

ЭКОНОМИКА. ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАУКИ

УДК 336.6:330

С. Н. Гнатюк, канд. экон. наук, доц., А. А. Антипова

ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ИНСТРУМЕНТ СТИМУЛИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Статья посвящена проблеме финансирования инновационной деятельности. Одним из перспективных направлений решения обозначенной проблемы является применение механизма венчурного финансирования. Авторами рассмотрен опыт некоторых зарубежных стран государственного стимулирования коммерциализации научного знания. В статье содержится анализ состояния венчурного финансирования в Республике Беларусь, предложены направления по формированию рынка венчурного капитала в стране.

В современной экономике наблюдается постоянное повышение роли инноваций, поскольку без них практически невозможно создать конкурентоспособную продукцию, имеющую высокую степень наукоемкости и новизны. В рыночной экономике инновации являются эффективным средством конкурентной борьбы, так как ведут не только к созданию новых потребностей, но и к притоку инвестиций, а также к повышению имиджа производителя новых продуктов, к снижению себестоимости производимой продукции, к открытию и захвату как внутренних, так и внешних рынков.

Одним из основных катализаторов инновационной деятельности выступает венчурное финансирование. Сегодня существуют три основных рынка венчурного капитала – Европа, США и Канада, Юго-Восточная Азия. К наиболее перспективным также можно отнести рынки Израиля, Индии и Австралии. Что касается Китая, то в данном вопросе мнения экспертов расходятся и возможности этого государства являются предметом дискуссий. Остальные регионы (Ближний Восток, кроме Израиля, Южная Америка, Африка и др.) считаются слабо привлекательными для венчурного капитала. В

2007 г. общий объем венчурных инвестиций составил 29,4 блн долл. в 3817 проектов [1].

Рынок венчурного капитала в США на сегодняшний день является самым емким. Он составляет значительную часть отрасли прямых инвестиций, обеспечивающей поддержку малых и средних инновационных предприятий на ранних стадиях функционирования и зарождения. Немаловажной особенностью является разнообразие источников финансирования, к которым следует отнести государство, банки, частные и общественные фонды венчурного капитала, страховые компании, пенсионные фонды и крупные промышленные корпорации. Индивидуальный сектор венчурного бизнеса представлен частными инвесторами, так называемыми «бизнес-ангелами», то есть довольно обеспеченными людьми, которые заработали свой капитал в собственном бизнесе и располагают относительно свободными средствами, в данное время не являющимися необходимыми для принадлежащей им компании. Наиболее значима роль «бизнес-ангелов» на самых ранних стадиях зарождения и формирования компаний, именно тогда, когда компания находится на этапе под-

готовки к выходу своего продукта на рынок. Согласно оценкам американских аналитиков, потенциал «бизнес-ангелов» в венчурном капитале оценивается в объеме 30–40 млрд долл. в год [2, с. 45–51].

Основные венчурные фонды создаются прежде всего вблизи крупных университетов, так как именно там возникают малые инновационные фирмы. В США венчурные фирмы сконцентрированы в нескольких регионах, главным образом, в Кремниевой долине и Новой Англии.

Особого внимания в практике США заслуживает сочетание рыночных механизмов с государственным воздействием на формирование и функционирование системы высокорискового инновационного инвестирования. К органам, непосредственно осуществляющим государственное регулирование инновационной деятельности в США, относятся: Американский научный фонд, Американский научный совет, НАСА, Национальное бюро стандартов, Министерство обороны, Национальный центр промышленных исследований, Национальная академия наук, Национальная техническая академия, Американская ассоциация содействия развитию науки. Последние четыре структуры финансируются смешанным путем, т. е. имеют несколько источников, остальные – из федерального бюджета. Наблюдается следующее соотношение источников финансирования: около 50 % – частные фирмы и организации, 46 % – федеральное правительство (на основе конкурсов), к оставшимся принадлежат университеты, колледжи, неправительственные организации.

