

На правах рукописи

Недолужко Ольга Вячеславовна

ФОРМИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО МЕХАНИЗМА
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
В ВЕНЧУРНОМ БИЗНЕСЕ

Специальность 08.00.05

«Экономика и управление народным хозяйством:
экономика предпринимательства»

Автореферат диссертации
на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Владивосток – 2011

Работа выполнена на кафедре экономики и производственного менеджмента Дальневосточного государственного технического университета.

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Литвин Николай Дмитриевич

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, доцент
Ворожбит Ольга Юрьевна
кандидат экономических наук, доцент
Барчуков Алексей Валерьевич

Ведущая организация: Дальневосточный государственный
технический рыбохозяйственный
университет

Защита состоится 21 апреля 2011 г. в 12-00 на заседании диссертационного совета Д 212.023.01 при Владивостокском государственном университете экономики и сервиса по адресу: 690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41, зал ученого совета ВГУЭС, ауд. 1359.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Владивостокского государственного университета экономики и сервиса по адресу: г. Владивосток, ул. Гоголя, 41.

Сведения о диссертации и автореферате размещены на сайте диссертационного совета ВГУЭС по адресу:
<http://science.vvsu.ru/page.asp?IdRubric=128131#ОБЪЯВЛЕНИЯ>

Автореферат разослан «21» марта 2011 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук



Кузьменко М.Д.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Приоритетным направлением развития отечественной экономики в настоящий момент является активизация инновационных процессов, предполагающая повышение конкурентоспособности промышленности на основе коммерциализации достижений научно-технического прогресса. Вместе с тем, реализация инновационных проектов сопряжена с повышенным риском, что обуславливает затруднения в получении необходимых инвестиций. Традиционные источники финансирования, такие как банковское кредитование или нераспределенная прибыль, недоступны для малых наукоемких предприятий. Мировой опыт хозяйствования показывает, что особой формой предпринимательской деятельности, способной разрешить указанную проблему, является венчурный бизнес.

Реализуя механизм венчурного предпринимательства, венчурный капиталист не только осуществляет инвестиции в высокотехнологичную компанию – он непосредственно участвует в ее развитии, обеспечивая эффективное принятие управленческих решений в рамках стратегического и оперативного планирования на предприятии. Прибыль инвестора образуется за счет роста капитализации проекта. В данном случае стоимость венчурного предприятия рассматривается в качестве критерия эффективности принимаемых решений, из чего возникает необходимость ее оценки.

Теоретические разработки в данной области имеют разную направленность и не содержат применимых на практике методических положений по оценке стоимости с учетом специфики венчурного предприятия.

В связи с этим представляется актуальным формирование экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе, основывающегося на использовании стоимости в качестве базового критерия принятия управленческих решений.

Степень научной разработанности проблемы. Венчурное предпринимательство как особый инструмент активизации инновационной деятельности зародилось в конце 50-х г. прошлого века в США. В дальнейшем становление и развитие механизма венчурного бизнеса происходило за счет деятельности американских предпринимателей Т. Перкинса, Ф. Джонсона, Т. Дэвиса, Ф. Адлера, Б. Дреппера, а теоретическим вопросам венчурного предпринимательства были посвящены работы ряда североамериканских ученых: Д. Гарнера, А. Соломона, В. Хорсмана, Д.Ф. Музика, Р. Дамари; Б. Бишопа, Д. Зингера, Д. Уолла, К. Шерлинга – в

Великобритании, Р. Старманса, Д.В. Хайнинга, Т. Нагтегаала – в Нидерландах, В. Герке, В. Хаармана – в Германии. В числе основателей отечественной науки в области венчурного предпринимательства можно указать М. Бунчука, С.В. Валдайцева, Е.Ф. Денисова, П. Гулькина, А.А. Петруненкова, Н.М. Фонштейна, А.М. Яновского и др.

Разработке теоретических, методологических и практических подходов к развитию венчурного предпринимательства на основе эффективного формирования и использования научного потенциала, совершенствования системы показателей внутрифирменного планирования, управления инвестиционными процессами посвящены исследования зарубежных экономистов – И. Ансоффа, А. Вайсмана, Д. Грейсона, М. Портера, советских и российских ученых – Л.И. Абалкина, М.И. Баканова, Д.В. Валового, А.Г. Гранберга, Б.А. Райзберга, Л.Д. Ревуцкого, Б. Фигурнова, А.Д. Шеремета, ученых Дальнего Востока – А.П. Латкина, В.А. Осипова, В.Г. Сазонова, Д.К. Шевченко и др.

В отечественной экономической науке достаточно детально изучены организационные формы венчурного капитала, возможности его использования для финансирования инноваций в российских условиях и перспективы его развития. Вместе с тем, в научном экономическом сообществе к настоящему моменту не сформирована целостная система формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе. Современное состояние научно-теоретической базы свидетельствует о недостаточности методологического и методического обеспечения формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе, что и предопределяет выбор темы, цели и задач, объекта и предмета диссертационного исследования.

Цель и задачи исследования. Цель исследования заключается в обосновании теоретических положений и методического инструментария формирования экономического механизма венчурного предпринимательства.

Для решения поставленной цели необходимо решение следующих задач:

- проанализировать современное состояние и тенденции развития венчурного предпринимательства;
- выполнить обзор основных проблем венчурного предпринимательства в России;
- обосновать использование стоимости в качестве базового критерия эффективности венчурного предпринимательства;

- обосновать методику формирования экономического механизма венчурного предпринимательства на основе стоимостного подхода к управлению;

- определить инструментарий формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе;

- предложить алгоритм создания модели факторов стоимости венчурного предприятия;

- предложить методический подход к формированию стратегического плана развития венчурного предприятия в целях формирования экономического механизма венчурного предпринимательства;

- разработать организационно-методический подход к формированию системы управления венчурным предприятием в рамках функционирования экономического механизма венчурного предпринимательства;

- провести моделирование процесса управления экономическим механизмом венчурного предпринимательства.

Объектом исследования является совокупность венчурных предпринимательских структур.

