

Садыханова Д.А.,  
Сабитова Н.С.

**Қазақстан Республикасындағы  
инновациялық жобаларды  
венчурлық қаржыландыру  
ерекшеліктері**

Қазіргі нарық заманында ел экономикасын дамыту үшін шикізатқа тәуелділіктен арылып, табиғи ресурстарды өңдеу, бәсекеге қабілетті және жоғары технологияландырылған өнімдерді өндіру, инфрақұрылымның дамуын инновация тұрғысынан дамыту бағыттарын қарастыру керек. Инновациялық дамудың негізгі құралдарының бірі – венчурлық капитал. Ол инновациялық жобалар секторындағы қаржылық жетіспеушілік мәселесін шешеді. Жалпы елімізде жаңа ғылыми-техникалық зерттемелерге мақсатталған біртұтас венчурлық қаржыландыру жүйесінің реттелмеуі бұл нарықтың толыққанды жұмыс істеуіне кедергі туғызып отыр. Осы жағдайларды ескере отырып, берілген мақалада венчурлық қаржыландырудың ерекшелігі қарастырылды. Сонымен қатар, Қазақстан Республикасындағы инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландыру тәжірибесі бойынша мәліметтер көрсетілді және Қазақстан Республикасындағы инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландырудың мәселелері анықталып, оны шешу жолдары ұсынылды.

**Түйін сөздер:** венчурлық капитал, венчурлық бизнес, венчурлық инновациялық қор, венчурлық қаржыландыру.

Sadykhanova D.A.,  
Sabitova N.S.

**Features of venture financing  
of innovative projects in the  
Republic of Kazakhstan**

Venture financing specific type of financing, with special terms and conditions, its main difference from traditional sources – a high degree of risk. One of the methods of innovation development – venture capital. Venture capital is an essential source of innovation potential, increase business activity and profit. Venture capital is a special form of investing in investment objects with a high level of risk, based on the rapid preparation of high rates of return. Thus, venture capital is to finance investment in new forms of activity, so it is accompanied by a high risk in exchange for a substantial income. Venture considered enterprise, whose activity is connected with the development of new products, services and technologies that are not yet known to the consumer, but have great market potential, which is associated with a high risk of market promotion. This innovation of their work provides a high income. Attracting venture capital on the one hand provides startups more money, social and human capital than business angels, on the other hand, venture investors with a good reputation, experience and connections often offer financing on unfavorable terms.

**Key words:** venture capital, venture business, venture innovation fund, venture financing.

Садыханова Д.А.,  
Сабитова Н.С.

**Особенности венчурного  
финансирования  
инновационных проектов  
в Республике Казахстан**

Венчурное финансирование – специфический вид финансирования с особыми условиями и правилами, его главное отличие от традиционных источников – высокая степень риска. Один из методов инновационного развития – венчурный капитал. Венчурный капитал является важнейшим источником формирования инновационного потенциала, увеличения предпринимательской активности и получения прибыли. Венчурный капитал представляет собой особую форму вложения капитала в объекты инвестирования с высоким уровнем риска в расчете на быстрое получение высокой нормы дохода. Таким образом, венчурное финансирование состоит в финансировании инвестиций в новые формы деятельности, поэтому оно сопровождается высоким риском в обмен на получение значительного дохода. Венчурным считается предприятие, деятельность которого связана с разработкой новых видов продукции, услуг, технологий, которые еще не известны потребителю, но имеют большой рыночный потенциал, что связано с большой степенью риска их продвижения на рынке. Именно инновационность их деятельности обеспечивает получение высокого дохода. Привлечение венчурного финансирования, с одной стороны, предоставляет стартапам больше денежного, социального и человеческого капитала, чем бизнес-ангелы, но, с другой стороны венчурные инвесторы с хорошей репутацией, опытом и связями зачастую предлагают финансирование на невыгодных условиях.

