

ские кредиты) практически не используются для финансирования инновационных проектов.

Общая финансовая ситуация на белорусских предприятиях также не способствует инновациям. В условиях дефицита финансовых ресурсов отвлечение оборотных средств на инновационную деятельность, результаты и эффективность которой далеко не очевидны, представляется большинству предприятий нецелесообразным.

Также имеет место недостаточное использование государством косвенных рычагов стимулирования научно-инновационной деятельности (нормативно-правовое регулирование участия различных институтов в инновационном процессе, распределение прав на создаваемую интеллектуальную собственность, налоговое регулирование).

Среди наиболее сложных проблем в области развития венчурного инвестирования можно назвать неразработанность нормативно-правового регулирования этого вида деятельности. На сегодняшний день законодательно не определено даже само понятие «венчурное инвестирование». Среди негативных моментов, тормозящих развитие инноваций, можно выделить высокую налоговую нагрузку в инновационной отрасли (на 3,5—5,5 процентных пункта выше, чем по народному хозяйству в целом).

*С.А. Егоров, ассистент
БГЭУ (Минск)*

ФОРМИРОВАНИЕ СЕТИ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

В условиях развития в Республике Беларусь экономики инновационного типа важное значение приобретает участие государства в создании венчурных фондов. На основе анализа опыта зарубежных стран, а также с учетом институциональных условий и особенностей Беларуси автором предлагается следующая модель государственной поддержки формирования венчурной деятельности в Республике Беларусь:

1. Источниками финансирования программы по созданию сети венчурных фондов в Республике Беларусь являются средства государственного и местных бюджетов, которые выделяются государственному некоммерческому «фонду фондов». Он будет участвовать в формировании частных венчурных фондов наряду с другими инвесторами, причем его доля не должна превышать 50 %.

2. Конкурсная комиссия, состоящая из специалистов заинтересованных государственных органов, проводит конкурс и выбирает управляющие компании, которые могли бы эффективно распорядиться государственными и частными средствами, направляемыми для участия в венчурных фондах, и сформировать портфель перспективных венчурных проектов. В функции управляющей компании входят не только формирование портфеля проектов для венчурного фонда, но и дальней-

пшее управление его активами (проектами). Среди руководителей управляющей компании, претендующей на участие в реализации программы, желателен присутствие авторитетных зарубежных специалистов в области венчурного инвестирования и управления предприятиями.

3. Управляющим компаниям средства из государственного фонда предоставляются в виде вклада в создаваемые венчурные фонды. Для экспертизы, оценки и отбора венчурных проектов с целью включения их в инвестиционный портфель венчурного фонда управляющая компания создает экспертную комиссию из специалистов, имеющих соответствующие знания и квалификацию, привлекая научных консультантов из тех сфер науки и технологий, куда предполагается направлять средства.

4. Управляющая компания создает один или несколько венчурных инвестиционных фондов (по количеству сформированных инвестиционных портфелей), открыто привлекая средства других потенциальных инвесторов взамен на долю (пай) в одном из венчурных фондов данной управляющей компании. Каждый инвестор имеет возможность выбрать наиболее эффективный с его точки зрения инвестиционный портфель и соответственно — венчурный фонд. По достижении необходимой суммы управляющая компания прекращает продажу долей (паев) и приступает к управлению активами фонда.

5. Управление активами в зависимости от стадии развития поддерживаемой венчурной фирмы и доли венчурного фонда в ее уставном капитале может представлять собой активное вмешательство в принятие решений или просто консультирование по стратегическим вопросам. Особенностью управления активами является то, что венчурным фирмам денежные средства предоставляются не одновременно в полном объеме, а по частям, при условии достижения определенных финансовых и нефинансовых показателей.

6. Через 5—10 лет наступает период «выхода из бизнеса». Как свидетельствует практика зарубежных венчурных фондов, этого срока вполне достаточно для того, чтобы венчурный проект показал свою коммерческую ценность и стоимость венчурной фирмы возросла в несколько раз. Выход может быть осуществлен либо за счет обратного выкупа владельцами венчурной фирмы, принадлежащей венчурному фонду доли (акций) в уставном капитале венчурной фирмы, либо за счет выкупа этих активов третьей стороной (например, в случае поглощения венчурной фирмы конкурентами или поставщиками). Через определенный срок, указанный в договоре, венчурный фонд должен реализовать на рынке свои активы, произвести расчет с инвесторами, в том числе и с государственным «фондом фондов», и ликвидироваться, предварительно возместив управленческий гонорар.

Результатом реализации данной модели государственной поддержки венчурной деятельности должно стать создание в стране сети венчурных фондов. Если на начальном этапе реализации данной модели венчурные фонды создаются с помощью государственных средств, то, как

свидетельствует мировой опыт, по мере развития в стране венчурной деятельности управляющие компании будут способны создавать венчурные фонды полностью за счет частных инвесторов, без использования бюджетных средств.

Р.А. Исмаилова, канд. экон. наук
КазГАТУ (Астана, Республика Казахстан)

РОЛЬ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РАЗВИТИИ ИННОВАЦИОННОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ КАЗАХСТАНА

В Казахстане для создания эффективной инновационной инфраструктуры особую значимость приобретает задача построения современной системы государственного финансирования, эффективно взаимодействующей с финансово-кредитным потенциалом негосударственного сектора в целях обеспечения денежными ресурсами производства наукоемкой и конкурентоспособной продукции с высокой добавленной стоимостью.

Финансирование инноваций осуществляется из различных источников: собственных средств предприятий и организаций, прямых и портфельных вложений отечественных и зарубежных частных инвесторов, а также бюджетных средств и кредитов банков. Однако особое место в финансировании инноваций занимают венчурные фонды. Сущность венчурного финансирования заключается в поддержке малой инновационной компании на начальной стадии развития, когда она еще не имеет активов, кроме завершающихся НИОКР или опытного образца своего нового продукта, но ей требуются уже значительные финансовые ресурсы для дальнейшего роста.

В Казахстане создание венчурных фондов возложено на АО «Национальный инновационный фонд» (далее — НИФ), который является государственным институтом развития. Стратегия и финансовая модель развития НИФ построены так, чтобы к 2015 г. фонд мог вернуть в бюджет все полученные средства с учетом инфляции. В настоящее время уставный капитал Фонда составляет порядка 100 млн дол. США, из них: 50 % будут направлены на создание венчурных фондов, 35 — компаниям, реализующим инновационные проекты, 19 — на создание элементов инновационной инфраструктуры и 5 % — на прикладные НИОКР.

Предполагается, что создание венчурных фондов с участием НИФ будет способствовать привлечению частного капитала в инновационную деятельность, снижению их рисков, формированию механизма эффективного взаимодействия государства и частного предпринимательства в сфере коммерциализации инноваций. Одним из главных критериев инвестиционной политики созданных фондов являются обоснованная экономическая эффективность инновационного проекта, направленность инновационного проекта на наращивание технологического