Предметом исследования являются управленческие отношения, складывающиеся по поводу формирования экономического механизма венчурного предпринимательства.

Область исследования соответствует: п. 8.1. «Развитие методологии и теории предпринимательства; разработка методики организации предпринимательской деятельности в различных формах предпринимательства» и п. 8.6. «Становление и развитие различных форм предпринимательства: организационно-правовых; по масштабу предпринимательской деятельности (малое, среднее, крупное предпринимательство); по сферам предпринимательской деятельности (производство, торгово-финансовая, посредническая и др.), по бизнес-функциям» паспорта специальности ВАК 08.00.05 — «Экономика и управление народным хозяйством: экономика предпринимательства».

Теоретической и методологической основой исследования послужили работы отечественных и зарубежных авторов в области теории венчурного предпринимательства, анализа и оценки эффективности предпринимательской деятельности, оценки и управления стоимостью бизнеса.

В процессе диссертационного исследования использовались системный подход, методы экономико-математического, статистического,

экономического анализа, а также методы сравнения, научного обобщения и синтеза.

Информационную базу исследования составила статистическая база отечественных и зарубежных агентств, фактологический материал, содержащийся в отечественной и зарубежной литературе, периодической печати, отчетность анализируемого предприятия, данные, размещенные в сети Интернет.

Наиболее существенные научные результаты, полученные автором в процессе диссертационного исследования, заключаются в следующем:

- изучено состояние, тенденции развития и основные проблемы венчурного предпринимательства в России, что позволяет обосновать необходимость формирования эффективного механизма венчурного предпринимательства;

- обосновано использование стоимости венчурного предприятия в качестве базового критерия эффективности венчурного предпринимательства, дающее возможность прогнозировать влияние принимаемых управленческих решений на капитализацию;

- обоснована методика формирования экономического механизма венчурного предпринимательства на основе стоимостного подхода к управлению, реализующая концепцию управления стоимостью применительно к венчурному бизнесу;

- сформирована система оперативного управления стоимостью венчурного предприятия, что дает возможность оценивать эффективность управленческих решений в краткосрочной перспективе;

- определен инструментарий формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе, который позволяет выделить основные факторы, влияющие на стоимость венчурного предприятия;

- проведено моделирование процесса управления экономическим механизмом венчурного предпринимательства, обеспечивающее апробацию механизма управления капитализацией стоимости.

Научная новизна диссертационного исследования состоит в следующем:

- сформирован алгоритм управления стоимостью венчурного предприятия как основы формирования механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе, отличающийся использованием стоимости в качестве базового критерия эффективности венчурного предпринимательства;

- предложено методическое обеспечение для разработки стратегического плана развития венчурного предприятия, которое, в отличие от ранее использовавшихся, дает возможность различными способами формализовать воздействие анализируемых факторов на капитализацию;

- разработан организационно-методический подход к формированию системы управления венчурным предприятием, отличительной особенностью которого является использование взаимосвязи оперативной и стратегической подсистем управления венчурным предприятием в целях максимизации стоимости.

Теоретическая значимость диссертационной работы состоит в разработке научно-методических основ формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе.

Практическая значимость исследования заключается в том, что результаты диссертации могут быть использованы руководителями венчурных предприятий и венчурными инвесторами с целью обоснования управленческих решений, направленных на максимизацию стоимости, что, в свою очередь, является основой формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе.

Материалы диссертационной работы используются в учебном процессе при проведении лекций и семинаров по дисциплинам: «Теория и практика оценочной деятельности», «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)» для студентов экономических специальностей.

Апробация и внедрение результатов исследования. Наиболее важные научные результаты, отражающие вклад автора в проведенное исследование, докладывались на следующих научно-практических конференциях: «Проблемы малых городов Приморского края» в г. Большой Камень, 2006 г., на международной научно-практической конференции «Малые города Дальнего Востока: проблемы и перспективы развития» в г. Большой Камень, 2007 г.

По теме диссертации опубликовано 10 работ общим объемом 3,7 п. л., в том числе одна статья опубликована в журнале, рекомендованном в перечне ВАК РФ.

Структура и объем работы. Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложений. Работа изложена на 232 страницах машинописного текста, содержит 26 рисунков, 42 таблицы, список литературы из 152 наименований.

Во введении обоснована актуальность темы, выявлена степень разработанности проблемы, сформулированы цель и задачи, определены

предмет и объект исследования, представлены наиболее существенные результаты исследования, раскрыты научная новизна, теоретическая и практическая значимость.

В первой главе «Проблемы и подходы к формированию экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе» проведено исследование современного состояния венчурного предпринимательства и содержание экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе. Выявлены основные проблемы формирования базового критерия эффективности венчурного предпринимательства.

Во второй главе «Методические положения формирования экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе» на базе выполненного анализа современного состояния предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе сформированы методические подходы к разработке модели факторов стоимости венчурного предприятия. Обосновано использование стратегического плана развития и системы оперативного управления стоимостью венчурного предприятия в рамках формирования экономического механизма венчурного предпринимательства.

В третьей главе «Совершенствование экономического механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе» разработан инструментарий формирования экономического механизма венчурного предпринимательства, определены организационно-методические подходы к его совершенствованию. Проведено моделирование процесса управления экономическим механизмом предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе.

В заключении подводятся основные итоги работы, формулируются выводы, вытекающие из результатов исследования.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Сформирован алгоритм управления стоимостью венчурного предприятия как основы формирования механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе.

В условиях перехода к инновационной стратегии развития венчурное предпринимательство способно стать той специфической организационной формой предпринимательской деятельности, которая способна обеспечить эффективный процесс коммерциализации результатов научных исследований

и разработок. Понятие венчурного бизнеса применительно к отечественной экономике начало использоваться относительно недавно.

Руководствуясь трудами зарубежных и отечественных ученых, а также положениями зарубежного законодательства, венчурный бизнес можно определить как инвестиции в акционерный капитал высокотехнологичных компаний, отличающиеся высоким уровнем риска осуществляемых инвестиций и имеющие своей целью получение высокого дохода.