**Ключевые слова:** венчурный капитал, венчурный бизнес, венчурный инновационный фонд, венчурное финансирование.

**ҚАЗАҚСТАН  
РЕСПУБЛИКАСЫНДАҒЫ  
ИННОВАЦИЯЛЫҚ  
ЖОБАЛАРДЫ  
ВЕНЧУРЛЫҚ  
ҚАРЖЫЛАНДЫРУ  
ЕРЕКШЕЛІКТЕРІ**

Қазіргі жаңа технологиялар заманында инновациялық жобалар экономикалық өсімнің негізгі факторлары ретінде қарастырылады, дегенмен, бұл жобалар қажетті қаржыландыру мәселесі бойынша қиындыққа ұшырайды. Инновациялық қызметпен әдетте инновацияны өз қаражаты есебінен қаржыландыра алмайтын және банктік несиеге қолжетімділігі төмен орта және шағын бизнес өкілдері айналысады. Шетел тәжірибесіне сәйкес, бұл жобаларды акционерлік капиталды қаржыландыру арқылы жүзеге асыру тиімді болып отыр. Мұндай қаржыландырудың көздері венчурлық капитал қорлары мен бизнес-періштелер болып табылады.

Инновациялық жобаларды қаржыландырудың маңызды көздерінің бірі болып саналатын венчурлық капитал – тәуекелді капитал деген мағынаны білдіреді. Венчурлық капитал – бұл жоғары табысты күтуде тәуекелге ие, жаңа дамып келе жатқан немесе нарықтағы орын үшін күресетін кәсіпорындар мен фирмаларды қаржыландыруға арналған инвестордың капиталы.

Бизнес-періштелер – жоғары технологиялық, жас кәсіпорындарға тікелей қаржыландыру жасайтын ауқатты адамдар. Олар әзірге болашағы белгісіз, «стартап» кезеңіндегі жобаларды жүзеге асырады. Бизнес және кәсіпкерліктегі «бизнес-періштелердің» тәжірибесі жас кәсіпорындардың дамуының бастапқы кезеңінде маңызды рөл атқарады.

Инвесторлардың қызығушылығын оятатын инновациялық жобалардың таңдалуының негізгі критерийлері ретінде жобаның ерекшелігі мен жаңалығы, өнімнің сыртқы және ішкі нарықта сұранысқа ие болуы, интеллектуалды меншікті қорғау құқығының қарастырылуы, өндірісті бастау және жобадан шығу, яғни, компанияның өзіне тиесілі акциясын сату арқылы жобадан кету мүмкіндігі есептеледі. Венчурлық қаржыландыру дәстүрлі қаржыландырудан әлдеқайда өзгеше. Оның негізгі белгілері:

– Қысқа уақытта даму мүмкіндігі бар жаңа немесе қызмет етуші фирмалар инвестицияланады.

– Көптеген инновациялық жобалар 3-5 жылдан кейін табыс әкеле бастайды, сол себепті венчурлық қаржыландыру ұзақ мерзімге есептелген.

– Инвесторлар қаржы қаражаттарды ұсынумен ғана шектелмейді, сонымен қатар, жаңа компанияны басқаруда белсенділік танытады. Инвестор капитал ұсынған кәсіпорынға әртүрлі көмек көрсетуге дайын болу керек. Мәселен, басқаруға қатысу, кеңес беру, байланыстарды реттеу және т.б. Мұндағы басқаруға қатысу тәуекел деңгейін төмендетіп, капитал салымының табыс нормасын жоғарылатады.

– Бақылау пакетінің реципиент компанияға тиесілілігі. Қаржыландырылған компания бақылау пакетін иемденуі оның бизнестік дамуына белсенді қатысуының стимулы.

– Тәуекелі жоғары қаржыландыру ғылыми-техникалық прогрестің ең дамыған бағыттарында жүзеге асырылады. Белгісіздіктің жоғары деңгейі венчурлық қорлардың жобаға қаржыландыру жүргізуге кедергі бола алмайды, себебі, мұнда табысты табудың ең жоғары мүмкіндігі жасырылған.