Участие государства отличается преимущественно косвенными методами регулирования, которое, прежде всего, проявляется в поддержке малого и среднего инновационного предпринимательства, поощрении научно-исследовательских центров регионального уровня, льготном ресурсном обеспечении инновационной исследовательской деятельности (денежные фонды, материально-техническое и информационное обеспечение, организационно-управленческие кад-

ры и др.), поддержке формирования венчурных фондов на уровне местных и штатных органов власти. Распространена практика бесплатной выдачи лицензий на коммерческое использование изобретений, запатентованных в ходе бюджетных исследований и являющихся собственностью федерального правительства. Помимо этого, государство способствует формированию рынка инноваций и, что важно, само выступает его агентом. Государственные органы призваны осуществлять мониторинг и прогнозирование инновационных процессов в стране и за ее пределами, а часто и поиск наиболее эффективных передовых технологий для того, чтобы впоследствии их широко внедрить [3, с. 80]. Правительства штатов посредством разнообразных методов участвуют в создании венчурных фондов и часто сами являются их организаторами. Также важную роль играют профессиональные организации и «клубы венчурных инвесторов». Прямое участие в рисковом финансировании незначительно (налоговая система, льготные условия кредитования, установление различных регулирующих правил и др.) [2, с. 52–57].

В Европе венчурный капитал появился только в начале 70-х гг., но широкое распространение получил лишь в 80-х гг. Процесс становления и развития венчурного бизнеса мгновенно потребовал создания соответствующих профессиональных организаций, которые стали возникать в качестве некоммерческих ассоциаций. Сначала создавались национальные ассоциации, самой старой из которых является «Британская ассоциация венчурного капитала» (BVCA), основанная в 1973 г. «Европейская ассоциация венчурного капитала» (EVCA), основанная в 1983 г. всего 43 членами, в настоящее время насчитывает около 320 членов. Различия в целях и задачах, которые ставят перед собой национальные ассоциации, обусловлены прежде всего разным уровнем экономического развития и приоритетами экономической по-

литики страны. Необходимо отметить, что венчурная деятельность в Европе появилась во второй половине 90-х гг., в то время, когда появились рынки акций для молодых, растущих компаний, повысилась предпринимательская активность, усилилась поддержка со стороны правительства [4, с. 17–18]. На сегодняшний момент в 20 странах Европы насчитывается более 500 венчурных фондов и компаний.

В Японии доля компаний венчурного капитала в финансировании инновационного предпринимательства крайне мала. Существуют они около 10–15 лет, и немногие из них являются независимыми. Более половины (примерно 70 %), как правило, подчиняется материнской компании. Основной объем средств направляется на финансирование поздних стадий развития венчурных фирм, так как компании венчурного капитала являются в большинстве своем дочерними предприятиями традиционно консервативных финансовых институтов. В Японии развитие венчурного бизнеса стимулирует государство. Министерство торговли и промышленности Японии создало Центр венчурного предпринимательства. В последние годы явно проявилась тенденция создания бизнес-инкубаторов и центров трансфера технологий, постепенно переросшая в идею создания в каждой провинции крупного технополиса, строго специализирующегося на ключевых отраслях научно-го знания. Также характерна активная инфраструктурная поддержка инновационных компаний. Самое большое значение в финансировании венчурных проектов имеют средства крупных корпораций, которые поддерживаются государством посредством предоставления дешевых кредитов и налоговых льгот [2, с. 69–70].

Интерес с научной точки зрения представляет опыт формирования рынка венчурного финансирования в Израиле. Израильская модель является одной из наиболее успешных моделей запуска венчурной индустрии и переориентации экономики на инновационно-ориентированный путь развития. Данная модель (модель