Сущность предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе заключается в выборе инвестиционного проекта, формы финансирования (за счет собственных и (или) привлеченных средств), характере участия в управлении проектом, диверсификации рисков, контроле и участии в процессе реализации проекта, а также принятии решения о прекращении финансирования в случае такой необходимости. По сути, для венчурного инвестора приобретение акций малого высокотехнологичного предприятия оценивается как участие в инвестиционном проекте. Стоимость приобретения пакета акций определяет величину стартовых инвестиций, а генерируемые бизнесом денежные потоки – выручку от перепродажи этого пакета по повысившейся цене.

Таким образом, прибыль венчурного капиталиста формируется за счет роста рыночной стоимости приобретаемой доли в предприятии-объекте финансирования. В этих условиях анализ и эффективное управление стоимостью венчурного бизнеса приобретает решающее значение.

Максимизация стоимости – это не разовая задача, а непрерывный и возобновляющийся цикл стратегических и оперативных решений. Принцип максимизации стоимости задает единую проекцию для оценивания результатов, универсальную систему координат для управления, как отдельными подсистемами, так и организацией в целом. Алгоритм управления стоимостью является основой формирования механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе (рис. 1).

Анализ и отбор объектов венчурного финансирования – инвестиционных проектов и предприятий, инвестиции в которые принесут наибольшую прибыль, занимает центральное место в механизме венчурного предпринимательства. Многообразие управленческих ситуаций, возникающих в процессе оценки конкретного проекта, порождает необходимость разработки детальной методики оценки инновационного потенциала и, как следствие, стоимости венчурного предприятия, опираясь на

широко известный инструментарий теории оценки эффективности инвестиций. В связи с этим предполагается использование укрупненных алгоритмов проведения оценки инновационного потенциала в зависимости от влияния следующих двух групп факторов:

- целей проведения оценки инновационного потенциала;
- соотношения между потенциалом инновации и потенциалом предприятия.

Сопоставление двух видов потенциалов предлагается осуществлять на основе концепции жизненного цикла. С этой точки зрения возможно выделение трех типовых сценариев, для каждого из которого характерен свой подход к оценке инновационного потенциала:

- инновационный проект совпадает с предприятием-инноватором. Жизненные циклы проекта и предприятия идентичны;

- действующее инновационное предприятие реализует новый инновационный проект в своем составе;

- действующее инновационное предприятие реализует новый инновационный проект, выделяя его в отдельное юридическое лицо (в виде отдельного бизнеса).

В условиях управления стоимостью венчурного предприятия второй и третий сценарий объединяются. В данном случае стадия жизненного цикла проекта более ранняя по сравнению с предприятием.

Оценка инновационного потенциала включает в себя оценку эффективности инновационного проекта, оценку рисков и неопределенностей по проекту, оценку бизнес-потенциала компании в случае, если стадия жизненного цикла проекта более поздняя, чем у компании, и основной блок – оценку стоимости предприятия (бизнеса).

Оценка стоимости венчурного бизнеса выполняется в рамках одной из трех групп подходов к оценке:

- подходы, основанные на данных, генерируемых патентной системой или всей системой правовой охраны результатов интеллектуальной деятельности и средств индивидуализации;

- подходы, близкие к оценке бизнеса и основанные преимущественно на финансовых данных;

- подходы, которые базируются на применении финансовой математики (теории цен на опционы), теории вероятности и теории игр.

