

## ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ: ВЕНЧУРНЫЕ ПРОЕКТЫ В БЕЛАРУСИ

Ольга Малашенкова

### Резюме

Данное исследование является частью проекта BISS «Человеческий капитал в Беларуси: источники конкурентоспособности и модернизации». В данной статье на основе сопоставления мирового опыта и белорусской практики реализации венчурных проектов, анализа нормативных правовых актов Беларуси, а также других условий деятельности венчурной индустрии; выявляются проблемы и дается оценка развития венчурных инвестиций в стране, формулируются предложения по устранению некоторых из указанных барьеров.

Устойчивое и долгосрочное развитие экономики страны зависит в бóльшей мере не от ее ресурсных возможностей, а от инновационной активности. Благодаря инновациям наука может стать непосредственной производительной силой, а новшества в виде нематериальных активов – главным капиталом экономического развития государств. Финансирование инноваций, осуществляемое в частности с помощью венчурного инвестирования, во всем мире признано одним из наиболее эффективных механизмов ускорения процессов качественных трансформаций в экономике.

### Основные выводы работы:

1. В Республике Беларусь существует ряд проблем, связанных с запуском и функционированием венчурной индустрии, в частности:

- с момента принятия Указа №1 от 2007 г. согласно данным Государственного комитета по науке и технологиям (ГКНТ) в Республике Беларусь в качестве субъектов инновационной инфраструктуры не было зарегистрировано ни одной венчурной организации;
- Белорусский инновационный фонд не способен в одиночку удовлетворить запросы предприятий на финансирование венчурных проектов по ряду причин, среди которых необходимость наличия государственного заказчика и неразвитость механизмов государственно-частного партнерства для финансирования венчурных проектов;
- отсутствие сформированной венчурной индустрии, предполагающей наличие цепочки последовательных стадий инвестирования и состоящей из венчурных фондов разных стадий, управляющих компаний, опытных менеджеров и экспертов, в том числе по оценке интеллектуальной собственности и других участников;
- недостаточное количество венчурных инвесторов, в частности, из-за неразвитости механизмов государственно-частного партнерства, равно как и низкий уровень спроса на венчурные инвестиции со стороны инновационных предприятий;
- недостаточный уровень защиты прав на интеллектуальную собственность, созданную с участием государственного финансирования и претендующую на коммерциализацию с помощью венчурных инвестиций;
- неоднозначная оценка потенциала белорусских научно-технических разработок и «неупакованность» проектов;
- наличие объективных и субъективных причин нежелания предпринимателей проявлять инициативу и управлять высокими рисками, реализуя венчурные проекты.

2. Для эффективного функционирования рынок венчурных инвестиций нуждается в определенной инфраструктуре:

- поддержке со стороны государства самых рискованных этапов реализации проектов;
- эффективной защите прав на интеллектуальную собственность;
- развитием фондового рынка для «выхода» инвесторов из профинансированных компаний и дальнейшего роста проекта;
- корректировке законодательства для создания благоприятных условий развития венчурной индустрии;
- предпринимательских инициативах, направленных на поддержку и культивирование венчурных проектов;
- грамотных менеджерах, умеющих брать на себя высокие риски и управлять ими.

3. В странах с транзитивной экономикой вполне реально изыскать возможности для формирования рынка венчурных инвестиций:

- потенциальный спрос на венчурные инвестиции (т.е. собственно проекты для финансирования) может составить до 3,5 млрд долл. США;
- предложение венчурных инвестиций в целом не является проблемой при наличии грамотно «упакованных» проектов;
- основной упор необходимо делать на менеджмент в данной сфере, т.е. на формирование профессиональных команд для управления проектами.

## **Введение**

В настоящее время мировая индустрия прямых инвестиций, к которой относятся и венчурные инвестиции, растет и активно развивается. Этот процесс способствует укреплению цепочек финансирования предприятий в разных странах. Создание венчурной инфраструктуры играет существенную роль в привлечении капитала с целью его инвестирования, главным образом, в частные предприятия, помогая этим компаниям расти и развиваться.

Одним из актуальнейших приоритетов развития Республики Беларусь в настоящее время является «ускоренный переход к экономике инновационной, наукоемкой, ресурсосберегающей, конкурентоспособной на мировом рынке»<sup>1</sup>. Реализация такого перехода напрямую связана с формированием эффективно действующей инновационной инфраструктуры, обеспечивающей доступ к инвестиционным и организационным ресурсам, а также оказывающей разного рода услуги участникам инновационной деятельности.

Данное исследование призвано выявить особенности и проблемы реализации высокорисковых проектов венчурными организациями в Беларуси, которые являются субъектами инновационной инфраструктуры, рассмотреть возможные причины существования данных барьеров и предложить авторское видение их преодоления.

## 1. Позиционирование венчурных инвестиций

Для исследования актуального состояния венчурной сферы в стране необходимо понимать и использовать единый язык и терминологию. Относительно венчурной тематики это особенно актуально. Как будет показано ниже, действующие на сегодняшний день в Беларуси нормативные документы весьма отличным от мировой практики образом трактуют венчурные организации и фонды.

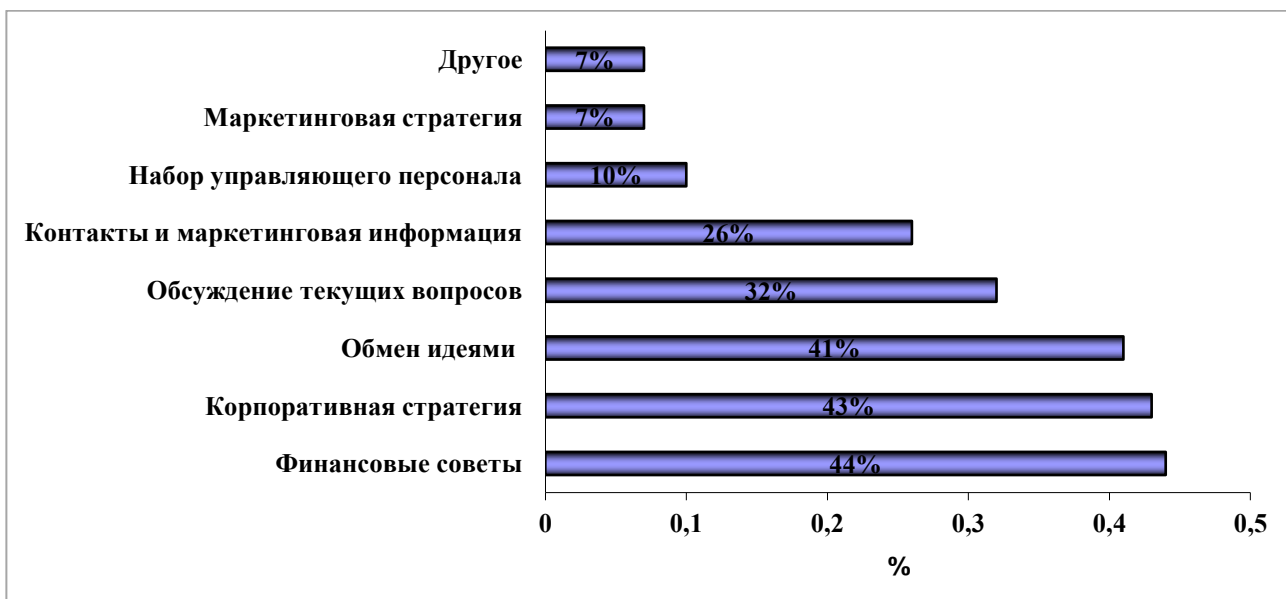
Аналогичным образом для понимания процессов, происходящих в венчурной индустрии, а также оценки их эффективности необходимо понимать, какие участники задействованы в данной области, какова роль каждого из участников в реализации венчурных проектов и почему в нашей стране этот процесс идет весьма сложно. Именно поэтому первоначально в исследовании будет уделено внимание некоторым теоретическим аспектам венчурных инвестиций.

С точки зрения теоретических подходов, венчурные инвестиции могут определяться как частный случай прямых инвестиций, предоставляемых профессиональными инвесторами в качестве участия в менеджменте и акционерном капитале небольших компаний, находящихся на ранних стадиях развития и демонстрирующих значительный потенциал роста, что характерно для американской венчурной индустрии. При этом речь идет в основном о высокотехнологичных компаниях, не зарегистрированных на фондовой бирже <sup>2</sup>.

В европейских странах, помимо инвестиций в высокие технологии, венчурными признаются инвестиции в объекты с невысокой степенью новизны, имеющие большой потенциал коммерческого успеха. При этом в западноевропейской литературе не проводится четких различий между венчурными и прямыми инвестициями, и оба понятия часто используются как синонимы <sup>3</sup>.

Тем не менее, венчурным инвестициям присущи единые характеристики, отличающие их от обычных прямых инвестиций. Так, в венчурных инвестициях происходит *объединение финансового и интеллектуального ресурса*, что дает им возможность проявить синергетический эффект. Органическая связь вкладываемых венчурных средств с человеческим ресурсом обуславливает определенный удельный вес факторов, вкладываемых венчурными инвесторами в профинансированное предприятие.