Yozma) состояла в создании государственного венчурного фонда фондов и последующим развитием 10 фондов с участием государства, каждый с капиталом не менее чем 20 млн долл. Yozma была создана под руководством Министерства промышленности и торговли Израиля. К фондам предъявлялись такие требования, как наличие одного израильского партнера и одного американского или европейского партнера с опытом и хорошей репутацией. В обмен на это фонд получал 8 млн долл. из фондов Yozma, что составляло до 40 % от общего размера фонда. В случае успеха фонда была предусмотрена возможность выкупа доли государства по стоимости первоначальной инвестиции плюс небольшая процентная ставка. Результаты были отличными. В течение года все десять фондов с зарубежными партнерами были сформированы (общие чистые инвестиции в них составили 256 млн долл., из которых 80 млн было профинансировано Yozma). В дальнейшем капитал возрос до 2,9 млрд долл. за счет привлечения новых инвесторов и довольно успешных продаж портфельных компаний, а восемь из десяти фондов были выкуплены частными соучредителями. Число технологических компаний в стране составило более 4000. Израиль был включен в мировой технологический бизнес [5, с. 77–78].

Венчурный капитал и инвестиции в научно-технологическое развитие производства становятся важной и неотъемлемой составляющей современной экономической жизни в постсоциалистических странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ). Но, несмотря на это, вышеуказанные страны пока еще значительно отстают от западноевропейских государств по уровню развития рынка венчурного капитала. В эти страны активно проникает венчурный капитал США и стран Западной Европы в условиях перехода стран ЦВЕ к новому этапу экономических преобразований, связанному с реструктуризацией предприятий и отраслей; появления нового поколения ме-

неджеров; совершенствования нормативно-правовой базы хозяйственной и инвестиционной деятельности; открытости в мировое хозяйство.

Массовая приватизация часто осуществлялась во взаимосвязи с рисковыми инвестициями. На первоначальном этапе трансформации экономики практически полностью отсутствовали институты, обладающие капиталом и ноу-хау, которые были необходимы для реализации венчурных вложений уже привычными для западных стран методами. Рынок венчурного капитала в государствах ЦВЕ, по мнению большинства экспертов, обладает довольно большим потенциалом для дальнейшего роста, что в первую очередь вызвано необходимостью создания развитой информационной и дистрибуторской инфраструктуры.

В целом же проникновение иностранных инвесторов венчурного капитала на рынок ЦВЕ вызвано как причинами внешнего характера (уходом инвесторов из проблемных регионов, например из Юго-Восточной Азии, диверсификацией портфеля инвестиций), так и причинами внутреннего характера, связанными с особой привлекательностью этого региона для венчурного финансирования. В последнем случае речь идет о следующих факторах:

– переход государств ЦВЕ к принципиально новому этапу экономических преобразований, связанному с ростом промышленного производства и реструктуризацией;

– совершенствование юридических норм и правил в сфере торговых отношений;

– появление нового поколения менеджеров [2, с. 71–72].

Основой «китайской» специфики венчурного бизнеса является то, что китайское правительство во второй половине минувшего века рассматривало науку и технологии как ключевые аспекты развития страны. Бурное развитие экономики привело к тому, что на сегодняшний день Китай является второй в мире страной после США по объему прямых иностранных инвестиций. Что касается объема венчур-

ных инвестиций, то Китай занимает шестое место в Азиатско-тихоокеанском регионе. Особенностью этой страны является главенствующая роль государства в отрасли венчурных инвестиций. Выделим три направления воздействия государства на развитие отрасли:

– децентрализация власти расширила полномочия органов местного самоуправления, научно-исследовательских институтов и университетов в организации предприятий венчурного бизнеса;

– предоставление непосредственной финансовой поддержки венчурным проектам стало достаточно весомым источником финансирования венчурных проектов на первом этапе развития отрасли. Финансируя венчурные проекты, центр как бы высказывал свое одобрение инвестиций в технологический сектор и давал сигнал органам местного самоуправления, частным и институциональным инвесторам о том, что коммерциализация данного бизнеса является законной;

– создание институциональной среды для развития венчурного бизнеса проявлялось, во-первых, в создании законодательной базы, способствующей эффективному развитию отрасли венчурных инвестиций (принятие законов об интеллектуальной собственности, регулировании иностранных инвестиций, легализация коммерческих венчурных фондов и т. п.), во-вторых, в стимулировании создания инфраструктуры в научно-технологических инкубаторах и зонах. Первостепенную роль сыграло создание специальных экономических зон, высокотехнологичных зон и зон свободной торговли, территорий, ставших впоследствии зонами активного роста венчурной индустрии и экономики регионов и государства в целом. При этом использовались пассивные способы информирования потенциальных инвесторов о возможностях и льготах, создавались развитая инфраструктура и коммуникации для развития предприятий, осущест-

влялась защита прав инвесторов, а также системы налогов и дифференцированных налоговых ставок и льгот по отраслям.