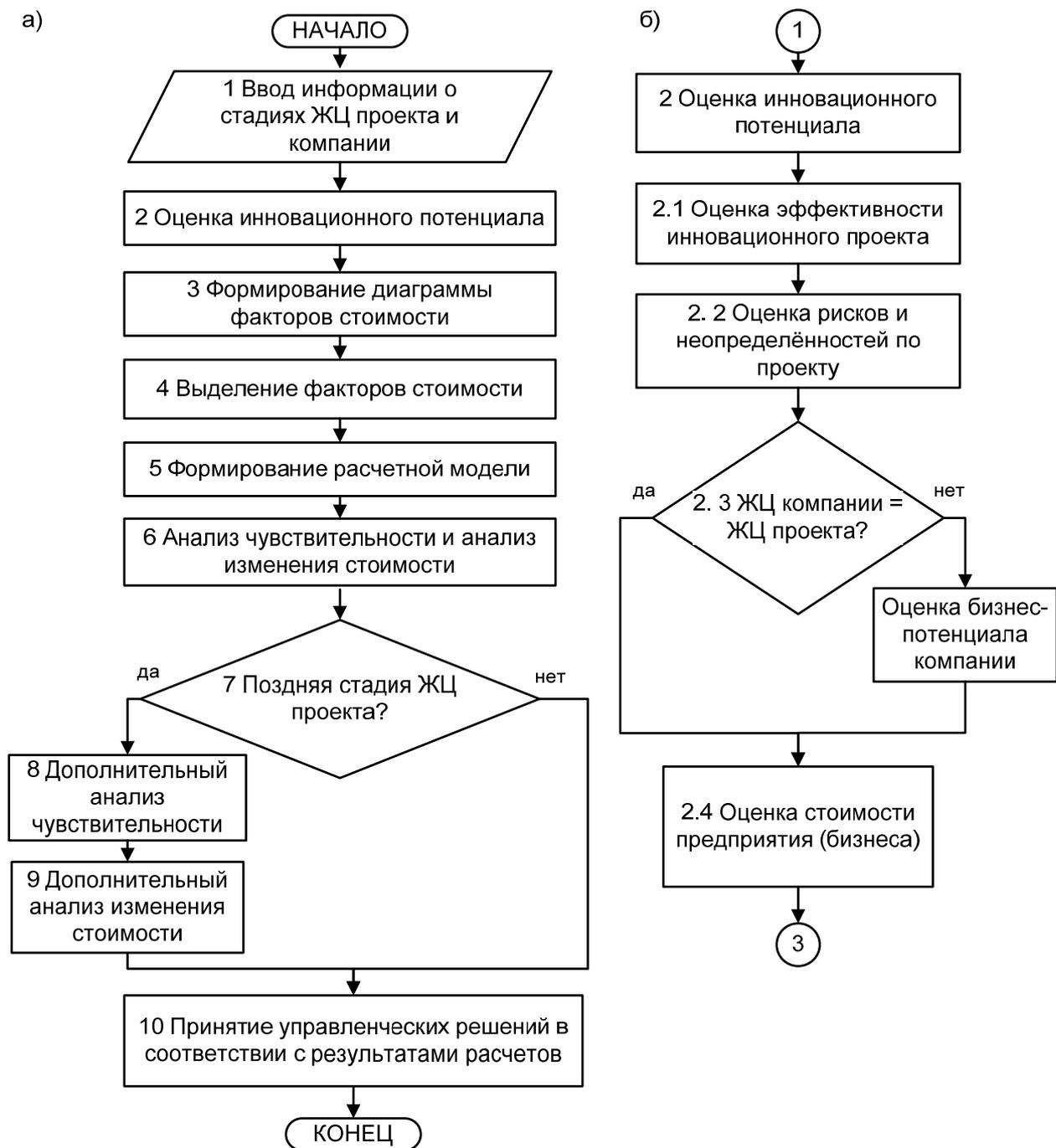


Рисунок 1 – а) Алгоритм формирования механизма предпринимательской деятельности в венчурном бизнесе; б) Структура блока 2

Источник: составлено автором

Задача разработки эффективной стратегии на практике реализуется посредством формирования следующих моделей:

- модели факторов стоимости, в свою очередь, включающей в себя два базовых компонента – диаграмму факторов стоимости и расчетную модель;
- модели параметров производственного и финансового цикла (на более поздних стадиях развития).

Для первой из названных моделей формирование блока «Развитие» диаграммы факторов стоимости определяет основные инициативы, направленные на увеличение стоимости бизнеса, т.е. ключевые факторы стоимости. Далее на основе выполненного анализа чувствительности и эластичности по изменяемым параметрам модели определяется итоговое изменение стоимости бизнеса. Для второй модели в качестве исходных инициатив рассматриваются параметры производственного и финансового цикла, основные структурные компоненты алгоритма те же самые. Данные компоненты и обеспечивают реализацию стратегии управления на уровне отдельных операций.

2. Предложено методическое обеспечение для разработки стратегического плана развития венчурного предприятия.

Задача разработки эффективной стратегии является актуальной для большинства компаний. Представители рискованного капитала, вкладывая средства в отлаженный бизнес, на время инвестирования проекта становятся его совладельцами за счет покупки доли капитала предприятия. Прежде всего, новые совладельцы руководствуются миссией, связанной с повышением рыночной стоимости своего предприятия с целью его последующей продажи. В этой связи, перед тем как осуществить непосредственное вложение, необходимо тщательно спланировать бизнес. Независимо от функциональной направленности предприятия весь процесс оценки сводится к управлению стоимостью в среднесрочной перспективе. Таким образом, возникает необходимость выявления базовых параметров, формирующих стоимость, – ключевых факторов стоимости – с последующей разработкой эффективной стратегии управления стоимостью.

Модель факторов стоимости представляет собой новейший инструмент, позволяющий вывести компанию на принципиально новый уровень качества принятия управленческих решений, единую систему, в рамках которой описываются все характеристики деятельности, оказывающие значимое воздействие на стоимость бизнеса (факторы стоимости). Данные факторы представлены в виде количественных и качественных показателей, связанных между собой формальными зависимостями. В конечном итоге все они проецируются на главный результирующий показатель – оценку стоимости бизнеса.

Диаграмма факторов стоимости предназначена для визуального представления всех элементов модели. Основной задачей диаграммы является полное представление всего набора факторов стоимости. С одной

стороны, это необходимо для формирования у конечных пользователей единой картины того, каким образом создаётся стоимость бизнеса и каковы возможности по её оптимизации, с другой – диаграмма служит удобным инструментом систематизации и хранения всей информации, связанной с факторами стоимости.

Расчётная модель в рамках модели факторов стоимости представляет собой совокупность таблиц и формальных связей между ними. При этом таблицы соответствуют элементам диаграммы факторов стоимости, а формальные зависимости – связям между этими элементами.

Модель факторов стоимости включает количественные и качественные факторы. В рамках модели факторов стоимости качественным показателям сопоставляются условные измерители. В результате все качественные факторы получают экспертную оценку и вводятся в расчётную модель наравне с факторами количественными и полномасштабно проецируются на показатель стоимости бизнеса. Таким образом, расчётная модель показывает, как изменяется стоимость бизнеса в результате осуществления любых мероприятий.

Величина годового денежного потока в целях оценки текущей стоимости бизнеса будет определяться исходя из соотношения

$$FCF_i = ((C_i - C_{\text{Э}} - C_{\text{ЗП}} - C_{\text{ТР}} - C_{\text{топл}} - C_{\text{реаг}}) \times Q - Pr) \times (1 - T) + F_i - I_i, \quad (1)$$

где FCF_i – денежный поток i -го года;

C_i – цена единицы продукции;

$C_M, C_{\text{Э}}, C_{\text{ЗП}}, C_{\text{ТР}}, C_{\text{топл}}, C_{\text{реаг}}$ – соответственно статьи «Материалы», «Электроэнергия», «Заработная плата рабочих, занятых в производстве», «Транспортные расходы», «Топливо», «Реагенты» калькуляции 1 м³ сорбента;

Q – объем продаж продукта;

Pr прочие составляющие себестоимости (не зависящие от объемов производства);

F_i – целевое бюджетное финансирование i -го года (налогом на прибыль не облагается);

T – ставка налога на прибыль;

I_i – затраты на оборудование i -го года.

Чувствительность стоимости предприятия определяется ее эластичностью по изменяемым параметрам модели. Термин «эластичность» показывает, на сколько процентов изменится оценка стоимости компании, если исследуемый фактор стоимости при прочих

равных условиях изменится на 1 %. Эластичность стоимости венчурного предприятия рассчитывается по следующей формуле:

$$E_{yx} = \frac{\partial Y}{\partial X} \times \frac{X}{Y}, \quad (2)$$

где E_{yx} – эластичность стоимости по фактору X ;

X – исследуемый фактор стоимости;

Y – стоимость предприятия.