– Инвесторлар жоба бойынша барлық жауапкершілік пен қаржылық тәуекелді кәсіпкермен бөліседі.

Шетел тәжірибесі бойынша әрбір венчурлық қор жылына 400 бизнес-жоспар қарастырып, орташа есеппен соның бесеуін ғана қаржыландырады. Мәселен, венчурлық қорлар бір компанияға 10 миллион доллар көлемінде қаржыландыру жасаса, жобадан шығу кезінде оны 200-400 миллион АҚШ долларына сатады. Осылайша, венчурлық қорлардың негізгі мақсаты – өте жоғары тәуекелге сәйкес ең жоғары пайда табу [1].

Қазақстан Республикасында венчурлық қаржыландыру 2003-2004 жылдары дами бастады. Бұл Ұлттық инновациялық жүйені құру және жетілдіру бағдарламасының бөлігі болып табылады. Қазақстандағы бастапқы кезеңдегі венчурлық қорларды құру тек мемлекеттің белгілі бір мөлшерде үлесінің болуы арқылы жүргізілді. Венчурлық индустрияның құрылу кезеңінде мұндай мемлекеттің қатысу сызбасы барлық дамыған мемлекеттердің тәжірибесінде қолданылған.

Венчурлық қорларды құруға мемлекет атынан Қазақстанның даму институты – «Қазына» орнықты даму қорына кіретін «Ұлттық инновациялық қор» негіз болған. 2004 жылдан «Ұлттық инновациялық қор» қазақстандық инвесторлармен бірігіп, 6 венчурлық қор құрды: «Адвант» венчурлық қоры» АҚ, «Венчурлық «Әрекет» жоғары технологиялар қоры» АҚ, «Сентрас» АИФРИ» АҚ, «Glotur Technology Fund» АИФРИ» АҚ, «Almaty Venture Capital» АҚ, «Logycom Perspective Innovations» АИФРИ» АҚ.

Бірыңғай бағалы қағаздарды тіркеу сатистикасына сәйкес, «Тәуекелге негізделген қаржыландыру акционерлік қаржыландыру қоры» АҚ нысанындағы 28 венчурлық қорлар тіркелген. Нарықтағы негізгі ойыншы «Технологиялық даму бойынша ұлттық агенттік» АҚ [2].

Еліміз 2010-2020 жылдарға арналған үдемелі индустриалды-инновациялық даму бағдарламасын қабылдаған. Үдемелі индустриалды-инновациялық даму бағдарламасының бірінші бес жылдығы көлемінде 17 млрд. АҚШ доллары сомасына 770 жоба енгізілген (оның ішінде 4,7 млрд. АҚШ доллары сомасына шетелдік инвесторлардың қатысуымен 65 жоба). Ағымдағы жылы 2020 жылға дейінгі үдемелі индустриалды-инновациялық даму бағдарламасы бойынша жұмыстар басталды. Мемлекет тарапынан көмекті максималды түрде алатын алты сектор анықталды:

- Азық-түлік өндірісі
- Машина жасау
- Түрлі түсті және қара металлургия
- Мұнай өңдеу және мұнай-химия
- Агрехимия және өнеркәсіптік химикат
- Құрылыс материалдары [3]

Қазақстанда инновациялық қаржыландыру мәселесіне соңғы жылдары ғана ерекше көңіл аударыла бастаған себепті инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландыруды жүзеге асыратын қорларының қызметтерінің әлі де кемшіліктерін байқаймыз. Олар:

– Венчурлық қорлар құрылыспен, ағаш өңдеумен, қаптаумен айналысатын компанияларды инвестициялайды. Яғни, нағыз технологиялық компанияларға қызығушылығы аз. Бұл венчурлық қорлардың private equity қорларымен бір деңгейде тікелей жеке инвестициялауды жүзеге асыратынын көрсетеді.