Все венчурные фонды, оперирующие в Китае, можно подразделить на четыре типа:

1) государственные венчурные фонды. Первый венчурный фонд, который был создан в Китае Министерством финансов совместно с Комиссией по науке и технологии в 1985 г., был государственным. В настоящее время роль государственных фондов в венчурном финансировании неуклонно снижается;

2) университетские венчурные фонды, которые стали появляться в большом количестве, начиная с 2000 г. Данные фонды ввиду недостатка финансовых ресурсов вынуждены сотрудничать с корпоративными и иностранными венчурными фондами в реализации совместных проектов;

3) корпоративные венчурные фонды, представляющие большинство венчурных фондов, действующих в Китае на сегодняшний день. Они, как правило, имеют достаточно солидную финансовую базу, поддержку государства и более квалифицированные управленческие кадры, чем государственные и университетские венчурные фонды. Они инвестируют средства в основном в высокотехнологические предприятия. Характерной особенностью Китая, в отличие от ряда стран, рассмотренных нами ранее, является высокая доля вложений в компании, находящиеся на стадии расширения жизненного цикла;

4) иностранные венчурные фонды. С момента появления они были основным источником венчурных инвестиций в Китае. Иностранных инвесторов здесь привлекают налоговые льготы, дешёвые трудовые ресурсы и относительно высокая стабильность государства. Инвестиции иностранных венчурных фондов более размыты по отраслям, так как иностранцы инвестируют в те предприятия, которые, по их мнению, обладают наибольшим потенциалом. Второй особенностью иностранных венчурных фондов является более долгий срок инвестиций [6].

Оценивая мировой опыт государственной поддержки развития рынка венчурного капитала, можно выделить шесть основных путей содействия увеличению финансирования новых высокотехнологичных фирм:

– учреждение 100 % государственных фондов, ориентированных на финансирование венчурных фирм на ранних стадиях, в т. ч. и на стадии зарождения;

– организация фондов, включающих денежные средства как государства, так и частных инвесторов;

– внедрение схем софинансирования венчурных проектов для инвестиционных компаний, специализирующихся преимущественно на малом бизнесе;

– использование гарантийных механизмов;

– применение инструментов государственной фискальной политики;

– создание инкубаторов и центров трансфера технологий.

Как правило, правительства используют сразу несколько схем поддержки. Разница в подходах заключается прежде всего в объемах выделяемых средств на ту или иную форму поддержки и ограничениях доли участия государства в инновационных проектах.

Согласно Программе социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006–2010 гг., приоритетным направлением развития белорусской экономики является создание высокотехнологичных производств.

Можно выделить ряд ключевых направлений поддержки инновационной деятельности в РБ.

1. Формирование благоприятной для инновационной деятельности институционально-правовой среды на основе создания системной законодательной базы, которая способствовала бы инновационному развитию, многоуровневой системы охраны, использования и защиты прав на результаты интеллектуальной деятельности.

2. Перестройка существующих

структурно-функциональных блоков НИС (научного сектора, сферы образования, производственных комплексов), повышение их интегрированности и эффективности в рыночных условиях.

3. Формирование инновационной инфраструктуры: создание и развитие технопарков, бизнес-инкубаторов, инновационных центров и др.

4. Развитие инновационного предпринимательства.

5. Развитие финансовой инфраструктуры, в том числе создание правовых и организационных условий для успешного развития венчурного финансирования.