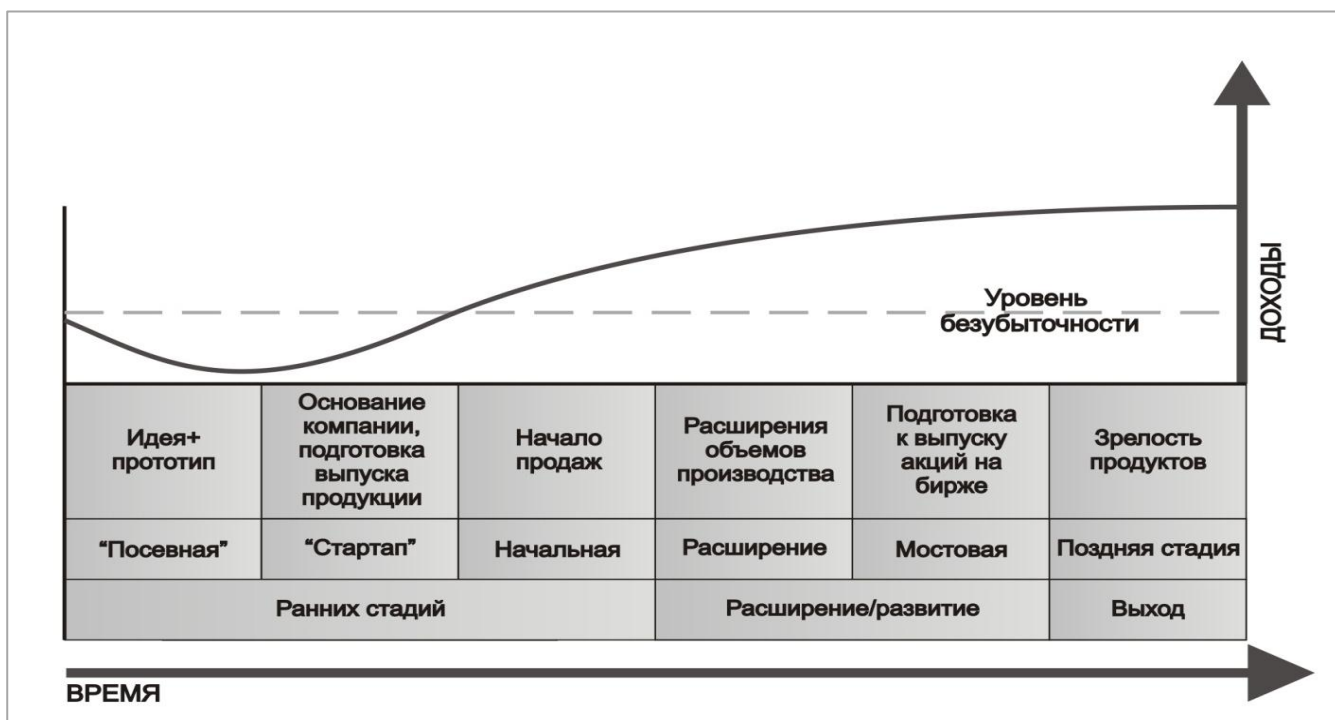
Эту связь выявили исследования специалистов EVCA<sup>4</sup>, показавшие роль и значение венчурных инвесторов в развитии предприятий. Большинство предприятий (52%), получивших венчурные инвестиции, признали, что инвесторы привнесли в них нечто большее, чем просто финансовые средства. Менеджеры проинвестированных предприятий конца XX в. так оценили вклад венчурного инвестора (см. График 1):

График 1. Вклад венчурного инвестора в предприятие<sup>1</sup>

На мой взгляд, именно данная интеграция финансового и человеческого ресурса является той экономической базой, на основе которой из прямых инвестиций рождаются венчурные.

Помимо этого, *венчурные инвестиции* при вложении их в предприятие *сочетают в себе фрагментарность и поэтапность*. Венчурные инвестиции вкладываются на различных стадиях венчурного проекта, жизненный цикл которого представляется в виде последовательных фаз<sup>5</sup>, или стадий (см. График 2).

График 2. Финансирование фаз жизненного цикла венчурного проекта



<sup>1</sup> Разработка автора на основе *Survey of the economic and social impact of venture capital in Europe / The European Private Equity and European Venture Capital Association (EVCA)* [Electronic resource]. – Zaventem, 2002. – Mode of access: [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Economical\\_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_Impact/EconomicImpactofVentureCapital.pdf). – Date of access: 04.07.2013.

Анализ международных практик показал, что каждая стадия венчурного проекта имеет *свои венчурные источники*. При этом, наибольшая часть венчурных инвестиций приходится на стадию «выхода» (больше половины всех средств), далее следует инвестирование в «расширение» и «развитие», в «начальную» и «стартовую» фазы и наименьшее число венчурных инвестиций получают компании на стадии «посева» – менее одного процента. Именно поэтому в развитых странах широко распространена государственная поддержка финансирования «посевной» стадии. Эта особенность определяет весь порядок формирования и стабильного существования венчурной индустрии: каждая стадия имеет свои источники финансирования и своих потребителей «продукта» предыдущих стадий.

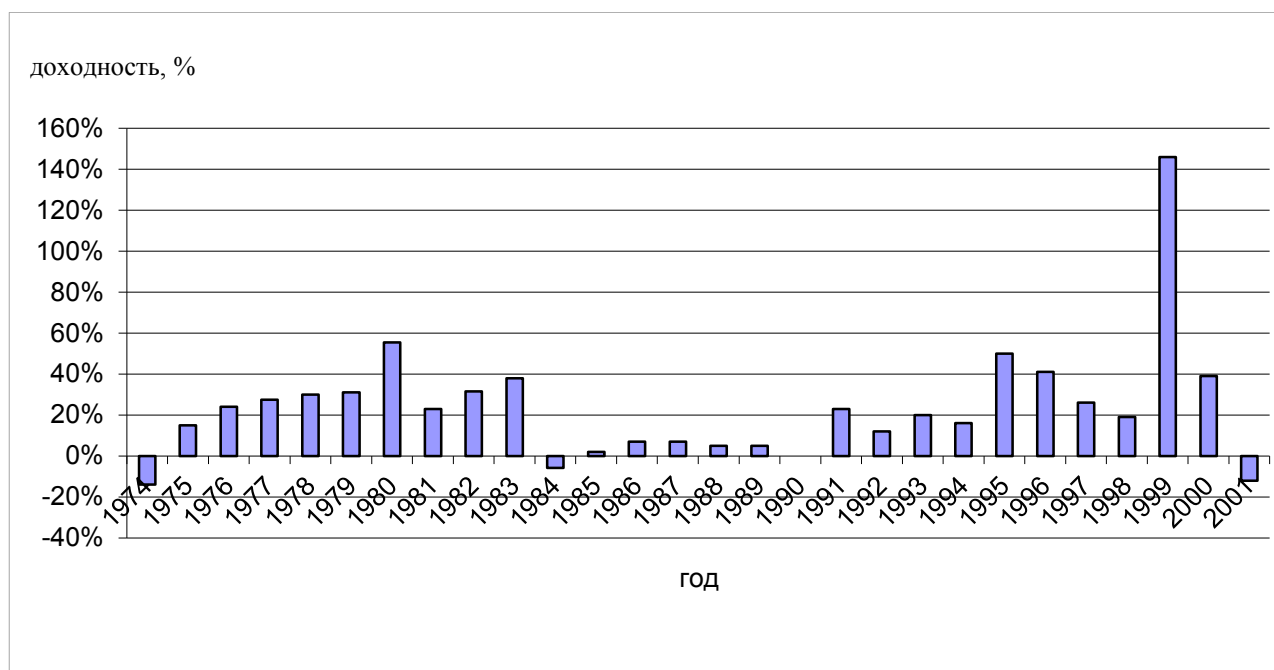
Особенностью венчурных инвестиций является сочетание фрагментарности (в пределах одной фазы) и постадийности (по отдельным фазам, стадиям). Постадийное финансирование применяется и при традиционных видах инвестирования, включая кредитование. Фрагментарность вложения реализуется с помощью использования метода «капельницы», при котором очередное вложение венчурных инвестиций происходит только в случае достижения установленных вех в рамках одной фазы, стадии.

Еще одной существенной особенностью венчурных инвестиций является их *ориентация на прибыль от продажи доли предприятия при увеличении его стоимости* на «выходе», а не на процент или не на регулярные доходы. Поэтому венчурные инвестиции приносят в развитие проинвестированного предприятия кроме собственно финансового ресурса навыки, знания, опыт и связи венчурных капиталистов, освобождая таким способом венчурные предприятия от некоторых рисков и выполняя функцию своеобразного гаранта временной экономической устойчивости зарождающихся инновационных предприятий. Таким образом, венчурные инвестиции способствуют развитию инновационных предпринимательских структур, исполняя роль внешнего фактора развития предприятия на ранних стадиях и внутреннего фактора функционирования процесса инновационного воспроизводства на стадиях расширения и развития.