– Шетелдік венчурлық капитал жаңа технологияларды енгізу кезінде туындайтын тәуекелдерді қабылдамайды. Бұл өз кезегінде Қазақстанның технологиялық қайта құрылуына мүмкіндік бермейді.

– Венчурлық қорлар қызметін ұзақ мерзімді, тарихы бар компанияларды қаржыландырады.

– Келісімнің орташа көлемі 1 000 000 – 10 000 000 АҚШ доллары.

– Венчурлық қорлардың салымдарының табыстылығы жылына 15,75% – 70% аралығын қамтиды.

– Жобадан шығу акция пакетін стратегиялық әріптестеріне сату арқылы жүзеге асырылады.

Қазақстан Республикасының инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландыру өсімі мен

оның тиімділігін қамтамасыз ету үшін бірнеше мәселелер кедергі болып отыр. Венчурлық кәсіпкерлікті қолдау мақсатында мемлекет алдындағы міндеттер қандай? Венчурлық индустрия «өз бетімен» өмір сүре алмайды. Ол қаржылық орта, өнеркәсіптік-өндірістік сектор, ұлттық инновациялық жүйе, корпоративті басқарудың мәдениет деңгейі және кәсіпкерлік белсенділігіне тікелей байланысты.

Кәсіпорын – реципиенттерді іздеуде және инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландыру кезінде қиындықтарды Қазақстандағы венчурлық бизнестің дамуына кедергі болып отырған интеллектуалды меншік нарығының ақпараттарының анықсыздығы туғызады. Бұл мәселені шешуде венчурлық жобалардың жәрмеңкелері – инвестициялық конференциялар маңызды рөл атқаруы мүмкін. Сонымен қатар, венчурлық қаржыландыру жобаларын талдау мен экономикалық және қаржылық есептілікте көмектесу, венчурлық бизнестің дамуын жеделдету үшін еліміздің экономикалық институттарының мүмкіндіктерін мақсатты пайдалану керек.

Институционалды инвесторларды инновациялық жобаларға және технологиялық секторларға бастапқы және ерте кезеңдердегі инвестициялауға мамандандырылған венчурлық капитал қорларына назар аударту қиын. Оның басты себептерінің бірі – мұндай жобалардың табысының төмендігі. Сол себепті мемлекет тарапынан ерте кезеңдердегі қорлар мен технологиялық қорлардың табыстылығын жоғарылату үшін институционалды инвесторларды ынталандыру мақсатында іс-әрекеттер жасау керек. Мәселен, Голландия үкіметі жеке компанияларға инвестициялау кезіндегі мүмкін болатын шығындардың жартысын жабуға кепіл береді. Мемлекет қазіргі уақытта венчурлық инвесторлар арасында сұранысқа ие емес сектордағы компанияларды қаржыландыру арқылы венчурлық инвестицияларды тартып, одан ары қарай қаржыландыруды қамтамасыз ету немесе венчурлық капиталдың жеке қорларымен бірігіп, инвестициялауды жүзеге асыруы тиіс.

Қазақстан Республикасының Салық Кодексінде венчурлық қызметті тікелей ынталандыру нысандары қарастырылмаған. Үкімет акционерлік инвестициялаумен байланысты салықтық жеңілдіктерді қарастыруы керек.