Рост и развитие инновационного предприятия от ранних к более поздним стадиям сопровождаются увеличением основных фондов и капитала, расширением производства и сбыта. Предприятие становится прибыльным, величина и периодичность денежных потоков приобретают упорядоченный характер. На данном этапе у менеджеров появляется дополнительная возможность управления стоимостью компании с помощью параметров производственного и финансового цикла.

На рис. 2 изображена структура производственного и финансового циклов предприятия в случае, если хозяйственные операции ведутся без авансирования.

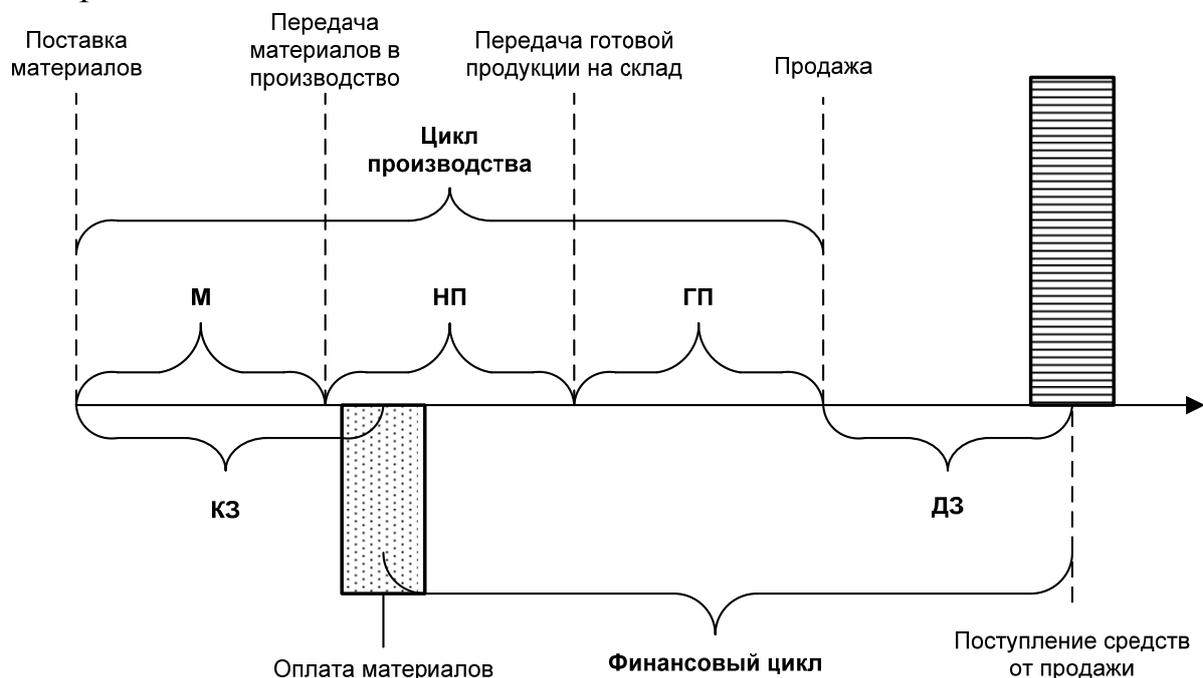


Рисунок 2 – Структура производственного и финансового циклов предприятия

Источник: составлено автором

Критерий неубывания стоимости бизнеса в рамках модели параметров производственного и финансового циклов имеет вид:

$$E_c \geq 0 \Rightarrow \frac{1}{R^{T_{кз}}} \times \left\{ \frac{CF_{ДЗ}}{R^{T_{фц}}} - CF_{кз} \right\} \Rightarrow \frac{CF_{ДЗ}}{R^{T_{фц}}} \geq CF_{кз} \Rightarrow CF_{ДЗ} \geq CF_{кз} \times R^{T_{фц}} \quad (3),$$

где t – период, для которого рассматривается влияние цикла;

R – единица плюс ставка дисконтирования;

E_c – стоимость цикла;

$T_{кз}$ – период оборота кредиторской задолженности;

$T_{фц}$ – длительность финансового цикла;

$CF_{кзt}$ – денежный поток, обусловленный погашением кредиторской задолженности;

$CF_{ДЗt}$ – денежный поток, обусловленный погашением дебиторской задолженности.

Фактически неравенство (3) дает еще один критерий оценки влияния управленческих решений на результат текущей хозяйственной деятельности предприятия. Если вследствие принятия решения неравенство будет нарушено, то целесообразно такое решение не принимать или отложить его принятие до того момента, когда условия будут более благоприятны.

3. Разработан организационно-методический подход к формированию системы управления венчурным предприятием

Формирование системы управления предпринимательской деятельностью в венчурном бизнесе предполагает создание действующей модели стоимости венчурного предприятия, разработку стратегического плана развития компании и системы оперативного управления предпринимательской деятельностью в венчурном бизнесе.

В рамках настоящего исследования разработанный подход к формированию системы управления венчурным бизнесом был использован в отношении общества с ограниченной ответственностью «Техносорб». ООО «Техносорб» создано как малое наукоемкое предприятие с привлечением средств бюджетного финансирования в рамках программы «СТАРТ», реализуемой Фондом содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере.

Основным инновационным продуктом, промышленное производство которого предполагается организовать, является алюмосиликатный сорбент для очистки промышленных вод от органических загрязнений.

Анализ чувствительности стоимости по базовым переменным, подверженным изменчивости, приведен в табл. 1.