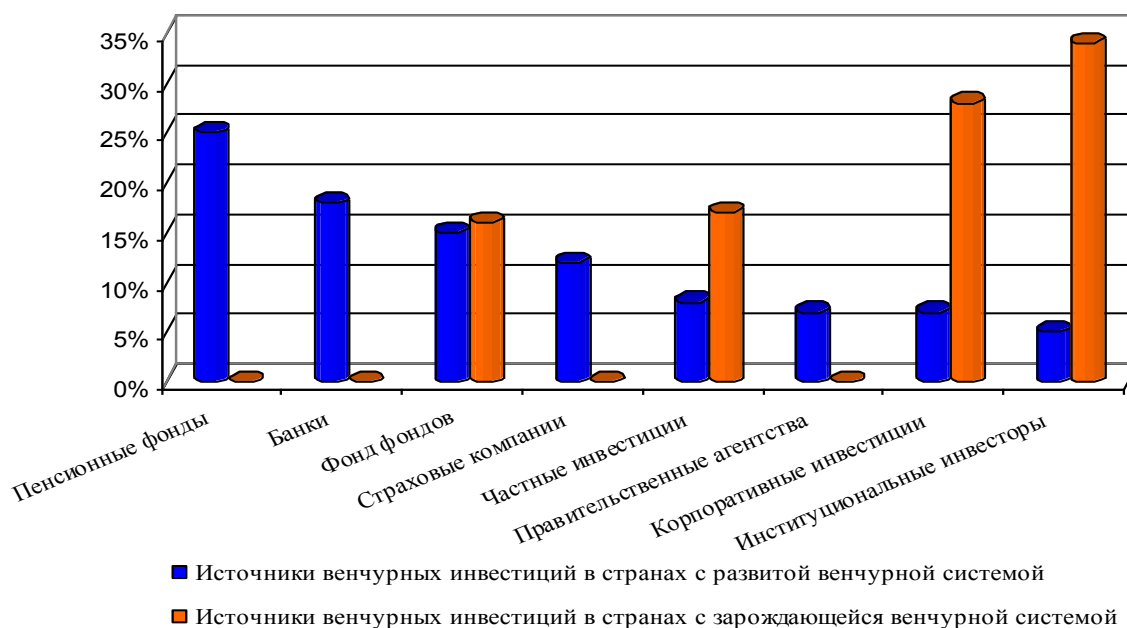
Итак, венчурные инвестиции представляют собой объединение финансового и интеллектуального ресурса, что дает им возможность проявить синергетический эффект и привнести навыки, знания, опыт и связи венчурных капиталистов, выполняя функцию гаранта временной экономической устойчивости зарождающихся инновационных предпринимательских структур.

Высокая эффективность венчурного инвестирования подтверждена статистически. Так, объем инвестиций венчурных фондов в США в 2005 г. составил более 23 млрд долл. США, или 0,2% ВВП. В то же время получившие финансирование предприятия демонстрируют впечатляющие показатели: выручка поддержанных венчурным капиталом предприятий составляет 16% американского ВВП, на них работает 9% занятых в частном секторе США; те же 0,2 % ВВП США, инвестированных в венчурные предприятия, создали 21% ВВП США в 2010 г. <sup>6</sup>.

Связь венчурных инвестиций с высокими рисками обуславливает их особую чувствительность: экономический подъем обычно провоцирует бурный рост, а спад вызывает такое же резкое сокращение предложения инвестиций и сужение рынка венчурных проектов. Такие колебания очень ярко отражаются на показателях доходности венчурных фондов. Агрегированные доходы ВФ за 1974–2001 гг. демонстрируют колебание доходностей от максимумов 55,8 % (1980 г.) и 50,3 % (1995 г.) до минимума –5,8 % (1984 г.) (см График 3).

График 3. Динамика изменений доходности венчурных фондов в США за 1974–2001 гг.<sup>7</sup>

Показатель доходности венчурных фондов всех стадий в США (IRR) за долгосрочный период (20 последние лет) составил около 16,4 % в год, при этом доходность фондов ранних стадий составляет 20,8 %, что выше, чем показатели доходности в традиционных секторах. Анализ показал, что доходность венчурных фондов характеризуется цикличностью и напрямую связана с годом их «закрытия»<sup>8</sup>. Фонды, собранные на пике венчурного бума, демонстрируют отрицательную доходность, вызванную тем, что их активы приобретались по завышенным ценам, а продавались ниже себестоимости. Максимальный прирост стоимости (свыше 70 %) дали фонды, закрытые накануне рыночного рывка и сумевшие таким образом быстро извлечь пользу как из дешевизны активов при открытии, так и из роста рынка. Таким образом, эффективная ожидаемая положительная доходность ВФ определяется на уровне 30–70 % годовых.

График 4. Источники венчурных инвестиций по группам стран<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Источник: разработка автора на основе данных венчурных ассоциаций мира.

## SA#16/2013RU

---

В государствах с трансформирующейся экономикой, к которым относится и Республика Беларусь, состав потенциальных источников капитала для венчурной индустрии тот же, что и в развитых странах. Однако распределение удельных весов этих источников в общем объеме инвестиций в венчурных фондах значительно различается.

Если на развитых рынках основными источниками капитала являются средства пенсионных фондов (до 25%), страховых компаний (10-12%) и банков (15-17%), то в странах с переходной экономикой центр тяжести смещен в сторону государственного сектора (более 15%) и институциональных инвесторов (более 30%), таких как паевые инвестиционные фонды (ПИФы, а также limited partnership в европейском праве). ПИФы – это имущественные комплексы без образования юридического лица, основанные на доверительном управлении имуществом фонда специализированной управляющей компанией с целью увеличения стоимости имущества фонда. Таким образом, подобные фонды формируются из денег инвесторов (пайщиков), каждому из которых принадлежит определенное количество паев. Цель создания ПИФа – получение прибыли на объединенные в фонд активы и распределение полученной прибыли между инвесторами (пайщиками) пропорционально количеству паев. По такому же принципу построены венчурные фонды и фонды прямых инвестиций. Потенциал таких структур вполне реально использовать в странах с транзитивной экономикой.

К участникам венчурного процесса относят:

- первичных инвесторов, располагающих свободными денежными средствами;
- сами венчурные фонды как «денежные мешки» или пулы венчурных средств;
- венчурные управляющие компании, производящие фандрейзинг (сбор средств), отбор проектов, вложение венчурных инвестиций и управление ими;
- компании-реципиенты, или инициаторы проектов.

Теперь, владея единым языком общения, можно перейти к анализу реальной ситуации и венчурных проектов на белорусском рынке.



## 2. Инфраструктура поддержки венчурного бизнеса

В предыдущей главе речь шла о восприятии феномена венчурных инвестиций в мировых практиках и теоретических исследованиях. Вторая глава посвящена видению данного явления в нашей стране с точки зрения законодательства, государственных структур, а также частных предпринимательских инициатив.

На законодательном уровне существует определенная база, регламентирующая деятельность участников венчурных процессов. Так, венчурные организации относятся к субъектам инновационной инфраструктуры. Инновационная инфраструктура – важнейшее звено в развитии инновационно-ориентированной экономики, представляющее собой совокупность субъектов, осуществляющих материально-техническое, финансовое, организационно-методическое, информационное, консультационное и иное обеспечение инновационной деятельности.

Основным нормативным актом, регулирующим инновационную инфраструктуру в стране, является Указ Президента Республики Беларусь от 3 января 2007 г. №1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры и внесении изменения и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 30 сентября 2002 г. № 495»<sup>9</sup>. Данный Указ определяет, кто из субъектов хозяйствования относится к инновационной инфраструктуре Беларуси, критерии и порядок отнесения организаций к субъектам инновационной инфраструктуры, основные направления деятельности субъектов инновационной инфраструктуры. Согласно Указа №1 субъектами инновационной инфраструктуры могут быть научно-технологические парки, центры трансфера технологий и венчурные организации.

Определение венчурной организации<sup>10</sup>, закрепленное в Указе №1, впрочем как и в Законе<sup>11</sup> от 10 июля 2012 года №425-3, не вполне однозначно трактует, являются ли венчурные компании-реципиенты, реализующие венчурные проекты, субъектами инновационной инфраструктуры. Скорее, согласно данным документам под этим определением можно подразумевать только венчурный фонд и управляющую компанию. А поскольку отнесение компании к субъектам инновационной инфраструктуры является принципиальным фактором для установления определенных льгот, предприятия не могут получать поддержку, осуществляя реализацию венчурных проектов. При этом понятие венчурного фонда<sup>12</sup>, впервые упомянутое в постановлении Совета Министров в 2003 г.<sup>13</sup>, вовсе не соответствует современным подходам к данному участнику венчурной деятельности.