6. Подготовка высококвалифицированных кадров для инновационной деятельности и др. [7].

В своем исследовании мы сконцентрировали внимание на проблеме финансирования инновационных проектов. Согласно исследованиям, проведенным в Могилевской области [8], отсутствие финансовых средств является основным сдерживающим фактором для формирования высокотехнологичных производств. Кредитополучателю для получения кредита необходимо предоставить залог или какие-либо гарантии возврата полученных средств. Инновационные проекты отличаются высокой долей риска невозврата вложенных средств, и банки, как правило, отказывают в предоставлении финансовых ресурсов. Нецелесообразность финансирования инновационных проектов посредством кредитования связана еще и с неопределенностью во времени получения доходов от их реализации. Например, по результатам упомянутого выше исследования первые доходы от реализации инновационных проектов фирм-резидентов технопарков начали поступать у 50 % опрошенных респондентов на первом году реализации проекта, а у остальных 50 % – на втором году реализации проекта. Такие показатели характерны для проектов с небольшой степенью риска. Ответы респондентов из Белорусско-Российского университета распределились следующим образом: получать первые доходы от реали-

зации проекта в течение первого года планирует третья часть разработчиков, половина разработчиков планирует получить денежные средства на втором и третьем году осуществления проекта, остальная часть переносит эти планы на более длительный период.

Что касается лизинга, то для того, чтобы воспользоваться этой формой кредитования, необходимо наличие юридического лица с опытом работы не менее 6 месяцев. К тому же лизинг связан с оформлением большого количества операций, что затрудняет осуществление финансирования инновационного проекта.

Объем же собственных средств у инноваторов весьма ограничен. Кроме того, в республике имеется ряд других источников финансирования инновационной деятельности.

1. Инновационные фонды (при министерствах).

2. Государственные программы.

3. Инвестиции частного сектора.

4. Иностраный капитал и т. д.

Основной задачей деятельности Белорусского инновационного фонда является обеспечение – посредством оказания финансовой поддержки – благоприятных условий для развития инновационного предпринимательства и эффективного функционирования предприятий и организаций различных форм собственности, разрабатывающих и производящих в Республике Беларусь наукоемкую инновационную продукцию.

Инновационные фонды образуются республиканскими органами государственного управления и иными государственными организациями, подчиненными Правительству Республики Беларусь, в соответствии с Законом «О бюджете Республики Беларусь». Ежегодно в законодательном порядке на всех уровнях органов государственного управления устанавливается норматив использования средств инновационных фондов на науку. Из инновационных фондов производится также финанси-

вание разработок и внедрения инноваций. С 2006 г. были установлены дополнительные направления использования средств фондов, в частности, на финансирование мероприятий по реализации Государственной программы возрождения и развития села, разработку прогнозов развития организаций на 5 лет, составление бизнес-планов их развития на год, бизнес-планов инвестиционных проектов, на строительство жилых домов и объектов транспортной инфраструктуры для районов жилой застройки и т. д. В ближайшее время планируется в законодательном порядке увеличить объем средств на финансирование проектов за счет ресурсов инновационных фондов, включая финансирование мероприятий по созданию субъектами хозяйствования и органами хозяйственного управления товаропроводящей сети за рубежом [9, 10].

Основным источником венчурных инвестиций, реализуемых в Беларуси в форме программ и инновационных проектов, выступает государство. Что касается инвестиций частного сектора, то к ним можно отнести личные сбережения предпринимателя, личные средства знакомых и друзей, средства бизнес-ангелов.

Личные сбережения предпринимателя как источник финансирования инноваций имеют ряд неоспоримых преимуществ. Во-первых, автоматически решается проблема собственности и в случае успешной реализации проекта все авторские права и прибыль от деятельности компании остаются у предпринимателя. Во-вторых, предпринимателю не приходится тратить время на поиск и выделение денежных средств, что снижает трансакционные издержки, что делает данный источник самым предпочтительным в случае необходимости быстрого принятия решения. Срок таких инвестиций неограничен. К сожалению, наряду с позитивными моментами, имеют место и негативные: все риски, в том числе и риск полной потери всех вложенных средств, предприниматель берет на себя. Как правило, личных сбережений оказывается недостаточно для полноцен-

ного развития венчурной фирмы, и предприниматель вынужден искать средства в других источниках [11].