Таблица 1 – Анализ чувствительности стоимости по изменяемым переменным

| Изменяемая переменная | Значение dY / dX | X/ Y | E_{yx} |
|-----------------------|----------------------|----------------------|----------|
| C | $- 1,01 \times 10^4$ | $3,3 \times 10^{-3}$ | 3,29 |
| Q | | | 2,53 |
| C_M | $- 1,01 \times 10^4$ | 4×10^{-4} | - 0,42 |
| $C_{Э}$ | $- 1,01 \times 10^4$ | 4×10^{-4} | - 0,44 |
| $C_{ЗП}$ | $- 1,01 \times 10^4$ | 2×10^{-4} | - 0,20 |
| P | - 99,6 | 10^{-4} | - 0,007 |
| Г | $- 1,01 \times 10^4$ | 10^{-4} | - 0,094 |
| Ar | $- 1,86 \times 10^6$ | 2×10^{-6} | - 0,31 |
| F | | | 0,42 |
| I | | | -0,35 |
| T | $-9,27 \times 10^7$ | $3,3 \times 1$ | -0,31 |
| r | $- 2,89 \times 10^7$ | $4,5 \times 10^{-8}$ | - 1,32 |
| g | $- 1,67 \times 10^7$ | 8×10^{-9} | 0,13 |

Источник: составлено автором

Из данных табл. 1 следует, что ключевыми факторами, оказывающими влияние на стоимость компании, являются цена реализуемой продукции, объем продаж по годам прогнозного периода и ставка дисконтирования. В наименьшей степени стоимость предприятия меняется под воздействием таких факторов, как расходы на ремонт, зарплату рабочих, занятых в производстве, расходы по транспортировке сырья.

Следующим этапом управления стоимостью компании является использование для этой цели параметров производственного и финансового циклов.

Анализ чувствительности стоимости к изменению параметров производственного и финансового циклов приведен в табл. 2.

Таблица 2 – Анализ чувствительности стоимости к изменению параметров производственного и финансового циклов

| Изменяемый параметр | Значение dY / dX | X/ Y | E_{yx} |
|---------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| $T_{\text{пц}}$ | - 7 308,30 | 4×10^{-10} | $- 3 \times 10^{-6}$ |
| $T_{\text{дз}}$ | - 7 308,30 | $1,1 \times 10^{-8}$ | $-7,8 \times 10^{-5}$ |
| $T_{\text{кз}}$ | 57 021,59 | $1,1 \times 10^{-8}$ | 10^{-3} |
| $CF_{\text{кз}}$ | 0,98 | 4×10^{-3} | 4×10^{-3} |
| $CF_{\text{дз}}$ | 0,98 | 3×10^{-2} | $3,1 \times 10^{-2}$ |
| R | -495 153,09 | $1,66 \times 10^{-7}$ | $-8,2 \times 10^{-2}$ |

Источник: составлено автором

Из данных табл. 2 следует, что, учитывая небольшие величины параметров, чувствительность стоимости бизнеса к их изменению относительно невелика. Более высокой она будет для кредиторской задолженности в части оплаты поставляемых материалов и сырья (чувствительность 0,004), а также своевременному и в полном объеме взысканию дебиторской задолженности (чувствительность 0,031). Наименее значимыми факторами циклов являются период оборота дебиторской задолженности и длительность производственного цикла (-0,00078 и -0,00003 соответственно).

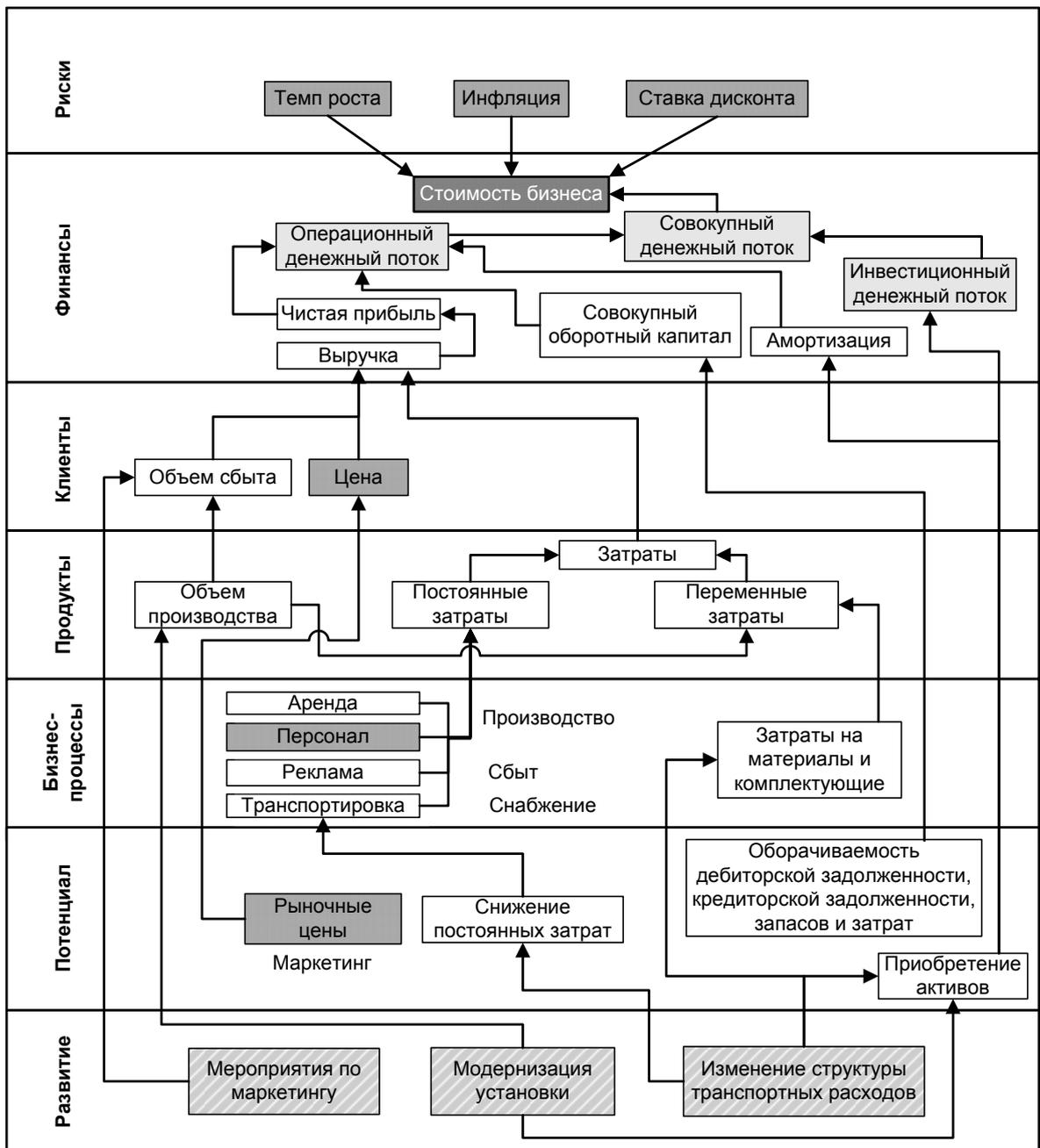
На рис. 3 представлена диаграмма факторов стоимости для оцениваемого предприятия.