Следует отметить, что на начало 2013 г. согласно данным ГКНТ в Республике Беларусь в качестве субъектов инновационной инфраструктуры было зарегистрировано 11 технопарков, 5 центров трансфера технологий и ни одной венчурной организации. При этом в республике функционирует еще ряд организаций, которые способствуют активизации инновационной деятельности, однако согласно действующему законодательству не относятся к субъектам инновационной инфраструктуры. Среди них Республиканский центр трансфера технологий, имеющий 5 региональных отделений, 26 филиалов при научно-исследовательских организациях, ВУЗах и предприятиях, 2 представительства в КНР; Парк высоких технологий; ряд инновационных центров, информационных и маркетинговых центров и бизнес-инкубаторов.

Тем не менее, за все время действия Указа №1 ни одной венчурной организации зарегистрировано не было. При этом мировое экономическое сообщество давно пришло к обоснованному выводу о значимости венчурных элементов в системе инновационной инфраструктуры. В связи с данными тенденциями для активизации венчурной деятельности в Беларуси был принят еще один Указ №252 от 17 мая 2010 г., где Белорусский инновационный фонд, который финансирует инновационные проекты на возвратной основе, наделялся функциями государственного венчурного фонда<sup>14</sup>. Предполагалось также, что данный нормативный документ обеспечит комплексный подход к вопросам формирования и развития в республике инновационной инфраструктуры, создания условий для привлечения инвестиций и прочих видов ресурсов в высокотехнологичную сферу. Кроме того, возлагались надежды на то, что венчурная деятельность будет строиться вокруг субъектов инновационной инфраструктуры и резидентов технопарков. Тем самым будет

стимулироваться не только венчурная деятельность в Беларуси, но и развиваться ее инновационная инфраструктура.

Для эффективного функционирования рынок венчурных инвестиций нуждается в соответствующей инфраструктуре. В странах, где такая инфраструктура существует, именно государство оказывает активнейшую поддержку предприятиям самых ранних стадий финансирования. Как уже упоминалось выше, в Республике Беларусь существует Белорусский инновационный фонд, уполномоченный поддерживать предпринимательские начинания в данной сфере. Со слов руководства Белинфонда, в качестве принципов венчурной индустрии в Беларуси положен опыт соседних стран, таких как Российская Федерация, в частности опыт Республики Татарстан, а также Республики Казахстан, т.е. стран, придерживающихся скорее европейского подхода к венчурным инвестициям. Однако специфика белорусской модели венчурного финансирования через Белинфонд – это финансирование исключительно высокотехнологических и инновационных проектов.

К особенностям финансирования венчурных проектов через Белорусский инновационный фонд относятся следующие:

- финансирование проектов происходит не на условиях долевого участия, а является льготной формой займа, т.е. бюджетные средства предоставляются на возвратной основе;
- теоретически Белинфонд может приобретать у инновационной организации акции в качестве обеспечения займа (за счет иных средств кроме бюджетных). А после погашения займа инновационная организация может выкупить у Белинфонда заложенные акции;
- срок пользования деньгами может составлять до 5 лет;
- расчет возврата осуществляется по 0,5 ставки рефинансирования;
- может быть предоставлена отсрочка по уплате процентов и основного долга;
- отсутствие залога и страхования.

При этом финансирование через Белинфонд обладает достаточно явными проблемами:

- отсутствие возможности финансирования действительно высокорисковых проектов;
- усложненная система процедуры отбора и согласования инновационных проектов, необходимость наличия государственного заказчика;
- отсутствие у Белинфонда возможности формирования собственных средств;
- привязки, в основном к единственному источнику формирования средств – бюджетным средствам;
- неразвитость механизмов государственно-частного партнерства для финансирования венчурных проектов.

Критерии отбора венчурных проектов в Белинфонде вполне знакомы для венчурного сектора: это уникальность и новизна венчурного проекта (устанавливается экспертами), востребованность продукта на внутреннем и/или внешнем рынке, возможность разбить финансирование проекта на этапы с определением интервалов, в которых принимаются решения о последующем финансировании, наличие защищенных прав интеллектуальной собственности, а также вклад собственных средств и других источников финансирования в размере не менее 50% от стоимости проекта.

Кроме того, есть также другие требования к проекту: возможность внедрения (коммерциализации) и начало производства и продаж (предоставления услуг) в относительно короткие сроки – не более 3 лет, потенциальный объем целевого рынка не менее 300 млрд бел. руб. (около 100 млн долл. США в год), возможность выхода из проекта (продажа доли Белинфонда/венчурной организации в инновационной организации) через несколько лет, экономическая эффективность IRR не ниже 40% в течение периода

финансирования, наличие организационных и производственных возможностей, а также команды квалифицированных специалистов для реализации проекта. При этом объем инвестиций на проект составляет до 1,5 млн долл. США.

При реализации венчурных проектов через Белинфонд предприятиям предоставляются также налоговые льготы. В частности, венчурные организации и сам фонд освобождаются от уплаты налога на прибыль на суммы полученных ими от инновационных организаций доходов в виде процентов за предоставление в пользование денежных средств на финансирование венчурных проектов, а также дивидендов и приравненных к ним доходов.

По вышеописанной схеме в 2012 году Белинфондом профинансированы всего два венчурных проекта. Первый – финансирование УП «КБТЭМ-ОМО» в сфере микроэлектроники. Это предприятие уже имело опыт реализации проектов с высоким экономическим и технологическим эффектом. Так, специалистами компании была внедрена и освоена в производстве новейшая установка ремонта фотошаблонов. Второй проект – ООО «Орша КЕМБел» – разработка и внедрение новой технологии производства цементно-поризованных листов (керамзито-цементные листы, армированные стеклосеткой), обеспечивающих ресурсосбережение и импортозамещение в строительстве. Данная продукция будет использоваться в строительной сфере при утеплении фасадов зданий, изготовлении легких стеновых панелей, устройстве несъемной опалубки. Предполагалось, что данное производство снизит стоимость строительства ограждающих конструкций до 40% и будет нацелено на экспорт в Россию и Украину.

Для свободного выхода венчурных инвесторов из проинвестированных предприятий путем продажи пакетов акций необходим *развитый фондовый рынок*, являющийся важнейшим инструментом обеспечения ликвидности венчурных инвестиций. Текущая ситуация на белорусском фондовом рынке характеризуется низкой ликвидностью и меняться пока не торопится. Реальным решением в данной ситуации может стать листинг белорусских компаний на Варшавской фондовой бирже. По западным меркам в Беларуси почти нет крупных компаний. Варшавская биржа, рассчитанная в основном на средние компании, размещение которых составляет, как правило, от 10 до 100–200 млн евро, может стать для белорусов основной зарубежной площадкой. В отличие от площадок в Лондоне и Америке, в Варшаве даже небольшая компания может быть замечена на бирже, что позволит обеспечить нормальный уровень ликвидности.

В дальнейшем, по мере увеличения количества компаний, получивших венчурные инвестиции и находящихся на этапе выхода, в стране должны создаваться реально действующие электронные биржи и самостоятельные биржевые площадки высокотехнологичных компаний. В рамках построения инфраструктуры венчурной деятельности государственная может оказываться поддержка созданию структурных элементов фондового рынка, проведению венчурных ярмарок, организации апробаций торгов акциями высокотехнологичных компаний на действующих национальных и зарубежных фондовых биржах.

В венчурной индустрии как на любом инвестиционном рынке есть свои специфические участники. Традиционно *спрос на венчурные инвестиции* могут предъявлять малые инновационные предприятия, занимающиеся разработкой и коммерциализацией новых видов производств, продукции, услуг и т. п. Доля малых предприятий в ВВП страны составляет около 8-9%. Для сравнения, аналогичный показатель в развитых странах составляет 50–60%, в странах ЕС – 63–6 %, в Российской Федерации – 10–11%. Динамика прироста инновационных предприятий в последние годы в республике также остается очень низкой.

В целом, потенциал спроса на венчурные инвестиции в стране может составлять до 3-3,5 млрд долл., что включает спрос только со стороны промышленных предприятий. Еще порядка 2 млрд долл. составляет потенциал для субъектов малого предпринимательства. Однако эти оценки были бы уместны при сложившейся и уже действующей венчурной индустрии, чего пока не наблюдается.

При всех имеющихся проблемах в стране нехватка инвестиционных средств не является ведущей. *Предложение венчурных инвестиций* формируется различными типами венчурных инвесторов.

В Республике Беларусь потенциальными венчурными инвесторами могут выступать: государственный сектор, крупные промышленные предприятия, институциональные инвесторы (инновационные, инвестиционные, благотворительные фонды, страховые организации, кредитные союзы), банки, иностранные фонды прямых и венчурных инвестиций, региональные венчурные фонды международных банков, транснациональные компании, национальные и иностранные индивидуальные инвесторы, или бизнес-ангелы. Однако в Беларуси на законодательном уровне необходимо закрепить возможность участия ряда инвесторов в венчурном финансировании.

Мировой опыт показывает, что порядка 5% депозитов физических и юридических лиц потенциально могут быть задействованы в формировании предложения венчурных инвестиций в стране (свыше 100 млн долл. в нашей республике).