Елімізде венчурлық жобалардан шығу нарығы дамымаған. Венчурлық қаржыландырудың

дамуы тек венчурлық қорды құру және қаражаттарын орналастыру сұрақтарын міндеттемейді, сонымен қатар, жобадан шығу мүмкіндігі қаралу керек. Жобадан табысты шығу бұл венчурлық инвестор үшін де, жоба үшін де негізгі кезең болып табылады. Екі жақтың да қызығушылығын қанағаттандыратын жобадан шығу нысаны – акцияларды орналастыру арқылы шығу. Акцияларды private placement (жеке сатылым) ретінде немесе IPO түрінде орналастыру арқылы жүзеге асырылады. Инвестор жобадан шыққанда, компания бизнестің дамуына қосымша қаражат тартуына мүмкіндік алады. IPO екі жақтың да қызығушылықтарын қарастыруға мүмкіндік береді, кейбір венчурлық қорлар бағалау жасау арқылы IPO нарығына шыға алмайды деп танылған компанияларды қаржыландырудан бас тартады [4].

Қазақстанда «Халықтық IPO» бағдарламасы 2011 жылдың қыркүйегінде бекітілді. Бағдарлама бойынша бірінші «КазТрансОйл» АҚ компаниясының акциялары ұсынылды. Бұл компания ҚР барлық магистралдық мұнай жолдары және су жолдары құрылысы және қызмет көрсетумен айналысады. 2015 жылғы бағдарлама қатысушылары: «KEGOG» АҚ (жоғары вольтты желілер бойынша электр энергиясын тасымалдау және бөлу), «Эйр Астана» АҚ (әуе компаниясы), «КазТрансГаз» АҚ (газ секторы), «Самұрқ-Энерго» АҚ (жылу және электр энергиясының өндірісі, энергетикалық көмірді алу, электр энергиясын беру және тарату).

Қазақстан Үкіметі венчурлық қаржыландырудың мүмкіндіктері мен оның дамуы үшін жүргізіліп отырған іс-шаралар туралы халықты толық ақпараттандыру керек. Қазақстан Республикасының мемлекеттік құрылымдары венчурлық индустрия мен венчурлық мәдениет туралы қоғамдық-әлеуметтік түсінік пен оның маңыздылығы туралы мақсатты іс-шаралар жүргізуі керек.

Қорыта айтқанда, инновациялық жобаларды венчурлық қаржыландыру қазіргі уақытта елімізде енді қолға алынып жатқандықтан, бұл қаржыландыру түрі қажет деңгейде дамымаған сектор болып табылады. Сондықтан жоғарыда аталған шараларды Қазақстан қолға алуы тиіс. Себебі, жаңа технологиялар заманында еліміздің инновациялық жобаларға тез бейімделіп, үлкен экономикалық серпілістер жасау – бүгінгі күннің талабы.

#### Әдебиттер

- 1 Финансирование инновационного развития. Сравнительный обзор опыта стран ЕЭК ООН в области финансирования на ранних этапах развития предприятий/ перевод с английского – СПб.: РАВИ, 2008.
- 2 Есть ли венчурный капитал в Казахстане? /аналитический интернет-журнал «Власть» [www.vlast.kz](http://www.vlast.kz)
- 3 Қазақстанның инвестициялық ахуалы туралы анықтама / ҚР Инвестициялар және Даму Министрлігінің ресми сайты [Invest.mid.gov.kz](http://Invest.mid.gov.kz)
- 4 Трифонова А. Выход из венчурного бизнеса через IPO // РЦБ РФ. – 2006. – №23. – С. 31-34.

#### References

- 1 Finansirovanie innovacionnogo razvitija. Sravnitel'nyj obzor opyta stran EJeK OON v oblasti finansirovanija na rannih etapah razvitija predprijatij/ perevod s anglijskogo – SPb.: RAVI, 2008.
- 2 Est' li venchurnyj kapital v Kazahstane? /analiticheskij internet-zhurnal «Vlast'» [www.vlast.kz](http://www.vlast.kz)
- 3 Қазақстанның investicijalық аhуалы туралы анықтама / ҚР Investicijalar zhәне Damu Ministrліginiң resmi sajty [Invest.mid.gov.kz](http://Invest.mid.gov.kz)
- 4 Trifonova A. Vyhod iz venchurnogo biznesa cherez IPO // RCB RF. – 2006. – №23. – S. 31-34.