Стрелками указано взаимное влияние различных факторов стоимости друг на друга, и, в конечном счете, на стоимость бизнеса.

Из рис. 3 видно, что последний блок модели факторов стоимости «Развитие» отражает конкретные инициативы, которые могут быть направлены на увеличение стоимости бизнеса:

1. Приобретение ТС в собственность организации;
2. Оптимизация установки для производства сорбентов;
3. Сохранение оптимального уровня оборачиваемости;
4. Мероприятия по продвижению продукции на рынке Дальнего Востока.

Расчётная модель в рамках модели факторов стоимости для ООО «Техносорб» изображена на рис. 4.



- Факторы, подверженные прямому влиянию со стороны действий руководства
- } - Факторы, зависящие от «заштрихованных» факторов
- Устоявшиеся факторы, влияние на которые затруднено по объективным причинам

Рисунок 3 – Диаграмма факторов стоимости ООО «Техносорб»
 Источник: составлено автором

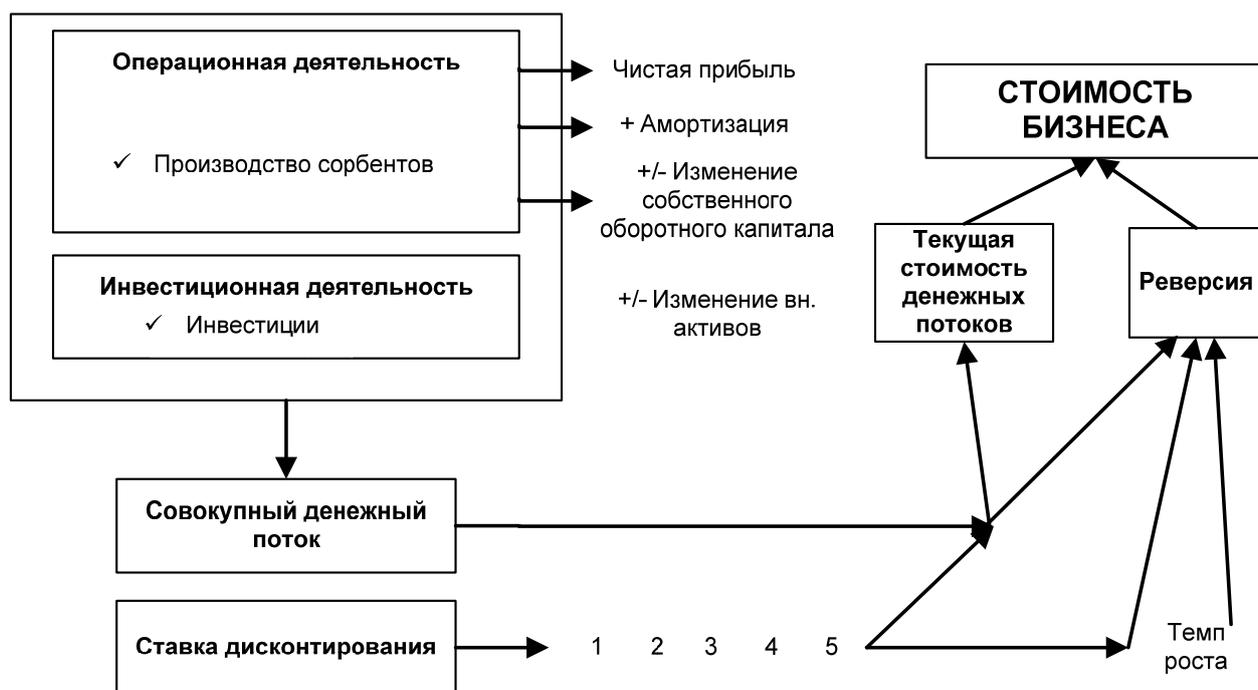


Рисунок 4 – Модель дисконтированных денежных потоков

Источник: составлено автором

Если запланировать приобретение транспортного средства на 24-й месяц проекта, затраты на его приобретение не успеют окупиться к концу 3-го года. Анализ изменения стоимости бизнеса был выполнен для проекта из расчета длительности прогнозного периода, равной 5 годам. В результате проведенного исследования было установлено следующее:

1. Для базового варианта (когда транспортировка сырья осуществляется посредством оказания услуг сторонними организациями), стоимость бизнеса составляет 4 729 тыс. руб.

2. Для варианта, когда в результате приобретения на 24-ом месяце реализации проекта транспортного средства удастся отказаться от услуг сторонних организаций по транспортировке, расчетное значение стоимости составит 4 525 тыс. руб., что на 4,3% меньше исходного значения. Таким образом, для стандартного прогнозного периода, равного 5 годам, отказ от посреднических услуг при транспортировке не приводит к увеличению стоимости бизнеса.

3. Стоимость бизнеса после выполнения комплекса мероприятий по продвижению продукции увеличится на 25%.

4. В результате модернизации установки прогнозируется рост стоимости предприятия еще на 9,6%.