Целесообразно формировать предложение венчурных инвестиций при *использовании части средств инновационных фондов* (от 3 до 10%), действующих в стране, на поддержку высокотехнологичных проектов<sup>15</sup>. До недавнего времени инновационные фонды Беларуси далеко не полностью выполняли функцию поддержки НИОКР, которая являлась основной при их создании.

Привлечение *иностраных венчурных инвестиций* является потенциальным источником финансирования инновационных проектов в стране. Однако международные финансовые организации, такие как Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация и другие если и принимают к рассмотрению тот или иной крупный инвестиционный проект, то в большинстве случаев речь идет о частичном его финансировании, которое редко превышает 30% общей суммы. Поэтому в международные финансовые организации стоит обращаться только тогда, когда уже есть стратегический инвестор или партнер.

Зарекомендовавшим себя методом аккумуляции национальных, в том числе частных средств инвесторов и преодоления высокой стоимости привлекаемых заемных средств, является развитие сети венчурных фондов. Данная мера является также методом снижения венчурных рисков. Так, механизм государственно-частного партнерства (фонды фондов<sup>16</sup>, государственные венчурные фонды<sup>17</sup>) способствует увеличению предложения венчурных инвестиций в стране: государственные средства снижают риски частным инвесторам, играют роль катализатора и агитатора в привлечении частных средств в венчурную индустрию страны. Успешная деятельность венчурных фондов создает стимулы для широкомасштабного прихода частных инвесторов, как национальных, так и зарубежных, в том числе коммерческих банков, пенсионных фондов, страховых компаний, финансово-промышленных групп.

В нашей стране сложившейся венчурной индустрии пока нет, а прямые инвестиции осуществляются практически в единственной форме, когда один-два инвестора вкладывают средства в один проект. За рубежом же напротив, широко применяется иная форма инвестирования – в виде соинвестирования, через фонды прямых и венчурных инвестиций, которыми управляют специальные управляющие компании. Как известно, в Беларуси нет инвестиционных фондов, аналогичных европейским или российским. Поэтому для «запуска» венчурной индустрии в стране необходимы усилия со стороны государства для создания правовых и налоговых условий для формирования среды венчурных инвестиций. Традиционно в развитых странах высокие венчурные риски инвестирования берет на себя государство. В Беларуси это противоречит закону о бюджете, который не предполагает рисков невозвращения средств, направляемых на финансирование проектов из бюджета.

Развитие реального сектора экономики с использованием венчурных механизмов – весьма эффективная практика многих развитых стран мира. Беларусь в этом процессе пока не проявила себя по ряду причин. Можно отметить лишь единичные инициативы в данном направлении в стране.

Первой ласточкой в процессе развития реальной венчурной индустрии страны стали так называемые *Минские Стартап Уикэнды* (Minsk Startup Weekend)<sup>18</sup>. На сегодняшний день проведено уже десять мероприятий Minsk Startup Weekend. **Первый *Minsk Startup Weekend* прошел 4 и 5 декабря 2009 г. как тренинговый марафон (семинар) для предпринимателей, желающих опробовать возможности реализации своей идеи на практике перед потенциальными инвесторами.**

Поддержку стартапам оказывает также «Сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов «БАВИН»<sup>19</sup>. Условия, на которых венчурные проекты могут быть профинансированы через БАВИН, стандартны для венчурной отрасли других стран. В первую очередь, бизнес-ангелы учитывают перспективность и масштаб рынка, на который нацелена реализация проекта. Во вторую – наличие сбалансированной команды тех, кто способен реализовать эту идею. Третий фактор (но не последний) – защищенность бизнес-идеи. Она может выражаться в патенте на нее либо в том, что проект уже запущен. Важна стадия развития, которая характеризует соответствующий объем инвестиций. Каждый бизнес-ангел БАВИН декларирует возможность инвестирования в проект 50 000–150 000 долл. США. Есть и такие, которые готовы инвестировать более 1 000 000 долл. США. Кроме того, БАВИН оказывает неформальную помощь по доработке и развитию проекта. Волонтеры, эксперты и бизнес-ангелы БАВИН, проанализировав проект, могут лучше структурировать и усовершенствовать бизнес-идею, вскрыв слабые стороны проекта и предложив лучшую бизнес-модель. Помимо инвестиций, инициаторы также получают важные деловые контакты и другие возможности для поиска финансирования своих проектов. Как правило, предпочтение отдается экспортоориентированным инновационным проектам с большим коммерческим потенциалом. Однако у каждого бизнес-ангела есть свои отраслевые предпочтения, поэтому спектр проектов ничем не ограничен: приветствуются любые смелые бизнес-идеи. Все заявки бизнес-проектов проходят первичную рецензию, после чего попадают на Экспертный совет, после успешного прохождения которого проекты отправляются на завершающий этап – презентационную сессию. В целом рассмотрение заявки проекта в БАВИН может занимать от двух недель до 1,5 месяца.

В качестве примеров рассмотрим некоторые из проектов, профинансированных БАВИН и находящихся на стадии развития.

Проект *Giper.by* – служба доставки продуктов и товаров из гипермаркета на дом или в офис. Разработка качественно отличается от аналогичных служб доставки в Минске, кроме того, сами разработчики проекта планируют развиваться дальше, организовать данную службу в других городах Беларуси. Все это позволило заинтересовать трех бизнес-ангелов, которые и профинансировали проект.

Проект *Shocos* – минский бутик премиум-шоколада ручной работы, основанный студентка столичного ВУЗа и получивший инвестиции и менторскую поддержку одного бизнес-ангела.

Проект ООО «Игрика» – связан с бизнес-образованием и подразумевает под собой создание настольных экономических игр, что является пока недостаточно освоенной нишей на данном рынке. Также получил финансирование и поддержку одного из бизнес-ангелов.

Проект «Белорусский хостел» – создан по инициативе белорусской студентки, любительницы путешествий, создавшей в нашей стране хостелы европейского типа. На сегодняшний день функционирует три хостела: сутки проживания в одном из них стоят около 15 долл. США. (для спортивных команд или больших туристических групп, а также для владельцев международных карточек ISIC и студентов предоставляются скидки). Данный проект получил финансирование и менторство одного бизнес-ангела.

Проект команды разработчиков казуальных игр *Steel Steed Studio* – IT-проект, который получил 90 000 долл. США «бизнес-ангельских» вложений в белорусскую игру для *iOS* и *Android*. В рамках проекта была разработана и успешно запущена игра, нашедшая своих потребителей на зарубежных рынках: в Израиле, США и Великобритании, что привлекло финансирование сразу пяти бизнес-ангелов, один из которых – реальный эксперт в «игростроении». Последний факт по словам разработчиков дал серьезный прирост компетенций в части маркетинга и монетизации игровых продуктов, что безусловно ускорило процессы становления и развития в проекте, который будет иметь продолжение в новых перспективных игровых разработках.

Говоря о деятельности БАВИН, нельзя не упомянуть программу стажировки инновационных менеджеров «Продвигать обучая». Цель программы – организация практической стажировки молодежи в качестве менеджеров инновационных проектов ранних стадий развития и последующее привлечение стажеров к управлению инновационными компаниями или инвестиционными фондами. Программа позволяет реализовывать взаимовыгодное сотрудничество: стажеры не оплачивают услуги БАВИН за тренинги, обучение практическим навыкам работы с инновационными проектами, а БАВИН не оплачивает стажерам их деятельность в качестве менеджера проекта. В итоге экономика получает высококлассных молодых специалистов для работы в перспективной венчурной сфере бизнеса, а молодые специалисты имеют возможность полностью включиться в венчурные процессы, тесно сотрудничая с профессиональными инвесторами.

**Следующая инициатива в развитии венчурного сектора** – инвестиционная управляющая компания, зарегистрированная в марте 2011 г. и работающая в сегменте инновационных компаний и венчурного финансирования, **помогающая создавать и продвигать перспективные стартапы. AVI** выступает управляющей компанией **бизнес-акселератора Fenox IT** и **Инвестиционной компании VM Capital**, занимающихся инвестированием в интернет-проекты <sup>20</sup>.

