчурной деятельности

Эффективность деятельности венчурной организации выражается через экономические и финансовые показатели. В условиях рыночной экономики не может быть унифицированной системы показателей. Каждый инвестор самостоятельно определяет эту систему исходя из особенностей венчурного проекта, профессионализма специалистов и менеджеров и других факторов.

К системе показателей предъявляются следующие требования:

- показатели должны охватывать процессы на всех стадиях жизненного цикла новшества;
- показатели должны формироваться на перспективу, минимум на 3–5 лет, на основе ретроспективного анализа деятельности венчурной организации;
- показатели должны опираться на данные по конкурентоспособности конкретных товаров на конкретных рынках за конкретный период;
- важнейшие показатели должны быть выражены абсолютными, относительными и удельными величинами;
- показатели должны быть состыкованы со всеми разделами плана венчурной организации;
- показатели должны отражать все аспекты финансовой деятельности венчурной организации;
- проектирование окончательных показателей должно осуществляться на основе многовариантных расчетов, с определением степени риска и устойчивости финансовой деятельности, с использованием достаточного и качественного объема информации, характеризующей технические, организационные, экологические, экономические и социальные аспекты деятельности венчурной организации [9, с. 55].

Цель анализа эффективности венчурной деятельности организации – изучение ее механизма и определение отдачи вложенных инвестиций. Из этой цели вытекают следующие задачи [10]:

- анализ правовой обоснованности проектов и государственной поддержки венчурной деятельности;
- анализ финансового и материально-технического обеспечения венчурной организации;
- анализ структуры портфеля новшеств и инноваций;
- анализ качества экспертизы венчурных проектов;
- анализ качества расчетов показателей эффективности венчурной деятельности организации.

Для того чтобы «Инвестору венчурного капитала» принять решение о финансировании того или иного венчурного проекта, ему необходимо провести анализ данного проекта и рассчитать комплекс различных показателей, ориентируясь на достижение наилучшего эффекта.

Этап 4. Анализ прибыли по венчурному проекту

Важным этапом при проведении анализа венчурной деятельности является оценка прибыльности венчурного проекта. Минимальная прибыльность, которой должен характеризоваться проект, зависит от «Инвестора венчурного капитала», точнее, от той суммы денежных средств, которую он готов вложить в этот венчурный проект.

Анализ прибыли по венчурной деятельности имеет большое значение для «Инвесторов венчурного капитала», которые проводят его в зависимости от выбранной финансовой стратегии. В одном случае «Инвесторы венчурного капитала» могут рассчитывать на участие в распределении ожидаемой прибыли и получение дивидендов. В другом – это заранее намечаемая перепродажа своего участия в проекте по цене, более высокой, чем та, по которой они делали инвестиции.

Как показывает мировая практика, венчурная деятельность является эффективным инструментом инновационного развития экономики, позволяющим минимизировать сопутствующие финансовые риски, усилить конкурентные позиции товаропроизводителей и увеличить материальную заинтересованность субъектов инновационного процесса в освоении экономически эффективной техники и технологии.

Таким образом, можно сделать следующие *выводы*:

- венчурная деятельность является основой для образования и существования рискованных инновационных проектов;
- венчурная деятельность занимается привлечением частного капитала к взаимодействию с предпринимателями с целью возможного получения прибыли от реализации инновационных идей и их дальнейшей коммерциализации без каких-либо гарантий на успех.

Разрабатывая финансовую стратегию на близкую и далекую перспективу, венчурная организация должна ориентироваться на достижение наилучшего эффекта, который измеряется комплексом различных показателей. К примеру, проводя анализ венчурного проекта, можно использовать не только показатели, предложенные в таблицах 1 и 2, но и ряд других показателей финансово-хозяйственной деятельности для оценки финансового состояния организации на выбор субъекта, проводящего анализ.

Заключение. В связи с тем, что в Республике Беларусь венчурная деятельность находится на стадии развития, уместна разработка методики анализа венчурной деятельности, предполагающая определение целесообразности финансирования конкретного венчурного проекта и величины первоначальных инвестиций.

Разработанная методика анализа венчурной деятельности состоит из четырех этапов:

- 1) риск-анализ венчурного проекта;
- 2) оценка венчурного проекта;
- 3) анализ эффективности венчурного проекта;
- 4) анализ прибыльности венчурного проекта.

Первые два этапа проводятся с целью определения необходимости инвестирования денежных средств в венчурный проект, а два последних способствуют определению эффективности вложенных средств в венчурный проект и финансовую устойчивость предприятия.

На каждом этапе приведены коэффициенты, позволяющие дать характеристику венчурному проекту на определенной стадии исследования. С помощью предложенных коэффициентов «инвесторам венчурного капитала» будет легче принять решение о вложении денежных средств, однако не стоит исключать вероятности, что данные коэффициенты не смогут учесть всех факторы, влияющие на инвестиционное решение.

ЛИТЕРАТУРА

1. Малашенкова, О.Ф. Венчурная деятельность: мировой опыт / О.Ф. Малашенкова. – Минск: БГУ, 2010. – 109 с.

2. Сильченко, Е.В. Экономическое содержание понятия «венчурная деятельность» / Е.В. Сильченко // Современный научный вестник: научно-теоретический и практический журнал. – 2013. – № 18(157). – С. 19–22.
3. Петровская, Ю.В. Венчурное предпринимательство: проблемы формирования в Республике Беларусь на современном этапе / Ю.В. Петровская // Сб. науч. работ студентов четвертой междунар. студенческой науч. конф. региональных университетов, Брест, 17–18 дек. 2009 г.; под ред. В.С. Кивачука. – Брест: БрГТУ, 2010.
4. Центр управления финансами [Электронный ресурс] // Инновационная деятельность. – Режим доступа: <http://www.center-yf.ru/data/economy/Innovacionnaya-deyatelnost.php>. – Дата доступа: 16.04.2014.
5. Silchenko, E. European and National Dimension in Research. Materials of VII Junior Researchers' Conference in 3 parts (Novopolotsk, April 29–30, 2015) / E. Silchenko, I. Saepgo // Problems, objects and information analysis of the venture activity. – Novopolotsk, PSU, 2015. – Part 2. Economics. – P. 83–84.
6. Кондратьева, Т.Н. Финансы венчурной деятельности / Т.Н. Кондратьева. – Минск: ООО «Мисанта», 1998. – 104 с.
7. Метод Дельфи: Coolreferat [Электронный ресурс]. – 2011. – Режим доступа: <http://www.coolreferat.com>. – Дата доступа: 14.05.2014.
8. Дамари, Р. Финансы и предпринимательство: Финансовые инструменты, используемые западными фирмами для роста и развития организаций / Р. Дамари; пер. с англ. Е.В. Вышинский; науч. ред. В.Н. Рысина. – Ярославль: Периодика, 1993.
9. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учеб. пособие / А.Н. Алексева [и др.]. – М.: КНОРУС, 2007. – 672 с.
10. Лекции – инновационный менеджмент [Электронный ресурс] // Финансовая база инноваций. – Режим доступа: http://gendocs.ru/v30793/лекции_инновационный_менеджмент_23_лекции. – Дата доступа: 13.03.2014.

Поступила 30.09.2015

A CANDIDATE OF ECONOMIC SCIENCES, ASSOCIATE PROFESSOR

I. SAPEGO, E. SILCHENKO

The formation of market economy and constant growth of business rivals in all spheres of business in the Republic of Belarus leads to investigation of new directions in our country. Venture activity is one of these directions. It functions in the world economy for a long time. In the system of venture activity the analysis of venture activity plays an important role by in order to facilitate investment decision by an investor of venture capital.