Таким образом, сформированная диаграмма факторов стоимости позволяет выделить ключевые факторы стоимости, обеспечивающие ее

изменение в долгосрочной перспективе. Использование концепции управления стоимостью для повышения эффективности функционирования малого инновационного бизнеса возможно с учетом его специфики и осуществляется с внесением некоторых модификаций.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Основные научные и практические результаты проведенного исследования, полученные в соответствии с поставленными в диссертации целью и задачами, заключаются в следующем:

1. Основу механизма венчурного предпринимательства составляет участие венчурного инвестора в финансировании перспективного инвестиционного проекта посредством приобретения доли в предприятии. По сути, данное действие можно рассматривать как другой инвестиционный проект, для которого характерны свои необходимые стартовые инвестиции (стоимость приобретения пакета акций в рассматриваемом предприятии) и создаваемые ими денежные потоки (в первую очередь – выручка от перепродажи этого пакета по повысившейся цене). Прибыль венчурного капиталиста в этих условиях формируется за счет роста рыночной стоимости приобретаемой доли в предприятии-объекте финансирования.

2. Увеличение стоимости венчурного предприятия достигается за счет разработки эффективной модели факторов стоимости, в рамках которой производится оценка инновационного потенциала предприятия – определение стоимости бизнеса на текущий момент с последующим выявлением ключевых факторов стоимости, формирования общей стратегии управления стоимостью (стратегического плана развития предприятия), создания и реализации на практике системы оперативного управления стоимостью.

3. В условиях конкретного бизнеса (предприятия) возможны различные сочетания стадий жизненных циклов функционирования компании и реализуемых ею проектов, что является важным фактором при изучении подходов к оценке инновационного потенциала. Соотношение между потенциалом инновации и потенциалом предприятия определяет алгоритм оценки инновационного потенциала.

4. В соответствии с концепцией жизненного цикла оценка инновационного потенциала производится по одному из трех типовых сценариев. Для случая, когда действующее предприятие реализует инновационный проект, уже прошедший начальную стадию реализации,

оценка потенциала производится с использованием следующих основных блоков:

- оценка эффективности инвестиционного проекта;
- оценка рисков и неопределенностей;
- оценка стоимости инновационного бизнеса.

5. Предлагаемая модель управления стоимостью венчурного предприятия основана, с одной стороны, на использовании математического аппарата, позволяющего анализировать чувствительность стоимости к изменению отдельных компонентов основной расчетной формулы, а также их совокупности, а с другой стороны, на построении диаграммы факторов стоимости с последующим формированием расчетной модели.

6. При анализе чувствительности стоимости к изменению ее составляющих следует иметь в виду, что различные факторы в разной степени поддаются регулированию со стороны руководства компании. С этой целью для каждого финансового фактора определяется «потенциал улучшения».

7. Использование модели параметров производственного и финансового цикла на более поздних стадиях жизненного цикла предприятия и проектов, им реализуемых, ограничено более низкой чувствительностью стоимости к изменению анализируемых параметров.

8. Сформированная диаграмма факторов стоимости позволяет выделить ключевые факторы стоимости, обеспечивающие ее изменение в долгосрочной перспективе (для ООО «Техносорб» – изменение структуры общих издержек, комплекс мероприятий по маркетингу, модификация установки для производства сорбентов), а расчетная модель дает возможность определить эффективность мероприятий прогнозного периода посредством анализа изменений стоимости в результате их осуществления.

IV. СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в изданиях, рекомендованных ВАК:

1. Недолужко, О.В. Управление стоимостью инновационного бизнеса с использованием модели факторов стоимости / О.В. Недолужко // Власть и управление на Востоке России: научный журнал. – 2010. №2 (51). – С. 64-69.

Прочие публикации

2. Давыденко, О.В. Методологические особенности оценки стоимости инновационных проектов / О.В. Давыденко // Молодежь и научно-

технический прогресс: материалы регион. научно-техн. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2007. – С. 194-196.

3. Давыденко, О.В. Оценка эффективности инновационного проекта в условиях совпадения его жизненного цикла с циклом инновационного продукта / О.В. Давыденко // Перспективы развития бизнеса в условиях малых городов Дальнего Востока: сб. научн. тр. Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2007. – С. 37-71.

4. Давыденко, О.В. Оценка эффективности инновационного проекта в условиях совпадения его жизненного цикла с циклом инновационного продукта / О.В. Давыденко // Молодежь и научно-технический прогресс: материалы регион. научно-техн. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2008. – С. 140-150.

5. Давыденко, О.В. Анализ ключевых факторов стоимости как метод управления / О.В. Давыденко // Молодежь и научно-технический прогресс: материалы регион. научно-техн. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2009. С. 27-37.

6. Давыденко, О.В. Управление стоимостью инновационного бизнеса с использованием модели факторов стоимости / О.В. Давыденко // Вологдинские чтения – 2009: материалы межд. науч. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2009. – С. 109-110.

7. Давыденко, О.В. Методологические особенности оценки стоимости инновационных проектов / О.В. Давыденко // Вологдинские чтения – 2009: материалы межд. науч. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2009. – С. 110-112.

8. Давыденко, О.В. Модель параметров производственного и финансового цикла как инструмент управления стоимостью инновационного бизнеса / О.В. Давыденко // Молодежь и научно-технический прогресс: материалы регион. научно-техн. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2010. – С. 121-124.

9. Давыденко, О.В. Управление стоимостью предприятия с использованием анализа ключевых факторов стоимости / О.В. Давыденко // Молодежь и научно-технический прогресс: материалы регион. научно-техн. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ, 2010. – С. 124-126.

10. Давыденко, О.В. Анализ ключевых факторов стоимости как метод управления стоимостью предприятия / Н.Д. Литвин, О.В. Давыденко // Инновационные методы в образовании и производстве в рамках перспектив развития Приморского края: материалы науч.- практ. конф. – Владивосток: Изд-во ДВГТУ; Филиал ДВГТУ в г. Находке. 2010. -278 с. С. 64-75.

Недолужко Ольга Вячеславовна

**ФОРМИРОВАНИЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО МЕХАНИЗМА
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
В ВЕНЧУРНОМ БИЗНЕСЕ**

Автореферат

Подписано в печать 17.03.11 г. Формат 60x84/116

Усл. печ. л. 0,93. Уч.-изд. л. 1,0

Тираж 120 экз. Заказ № 76

Издательство Тихоокеанский государственный экономический университет
690091, ул. Океанский пр-т, 19

Отпечатано в участке оперативной полиграфии ТГЭУ,
г. Владивосток, ул. Океанский пр-т, 19