На сегодняшний день *AVI* является также управляющей компанией представительства американского венчурного фонда *Fenox Venture*. Акселератор *Fenox IT* был запущен в июле 2012 г. при активном участии венчурного фонда с белорусскими «корнями» – *Fenox Venture Capital*. Управляющей компанией выступает *AVI Investment Company*. *Fenox IT* работает как с молодыми компаниями, так и с крупными проектами, которым необходимо финансирование для масштабирования и выхода на западный рынок. Акселератор обеспечивает стартапы экспертной поддержкой, связями с инвесторами и финансированием, достаточным для того, чтобы несколько месяцев посвятить только проекту. **AVI Investment Company** привлекает и отбирает проекты для инвестирования. Каждая команда, прошедшая отбор и попавшая в акселератор, получает стартовые инвестиции в размере 20 000 долл. США за миноритарную долю (от 10 до 20%). В дополнение к финансовой поддержке проектам предоставляется полное юридическое и экспертное сопровождение, постоянный офис в центре Минска, где ведется ежедневная работа по развитию проектов, еженедельные конференции с менторами из Силиконовой долины. Начиная с сентября 2012 г. бизнес-акселератор инвестирует по одному проекту на ранней стадии в месяц. В качестве примеров профинансированных компаний можно назвать проекты *likez.ru* (уникальная система, которая находит и обрабатывает лучшие картинки, видеоролики и новости, собравшие наибольшее количество «лайков» и «репостов» в социальных сетях, отсеивает повторы, сохраняя лучшие по качеству варианты; можно настроить фильтр по полу и возрасту, чтобы увидеть контент, интересный той или иной группе пользователей, или выбрать тот, который популярен у всего рунета) и *tagrule.ru* (позволяет без участия программистов управлять на сайте любыми сторонними тегами/скриптами: инструментами статистики, тестирования и оптимизации работы сайтов, анализа поведения пользователей, рекламных кампаний и любыми другими тегами сторонних сервисов, которые необходимо подключить на сайт). В планах **AVI** инвестирование еще нескольких проектов в данной области.

### 3. Проблемы и потенциал развития венчурной индустрии в стране

Во второй главе представлена реальная картина поддержки венчурных проектов в стране. В третьей главе будут рассматриваться особенности формирования венчурной системы, в частности основные проблемы и потенциал венчурной индустрии в Беларуси. Для более детального понимания проблем развития венчурной индустрии в стране была проведена их систематизация с точки зрения отнесения к участникам венчурного процесса (первичные инвесторы, венчурные фонды, управляющие компании и собственно предприятия, реализующие венчурный проект).

В сгруппированном виде данные проблемы изложены в **Приложении 1** – Группы факторов, ограничивающих развитие венчурной деятельности в стране. Среди таких факторов были выявлены 3 блока: правовой, экономический и институционально-организационный. В данном разделе будут рассмотрены лишь отдельные позиции из выявленных проблем. Остальные могут стать предметом дальнейших исследований в данной сфере.

В стране пока в целом отсутствует венчурная индустрия, состоящая из венчурных фондов разных стадий, управляющих компаний, опытных менеджеров и экспертов, в том числе по оценке интеллектуальной собственности и других участников. В развитых странах венчурная индустрия предполагает наличие *цепочки последовательных стадий* инвестирования. Венчурные инвестиции вкладываются на различных стадиях венчурного проекта, жизненный цикл которого представляется в виде последовательных фаз, или стадий<sup>21</sup>. Каждая стадия венчурного проекта имеет свои венчурные источники, что обеспечивает преемственность инвестирования отдельного проекта на последующих стадиях. Этот процесс и создает так называемую венчурную индустрию<sup>22</sup>.

Одним из важнейших факторов, сдерживающих активизацию деятельности венчурных инвесторов в стране, является их недостаточное количество в стране. Однако данный фактор обусловлен вовсе не отсутствием инвесторов как таковым или нехваткой денежных средств. Решающую роль здесь играет недостаточный уровень защищенности прав инвесторов в хозяйственных судах. Страх лишиться собственности, вложенных денег или просто не суметь доказать свою правоту перед партнером является «холодным душем» для любых инвесторов, в том числе иностранных.

Связанным с предыдущим фактором является вопрос защиты прав интеллектуальной собственности, созданной с участием государственного финансирования, претендующей на коммерциализацию с помощью венчурных инвестиций. Беларусь – это малая страна с открытой экономикой, не имеющая большого внутреннего рынка. Поэтому потенциальные инвесторы изначально ориентируются на зарубежный рынок, а не только на Беларусь. Следовательно, патентная и иная защита профинансированной разработки является важнейшим аргументом в принятии решения, инвестировать ли проект или нет.

Интересным остается тот факт, что информация о потенциале белорусских научно-технических разработок очень неоднозначная. По некоторым данным, этот потенциал не так уж и велик: по словам исполнительного директора **AVI Investment Company** Николая Ляховского, проанализировавшего за последний год около 600 проектов, «на 100 проектов приходится лишь 5-7 технологий, в которых присутствует хотя бы локальная новизна, например, в рамках СНГ. Проектов с мировой новизной практически не встречается». Как правило, проекты, претендующие на получение инвестиций в стране, не отличаются высокой степенью амбиций и нацелены на узкий внутренний рынок, их можно классифицировать как стандартные инвестиционные проекты, но отнюдь не как венчурные. Например, типичный бизнес для первых белорусских мероприятий Minsk Startup Weekend – проекты «АРТелье», «Лучно-арбалетный тир», «Салон-магазин модной одежды для беременных женщин» и т.д., т.е. «стандартные» бизнесы, но никак не венчурные проекты, способные создать новые

рынки типа LinkedIn или Facebook. К счастью, ситуация постепенно меняется. Например, по результатам последних мероприятий Minsk Startup Weekend в разных номинациях («Самый коммерчески перспективный проект», «Проект с самой сильной командой», «Самый продвинувшийся стартап») побеждали проекты мобильных приложений (Birds – энциклопедия по птицам с «живым звуком», шуточное мобильное приложение для iPhone «Давай, до свидания!» с популярной фразой «Ты кто такой? Давай, до свидания!»; GreenyPlay.com – приложение для мобильного телефона, которое в развлекательно-игровой форме популяризирует раздельный сбор мусора в любом крупном городе. Чтобы начать игру в приложении, нужно найти в городе раздельные урны со специальными наклейками, на которых будет QR-код и логотип проекта, а затем отсканировать наклейку на урне и штрих-код упаковки, которую хотите выбросить. Затем система прибавляет тебе бонусные очки, «сокровища», собрав коллекцию которых можно получить настоящий приз) и других IT-направлений (Conspects.ru – рабочее название ресурса, разработанное одиннадцатиклассником, где одни студенты предлагают другим помощь в решении задач по своей специальности, обмениваются конспектами, учебными материалами; проект «Угощалки» – сервис, который предоставляет пользователям возможность угощать своих родных/друзей, в каком городе бы те ни находились. Для этого нужно отправить человеку, которого хотите угостить, смс с кодом, который выдает вам сервис ugoschalki.by – и обладатель виртуального угощения может «обналичить» его в кафе/ресторане, насладиться вашим угощением – к примеру, тортиком или чашечкой кофе).

Однако, на мой взгляд, самой важной проблемой является не просто отсутствие в стране мотивации<sup>23</sup> для инициативных людей, склонных к высоким рискам и способных ими управлять, а пассивное и даже агрессивное восприятие любой инициативы. Это выражается как через отдельные нормативные акты<sup>24</sup>, так и через негибкую систему управления большей частью государственных компаний.

В условиях преобладания государственной собственности в стране, действия вышеуказанных постановлений, а также административно-планового подхода к внедрению инноваций не удивительно, что талантливые белорусские предприниматели успешно раскрывают свой потенциал в Силиконовой долине, в России и других странах, но не у себя в стране.

Фактически, речь идет о предпринимателях, причем не просто тех, кто работает «на себя», а предприимчивых дальновидных менеджерах, обладающих бизнес-видением для коммерциализации разработок. Традиционно научные изобретения создаются одними людьми, а коммерциализация осуществляется специальными менеджерами, нехватка которых и ощущается в стране. Очевидно, невысокая активность белорусского сообщества в венчурном секторе во многом обусловлена особенностями менталитета белорусских предпринимателей и бизнесменов, не последнюю роль в чем играет подход СМИ к бизнесу в целом. Как отмечают организаторы Minsk Startup Weekend, «белорусская зажатость мешает развиваться идеям»<sup>25</sup>. Подавляющее большинство инициаторов на минских стартапах – это молодые люди, не имеющие опыта работы в больших государственных структурах, где «инициатива наказуема» или ее вовсе не замечают и не ценят. Именно эта часть белорусского бизнеса потенциально способна эффективно развивать венчурные механизмы и стимулировать укрепление инновационной экономики нашей страны.



## Заклучение и рекомендации

В качестве рекомендаций по преодолению некоторых из препятствий реализации венчурных проектов предлагается:

*Государственным органам:*

1. разработать концепцию развития венчурной деятельности в Беларуси;
2. развивать механизмы государственно-частного партнерства, в том числе при реализации венчурных проектов; развивать многопартнерские (фондовые) способы инвестирования венчурных проектов, создавать правовые и налоговые условия для формирования среды венчурных инвестиций;
3. развивать инфраструктуру венчурного бизнеса, например, через создание государственных венчурных фондов для финансирования самых рискованных этапов реализации проектов – начальных, бизнес-школ, коучинг-центров, бизнес-инкубаторов, бизнес-акселераторов и т.д.
4. законодательно закрепить возможность расходования части бюджетных средств для финансирования наиболее рискованных стадий венчурного процесса («посев» и старт-ап), финансирования венчурных проектов на государственных предприятиях;
5. пересмотреть вопрос о материальной заинтересованности бюджетных работников, участвующих в инновационном процессе, а также вопрос об ответственности руководящих работников за невыполнение установленных программ;
6. создать гарантии частным инвесторам со стороны государственных фондов по возврату вложенных средств. Данный механизм подразумевает, что созданный государством гарантийный фонд гарантирует возврат 50% возможных убытков, связанных с инвестициями венчурных фондов в частные компании. При этом используется две формы предоставления гарантий: платная (получатель гарантии выплачивает страховую премию) и бесплатная.