Такие инвестиции, как личные средства знакомых и друзей, чаще всего имеют форму среднесрочного беспроцентного кредита. Основное преимущество такого «займа» – сравнительная доступность относительно небольших сумм денег у тех, кто хорошо и давно знает предпринимателя, находится с ним в доверительных отношениях и не сомневается в его порядочности. Как правило, не требуется залога, всеми авторскими правами располагает предприниматель и он же осуществляет контроль и управление проектом. Главным недостатком таких заимствований являются возникающие психологические трудности.

Что же касается финансирования за счет средств бизнес-ангелов, то его в республике практически нет [12, 13]. Последним из рассмотренных нами основных источников финансирования инновационной деятельности является иностранный капитал. В Республике Беларусь данный вид финансирования не получил особого развития ввиду низкого уровня привлечения иностранных инвесторов.

В нашей стране официально зарегистрированные венчурные фонды пока отсутствуют. Однако полноценное развитие национальной инновационной системы невозможно без наличия источников ее финансирования.

Мы считаем, что для Беларуси наиболее предпочтительны венчурные фонды с небольшими и средними активами, созданные на базе высших учебных заведений страны. Университеты могут не только создавать и аккумулировать знания, но и получать доходы за счет коммерциализации научно-технических разработок. Это хорошо видно на примере американских университетов, в которых большое значение придается коммерциализации исследований.

Основные преимущества указан-

ного подхода развития сети венчурных фондов заключаются в следующем:

– у университетов значительно больше возможностей в диверсификации источников финансирования, чем у других организаций, примером чего может являться успешная деятельность зарубежных университетов по привлечению средств выпускников, корпораций, международных организаций и государства;

– университеты в силу своего традиционно широкого спектра научных дисциплин, по сравнению с профильными академическими институтами, обладают более гибким внутренним стержнем, необходимым для организации междисциплинарных исследований, что является наиболее актуальным направлением развития науки и, как следствие, создания венчурных проектов;

– университеты обладают хорошим потенциалом и перспективами укрепления связей с промышленностью посредством вовлечения промышленных заказчиков в обсуждение программ подготовки будущего персонала. Через укрепление таких связей университеты глубже анализируют проблемы современной промышленности и получают доступ к реальным научным задачам производства, которые впоследствии могут стать предметом совместного венчурного проекта;

– формирование конкурентной среды в процессе производства научно-исследовательских услуг и коммерциализации полученных результатов. В основе реализации данного принципа – распределение большей части предоставляемого государством капитала более успешным университетам. Например, в Великобритании финансирование университетов разделено на два потока: финансирование преподавания и финансирование научно-исследовательской деятельности по итогам ежегодно проводимой оценки научно-исследовательских результатов. Как отмечают Дилл и Спирн, такая ситуация не может не отражаться на задачах университетской администрации, которая в подобных условиях должна особое внимание уделять

качеству производимых научных результатов университета и коммерциализации университетской науки;

– у университетов в отличие от других организаций, занимающихся научными исследованиями, существует прямая связь с одним из самых главных научных ресурсов – талантливой молодежью, а также возможность развития и использования ее научного потенциала на всех этапах становления, начиная со студенческой скамьи;

– университеты имеют большой потенциал в решении проблем инновационного развития регионов. Например, в Белорусско-Российском университете за период с 2003 по 2007 гг. получено 210 патентов и подано 206 заявок на объекты интеллектуальной собственности.

При этом можно выделить основные факторы, наличие которых определяет успех инновационной деятельности как во внешней среде университетов, так и на институциональном уровне:

– активная позиция государства в реализации законодательных и экономических мер, способствующих значительному расширению возможностей университета в привлечении дополнительных источников финансирования научно-исследовательской деятельности;

– производство университетами научных результатов высокого качества, удовлетворяющих требованиям различных заказчиков;

– готовность и способность университетов к последовательной и системной организационной трансформации;

– развитие инновационного мышления и предпринимательского мировоззрения на всех организационных уровнях университета.