*Правительственным структурам и Международным организациям и ассоциациям:*

7. заключить соглашения о сотрудничестве для реализации образовательных, консультационных и иных инициатив для передачи накопленного мирового опыта и его адаптации в Беларуси;

*Государственному комитету по науке и технологиям и Министерству экономики:*

8. распространять в Беларуси лучший мировой опыт реализации проектов венчурного инвестирования и становления венчурной индустрии через:
  - активную популяризацию венчурной деятельности. Формированию имиджа национальной венчурной индустрии и повышению привлекательности предпринимательской деятельности в области малого и среднего инновационного технологического бизнеса послужит широкая популяризация успехов технологических компаний в средствах массовой информации – на телевидении, радио, в печатных изданиях, в сети Интернет, для чего необходимо:
    - ❖ создать на одном из национальных каналов регулярную консультационно-просветительскую телепрограмму по основам венчурного предпринимательства;
    - ❖ организовать систему повышения квалификации журналистов в сфере венчурного предпринимательства;
    - ❖ создать в сети Интернет специализированный сайт по венчурному предпринимательству, содержание которого будет служить целям массового просвещения населения, в том числе в регионах.

- стимулирование прихода новых предпринимателей в сферу инновационного технологического бизнеса с помощью:

- ❖ разработать специализированную программу, в рамках которой оказывать содействие успешно развивающимся технологическим инновационным компаниям, которые привлекли венчурные инвестиции, и пропагандировать их опыт;
- ❖ учредить ежегодные республиканские премии предпринимателям, действующим в сфере инновационного высокотехнологического бизнеса и добившимся наивысших темпов роста компаний, в том числе привлекающих венчурные инвестиции.

9. поддержать, в том числе финансово, создание некоммерческой организации – Белорусской ассоциации венчурного инвестирования – с обязательным участием частных инвесторов (объединений инвесторов) для лоббирования интересов представителей венчурной индустрии в разных структурах, мониторинга выполняемых проектов, деятельности венчурных фондов, управляющих компаний и предприятий-реципиентов, издания методической литературы и отраслевых бюллетеней, проведения исследований в венчурной сфере;

10. поддержать, в том числе финансово, создание площадки для инвесторов и инициаторов проектов. В целях оказания информационной поддержки участникам венчурного предпринимательства необходимо расширять практику проведения венчурных ярмарок в столице и областных центрах, а также развивать и другие коммуникативные площадки и сетевые структуры – профессиональные ассоциации и союзы инвесторов, электронные биржи технологий, специализированные порталы в сети Интернет по вопросам венчурного предпринимательства, проводить инвестиционные форумы и форумы предпринимателей, промышленно-экономические конгрессы и т.п. Решение этих вопросов также потребует организационной и финансовой поддержки со стороны государства.

11. основать программу грантов под проекты, отвечающие критерию «инновационная технологическая идея с целью создания продукта с экспортным потенциалом», на льготных условиях. В случае успеха проекта грант будет возвращаться государству через выплату роялти, в случае неуспеха проекты не должны нести никаких обязательств перед государством.

*Областным и городским властям:*

12. создавать бизнес-инкубаторские и бизнес-акселераторские программы за счет бюджетных средств для предоставления консультационной, методической и образовательной поддержки в сфере венчурного предпринимательства.

*Министерству образования, ВУЗам:*

13. вопрос подготовки специалистов остается одним из актуальнейших. Разработчики и инициаторы проектов в принципе не знают о возможности получения венчурных средств, даже если бы они и были в стране. Решение – введение базовых курсов о венчурной деятельности в КАЖДОМ ВУЗе для любых специальностей, способных дать начало высокотехнологическому проекту. Работу по подготовке высококвалифицированных кадров в области венчурного инвестирования целесообразно проводить в рамках системы многоуровневой подготовки специалистов для инновационной деятельности. Для этого необходимо организовать специальное направление, ориентированное на подготовку специалистов для венчурной индустрии. Это потребует открытия в образовательных учреждениях соответствующих специальностей, курсов повышения квалификации персонала, разработки необходимого методического инструментария.

*Законодательным органам:*

14. усилить защиту прав на интеллектуальную собственность, используемую в венчурном бизнесе, например, права на технологии, созданные с финансовым участием государства, можно закреплять за исполнителем при условии заключения договора с государственным заказчиком, устраивающего обе стороны. Возможна и безвозмездная передача интеллектуальной собственности ее создателям – разработчикам и научным учреждениям, а также практика бесплатной выдачи лицензий на коммерческое использование изобретений, запатентованных в ходе бюджетных исследований и являющихся собственностью правительства. Еще один механизм защиты прав на интеллектуальную собственность – создание спин-офф компаний: заключение сделок передачи научными и учебными учреждениями своих технологий для коммерческого использования в обмен на участие в прибыли или получение роялти через центры трансфера технологий.

15. ввести в нормативные документы новую организационно-правовую форму юридического лица, в наибольшей степени подходящую для формирования фондов венчурных инвестиций (private equity fund), которая в основных чертах аналогична форме limited partnership, известной западноевропейскому праву;

16. для каждой из групп институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний, кредитных организаций, инвестиционных фондов и др.) установить право вложения средств в венчурные фонды и определить максимально допустимые доли таких инвестиций, а также предусмотреть специальные механизмы государственной и иной поддержки компаний, осуществляющих венчурную деятельность, включая меры налоговой, финансовой, бюджетной и инфраструктурной поддержки.

*Отраслевым министерствам:*

17. формировать предложение венчурных инвестиций при использовании части средств (например, от 3 до 10%) инновационных фондов, действующих в стране, на поддержку высокотехнологичных проектов, аналогично международным программам, например, SBIR.

*Налоговым органам:*

18. в рамках устранения тройного налогообложения венчурных инвестиций (на уровне выходов из предприятий, венчурных фондов и доходов инвесторов) необходимо предоставить полное освобождение от налога на прибыль доходов предприятий, реализующие венчурные проекты и сами венчурные фонды, оставив только налог на прибыль первоначальных инвесторов, снизив при этом налог до 6% как для физических, так и для юридических лиц. Альтернативной мерой может быть предоставление налоговых каникул для предприятий, реализующих венчурные проекты, и венчурных фондов сроком до 10 лет.

## Приложения

Приложение 1. Группы факторов, ограничивающих развитие венчурной деятельности в стране<sup>3</sup>

Субъекты венчурной деятельности	Группы факторов		
	1. Правовые	2. Экономические	3. Институционально-организационные
1. Инвесторы	<p>1.1.1 Невозможность участия в венчурной инвестиционной деятельности некоторых групп венчурных инвесторов.</p> <p>1.1.2 Неурегулированный механизм беззалогового предоставления венчурных инвестиций.</p> <p>1.1.3 Недостаточный уровень защиты прав инвесторов и акционеров.</p> <p>1.1.4 Усложненная процедура операций с ценными бумагами.</p>	<p>1.2.1 Практически полное отсутствие спроса на венчурные инвестиции.</p> <p>1.2.2 Практически полное отсутствие экономических стимулов (льгот, вычетов и т.п.) для привлечения прямых (иностранных и национальных) инвестиций в предприятия высокотехнологического и инновационного секторов, обеспечивающих приемлемый риск для венчурных инвесторов</p> <p>1.2.3 Высокое налогообложение доходов (24 %) от операций с ценными бумагами.</p> <p>1.2.4 Двойное (и тройное) налогообложение венчурных инвестиций.</p> <p>1.2.5 Низкая ликвидность венчурных инвестиций.</p> <p>1.2.6 Недостаточная практика экономической отчетности для иностранных венчурных инвесторов по МСФО.</p>	<p>1.3.1 Недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в стране.</p> <p>1.3.2 Отсутствие развитого фондового рынка.</p> <p>1.3.3 Низкий авторитет предпринимательской деятельности в области малого и среднего бизнеса (со стороны государственных органов).</p> <p>1.3.4 Отсутствие специализированной некоммерческой венчурной ассоциации</p>
2. Венчурные фонды	<p>2.1.1 Отсутствие приемлемой организационно-правовой формы ВФ.</p> <p>2.1.2 Отсутствие приемлемого механизма государственно-частного партнерства.</p> <p>2.1.3 Усложненная регистрация ВФ в национальной юрисдикции.</p> <p>2.1.4 Отсутствие законодательного определения «венчурный фонд», соответствующего современным требованиям.</p>	<p>2.2.1 Практически полное отсутствие предложения венчурных инвестиций.</p> <p>2.2.2 Низкая ликвидность венчурных инвестиций.</p> <p>2.2.3 Невозможность участия в венчурной инвестиционной деятельности некоторых групп венчурных инвесторов.</p> <p>2.2.4 Высокое налогообложение доходов (24 %) от операций с ценными бумагами.</p> <p>2.2.5 Двойное (и тройное) налогообложение венчурных инвестиций.</p>	<p>2.3.1 Недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в стране.</p> <p>2.3.2 Отсутствие приемлемой организационно-правовой формы ВФ.</p> <p>2.3.3 Отсутствие приемлемого механизма государственно-частного партнерства.</p>
3. Венчурные управляющие компании	<p>3.1.1 Отсутствие подходящей организационно-правовой формы венчурного фонда (аналога LPP), где управляющая компания может выступать генеральным партнером</p>	<p>3.2.1 Отсутствие экономической истории реализованных инновационных и венчурных проектов.</p> <p>3.2.2 Неравноценное соотношение спроса и предложения венчурных инвестиций.</p> <p>3.2.3 Низкое качество корпоративного управления.</p>	<p>3.3.1 Недостаток квалифицированных управляющих венчурными фондами (менеджеров и топ-менеджеров).</p> <p>3.3.2 Низкий уровень инвестиционной культуры предпринимателей.</p> <p>3.3.3 Отсутствие развитой кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной деятельности.</p> <p>3.3.4 Скучная информация о потенциальных объектах венчурного инвестирования.</p> <p>3.3.5 Недостаточная системная поддержка малого бизнеса.</p>

<sup>3</sup> Источник: разработка автора.

## SA#16/2013RU

<p>4. Венчурные компании-реципиенты</p>	<p>4.1.1 Отсутствие четкой законодательной базы в вопросах интеллектуальной собственности. 4.1.2 Отсутствие законодательного определения «венчурной компании» (для возможного предоставления льгот).</p>	<p>4.2.1 Практически полное отсутствие предложения венчурных инвестиций. 4.2.2 Практически полное отсутствие национального капитала в венчурной индустрии страны. 4.2.3 Высокое налоговое бремя для молодых инновационных компаний. 4.2.4 Низкая инновационная активность малых, средних и крупных предприятий. 4.2.5 Отсутствие практики экономической отчетности для иностранных венчурных инвесторов по МСФО. 4.2.6 Недостаточно привлекательный инвестиционный климат для иностранных венчурных инвесторов, 4.2.7 Отсутствие государственной финансовой поддержки венчурных проектов ранних стадий. 4.2.8 Неупорядоченная процедура банкротства несостоявшихся венчурных предприятий</p>	<p>4.3.1 Неразвитость венчурной инфраструктуры. 4.3.2 Недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в стране. 4.3.3 Отсутствие государственных фондов ранних стадий.</p>
---	--	--	---

## Список литературы

1 Концепция ГПИР на 2011-2015 гг.

2 National Venture Capital Association: Yearbook 2008 [Electronic resource] // National Venture Capital Association (NVCA) [Electronic resource]. – Arlington, 2013. – Mode of access: <<http://www.nvca.org/pdf/NVCAYearbook2008.pdf>>. – Date of access: 04.08.2013 и

Venture capital 101: what is venture capital? // National Venture Capital Association (NVCA) [Electronic resource]. – Arlington, 2013. – Mode of access: [http://www.nvca.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=141&Itemid=133](http://www.nvca.org/index.php?option=com_content&view=article&id=141&Itemid=133). – Date of access: 04.08.2013

3 Glossary // The European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) [Electronic resource]. – Brussels, 2013. – Mode of access: <http://www.evca.eu/toolbox/glossary.aspx?id=982>. – Date of access: 11.06.2013

4 The European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA)

5 Фаза компании для посева, или «посевная» (seed) – предполагает наличие разработки (от идеи до предпринимательского проекта), которая требует инвестиций для проведения дополнительных исследований или создания пилотных образцов продукции.

Стартовая фаза, или «старт-ап» (start up) – проект приобрел организационно-правовую форму – предприятие, которое характеризуется отсутствием длительной рыночной истории и требует инвестиций для проведения научно-исследовательских работ и начала продаж.

Начальная фаза (early stage) – предприятие имеет готовую продукцию и находится на самой начальной стадии ее коммерческой реализации. Требуются дополнительные инвестиции для завершения научно-исследовательских работ.

Фаза расширения, развития (expansion) – предприятие требует дополнительных инвестиций для расширения объемов производства и сбыта, проведения дополнительных маркетинговых исследований, увеличения основных фондов или оборотных средств.

Мостовая фаза (bridge financing) – предприятие требует среднесрочных инвестиций для преобразования из частного закрытого предприятия в открытое акционерное общество и регистрации своих акций на фондовой бирже.

Фаза выхода (exit) – венчурные инвесторы продают принадлежащие им пакеты акций или доли в капитале и выходят из предприятия. Однако на данной фазе венчурные инвесторы часто предоставляют инвестиции менеджменту предприятия либо менеджменту сторонних предприятий для приобретения ими пакета акций или доли в капитале венчурного предприятия.

6 The Economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S. Economy / National Venture Capital Association (NVCA) [Electronic resource]. – Arlington, 2013. – Mode of access: <[http://www.nvca.org/pdf/NVCA\\_VentureCapital07-2nd.pdf](http://www.nvca.org/pdf/NVCA_VentureCapital07-2nd.pdf)>. – Date of access: 04.08.2013

7 Аммосов, Ю.П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Российская ассоциация прямого и венчурного инвестирования. – СПб.: Феникс, 2005. – 372 с.

8 «Закрытие» фонда – в венчурной терминологии – закрытие подписки фонда, т. е. начало его работы.

9 Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры и внесении изменения и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 30 сент. 2002 г., № 495: Указ Президента Республики Беларусь, 3 января 2007 г., № 1

10 Венчурная организация – коммерческая организация, создаваемая для осуществления инвестиционной деятельности в сфере создания и реализации инноваций, а также финансирования инновационных проектов (Указ №1); венчурная организация – коммерческая организация, являющаяся субъектом инновационной инфраструктуры, предмет деятельности которой состоит в финансировании инновационной деятельности (Закон № 425-3)

<sup>11</sup> Закон от 10 июля 2012 года №425-3 О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь

12 Венчурный фонд – некоммерческая организация, осуществляющая деятельность в наукоемких отраслях экономики, специализирующаяся в области научных исследований и разработок, их практического внедрения, связанных с большим риском

13 О мерах по стимулированию развития предпринимательства: постановление Совета Министров Республики Беларусь, 24 дек. 2003 г., № 1685

14 О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь Указ Президента Республики Беларусь, 17 мая 2010 г., № 252

<sup>15</sup> Подобную практику осуществляет Американская правительственная программа инновационных исследований малого бизнеса (SBIR), предоставляя часть федерального финансирования НИОКР для продвинутых прикладных исследований, которые сфокусированы на малых высокотехнологичных фирмах и на инновациях, а также на обеспечении возрастающего экономического эффекта от финансируемых правительством НИОКР.

16 Через 6 лет начала деятельности израильского фонда фондов «Йозма» (уставный капитал – 100 млн дол. США) вложения 64 венчурных фондов в сферу высоких технологий составили 2 млрд дол., общая капитализация 100 крупнейших high-tech компаний – около 30 млрд дол., а высокотехнологичный сектор занял 67 % экономики Израиля (на начало программы составлял 3 %).

17 Целью деятельности таких фондов является непосредственное инвестирование наряду с другими инвесторами предприятий, реализующих венчурные проекты, обычно ранних фазах жизненного цикла венчурных проектов. Как правило, вложение средств осуществляется на возвратной основе, однако имеются прецеденты осуществляющих вложение инвестиций на безвозвратной основе.

18 Minsk Startup Weekend // Minsk Startup Weekend [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://startupweekend.by/> – Дата доступа: 10.01.2013.

19 БАВИН [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.bavin.by/> – Дата доступа: 16.06.2013

20 AVI Investment Company // AVI Investment Company [Электронный ресурс]. – 2005. – Режим доступа: <http://avinvest.by/> – Дата доступа: 15.08.2013

21 «Посевная» стадия, «старт-ап», начальная, расширение/развитие, мостовая, выход. Наибольшая часть венчурных инвестиций как правило приходится на стадию «выхода», далее следует инвестирование в «расширение» и «развитие», в «начальную» и «стартовую»

фазы и наименьшее число венчурных инвестиций получают компании на стадии «посева». Именно поэтому в развитых странах широко распространена государственная поддержка финансирования «посевной» и начальной стадий.

22 Выход одного инвестора из одной стадии всегда обеспечен инвестированием на последующей стадии.

23 Это не в последнюю очередь обусловлено отдельными нормативными документами, связанными с необходимостью обеспечения 100 % эффективности средств республиканского бюджета, что в венчурной сфере выглядит нелогично

24 Инструкция о порядке возврата неэффективно использованных средств республиканского бюджета, выделенных на выполнение научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ

25 Журавский, К. Белорусская зажатость мешает развиваться идеям / К. Журавский // Свое дело. – 2011. – №1. – С. 57.