Мы считаем целесообразным создание в Республике Беларусь венчурных фондов на базе университетов. Главной задачей на сегодняшний момент, по нашему мнению, является создание нормативно-правовой базы, которая позволила бы создать «фонд фондов». Основной задачей данной организации будет

являться софинансирование инновационных проектов, реализуемых венчурными фондами при университетах. Так же, как и в израильской модели, мы предлагаем использование государственных средств на принципах платности и возвратности, применяя льготную ставку кредитования с возможностью выкупа доли государства по стоимости первоначальных инвестиций. Получая прибыль от реализации какого-либо инновационного проекта, ее часть будет расходоваться на покрытие затрат, выплату заработной платы научным сотрудникам и на покрытие иных расходов, связанных с разработкой и реализацией проекта, а оставшаяся часть прибыли необходимо реинвестировать снова в венчурный фонд. Соответственно, в результате осуществления таких операций, будет происходить увеличение собственных средств фонда, что положительно отразится как на качестве инновационных проектов, так и на развитии венчурного предпринимательства. Предполагается, что созданные структуры будут функционировать по принципу «вечнозеленых фондов».

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. National Venture Capital Association [Электронный ресурс]. – Минск, 2008. – Режим доступа : <http://www.nvca.org>-date of access.
2. Каржаув, А. Т. Национальная система венчурного инвестирования / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. – М. : Экономика, 2006. – 239 с.
3. Инновационные технологии и системы : материалы междунар. форума / А. В. Базекин [и др.]. – Минск : БелИСА, 2006 – 155 с.
4. Кемпбелл, К. Венчурный бизнес: новые подходы : пер. с англ. / К. Кемпбелл. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2004. – 248 с.
5. Родионов, И. И. РВК как форма государственной поддержки формирования института венчурных инвестиций в России / И. И. Родионов, Н. Н. Дмитриев // Корпоративные финансы. – 2007. – № 3. – С. 77–84.
6. The AngelInvestor [Электронный ресурс]. – Минск, 2008. – Режим доступа : <http://www.theangelinvestor.ru/2.html>.
7. Белорусский Правовой Портал [Электронный ресурс] / Нац. Центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2007. – Режим доступа : <http://www.pravoby.info/index.htm>.
8. Одынская, И. А. Оценка потенциала развития инновационного бизнеса на базе отечественных разработок / И. А. Одынская // Новая экономика. – 2008. – № 7–8. – С. 57.
9. Об инновационной деятельности в Республике Беларусь в 2005 году. – Минск : М-во статистики Респ. Беларусь, 2006. – 165 с.
10. О выполнении научных исследований и разработок в 2005 году – Минск : М-во статистики Респ. Беларусь, 2006. – 69 с.
11. Бойко, И. П. Современная фирма: зарубежный и отечественный опыт / И. П. Бойко. – СПб. : СПбГУ, 1999. – 172 с.
12. Демин, А. А. Экономика разных скоростей / А. А. Демин. – Л. : ЛГУ, 1990. – 143 с.
13. Кокурин, Д. И. Финансовые источники инновационной деятельности отечественных предприятий / Д. И. Кокурин // Проблемы прогнозирования. – 1999. – № 1. – С. 19–28.

Белорусско-Российский университет
Материал поступил 05.12.2008

S. N. Gnatuk, A. A. Antipova
Venture financing as the tool of stimulation
of development of innovative activity
in the Republic of Belarus

The article is devoted to a problem of innovative activity financing. One of the ways to solve the given problem is application of venture financing mechanism. The authors have considered experience of some foreign countries of state stimulation of scientific knowledge promotion on the market. The article contains analysis of venture financing condition in the Republic of Belarus. Directions on venture capital market formation are presented in the paper.