

## Некоторые проблемы формирования рынка венчурных инвестиций в Республике Беларусь

Ольга Малашенкова

*В статье рассматриваются основные проблемы формирования спроса и предложения венчурных инвестиций в стране; определяется роль государственного и частного секторов в данном процессе. На основе анализа опыта венчурной деятельности в разных странах мира разработаны предложения по решению возникших проблем с учетом современных условий белорусской экономики.*

**В** Республике Беларусь инновационное развитие национальной экономики избрано одним из приоритетных направлений социально-экономического развития. Одним из самых эффективных механизмов ускорения инновационных процессов в экономике во всем мире признано венчурное инвестирование — механизм финансирования высокорисковых проектов посредством прямых инвестиций в малые предприятия, в том числе инновационные. Венчурные инвестиции потенциально выгодны для экономики Республики Беларусь. Они способствуют созданию инновационной экономики, поддерживая инновации в сфере как производства товаров и услуг, так и использования новых моделей развития бизнеса, служат катализатором развития малого предпринимательства, способствуют повышению конкурентоспособности национальных товаров на мировом рынке.

Вопросы, связанные с венчурной деятельностью, рассматриваются в работах зарубежных авторов — Ю. П. Аммосова [1], А. Т. Каржаува [4], А. И. Каширина [5] и др., а также белорусских ученых и исследователей — А. П. Гришановича [3], Л. Н. Нехорошевой [9], В. В. Цепкало [11]. Тем не менее, в отечественной литературе уделено недостаточно внимания анализу экономических проблем функционирования рынка венчурных инвестиций в стране. Цель данного исследования — выявить основные экономические проблемы, препятствующие развитию самостоятельно функционирующего рынка венчурных инвестиций и предложить возможные варианты преодоления данных препятствий.

Функционирование венчурной системы — самоподдерживающийся процесс: средства, полученные от «выходов» из компаний, вкладываются в новые венчурные фонды, а новые стартапы стремятся повторить успех состоявшихся компаний предыдущего цикла. Но это справедливо только для реально функционирующей венчурной системы. В нашей стране прямые инвестиции осуществляются практически в единственной форме: «один инвестор — один проект», тогда как за рубежом широкое распространение получила совсем другая форма — в виде фондов прямых и венчурных инвестиций, управляемых специальными управляющими компаниями. Создание рынка высокорисковых инвестиций в стране необходимо, поскольку прямые инвестиции (к которым относятся и венчурные), в отличие от «портфельных», в наибольшей степени способствуют развитию реального сектора экономики.

Мировой опыт показывает, что ни в одном государстве мира венчурная индустрия не способна достичь высокого уровня развития самостоятельно. В каждом конкретном случае требуется прямое или косвенное вмешательство государства. При этом задачами государства в области поддержки венчурной индустрии являются: формирование спроса и предложения венчурных инвестиций, обеспечение их результативного соотношения, а также развитие кооперации и интеграции в научно-технической и инновационной сферах.

Главным экономическим фактором, препятствующим развитию венчурной индустрии в Республике Беларусь, является практически полное отсутствие спроса и предложения венчурных инвестиций. 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 9 %. Для сравнения, аналогичный показатель в развитых странах составляет 50—60 %, в странах ЕС — 63—67 %, в Российской Федерации — 10—11 %. Динамика прироста инновационных предприятий в последние годы в республике также остается очень низкой.

Если исходить из минимальной стоимости одного венчурного проекта, интересного для венчурного фонда, от 200 до 1000 тыс. дол. и числа инновационных предприятий промышленности в стране [7, с. 174], то потенциальный спрос только промышленных предприятий на венчурные инвестиции в Республике Беларусь может составить от 75 млн до 3,5 млрд дол. Разбежка столь велика, поскольку более точные оценки делать слишком необоснованно за отсутствием опыта реализации венчурных проектов в республике.

Мировая практика показывает, что около 60—70 % субъектов малого предпринимательства занимается внедрением инноваций [4, с. 75]. Такие предприятия в Беларуси потенциально могут предъявить спрос на венчурные инвестиции порядка еще 1 млрд дол. В странах Европы численность малых предприятий составляет более 30 на 1000 жителей. В Беларуси же — около 4. Следовательно, увеличение числа малых предприятий будет увеличивать спрос на венчурные инвестиции.

Росту количества малых инновационных предприятий и увеличению инновационной составляющей действующих предприятий будут способствовать благоприятные экономические условия хозяйствования, включающие в первую очередь сниже-

ние регулирования ценообразования; кластерные стратегии, направленные на создание специализированных территориальных зон; развитие новых технологических сетей; льготные налоговые режимы. Для активизации инновационных процессов в экономике целесообразно:

— рассмотреть возможность переноса налоговых льгот на будущее (на период от 3 до 10 лет) для предприятий и организаций, осуществляющих исследования и разработки и несущих затраты на приобретение оборудования, но не имеющих в данный момент прибыли в достаточных для использования налоговых льгот объемах;

— уточнить и дополнить состав затрат, относимых на исследования и разработки, включаемых в себестоимость продукции, для более полного учета расходов всех стадий инновационного цикла.

Для повышения инновационной активности существующих предприятий целесообразно предусмотреть ряд мероприятий, среди которых, например, пересмотр материальной заинтересованности бюджетных работников, участвующих в инновационном процессе, а также вопрос об ответственности руководящих работников за невыполнение установленных программ. Кроме того, требуется новый, отличающийся от административного, подход к разработке инновационных продуктов — снизу вверх — от потребителя, который заявляет конкретный спрос, к производителю, который этот спрос будет удовлетворять. Республике Беларусь имеет смысл ориентироваться и на внешнего потребителя. Для реализации данного подхода можно воспользоваться опытом израильской программы «Инкубатор», по которой Министерство науки Израиля выделяло гранты под проекты, отвечающие критерию «инновационная технологическая идея с целью создания продукта с экспортным потенциалом», на очень льготных условиях. В случае успеха проекта грант возвращался государству через выплату роялти, в случае неуспеха проекты не несли никаких обязательств перед государством.

Предложение венчурных инвестиций формируется различными типами венчурных инвесторов. В Республике Беларусь потенциальными венчурными инвесторами выступают: государственный сектор, крупные промышленные предприятия, институциональные инвесторы (инновационные, инвестиционные, пенсионные, 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. Потенциальное предложение венчурных инвестиций в нашей стране можно рассчитать, исходя из данных о депозитах физических и юридических лиц. Мировой опыт показывает, что около 5 % таких средств (около 30 млн дол. в нашей стране) потенциально могут быть задействованы в формировании предложения венчурных инвестиций в стране [12].

Целесообразно формировать предложение венчурных инвестиций при использовании части средств (от 3 до 10 %) инновационных фондов, действующих в стране, на поддержку высокотехнологичных проектов. В настоящее время инновационные фонды Беларуси практически утратили функцию поддержки НИОКР, которая являлась основной при их создании. В 2005 г. на исследования и разработки было израсходовано лишь около 12 % всех средств инновационных фондов, в 2006 г. — 11,5 %, в 2007 г. — 9,6 %. За 3 года более 30 % всех средств были потрачены на инвестиции в основной капитал, почти 20 % — на прочие расходы (административные, выдачу бюджетных займов, исполнение гарантий по кредитам, компенсации льготникам по установке телефонов, строительство жилых домов и т. п.) [2, с. 53—54]. Направление части средств инновационных фондов на поддержку инновационных идей восстановит первоначальную функцию данных фондов, продолжит цепочку инновационного процесса от фундаментальных исследований до их практической реализации, повысит экономический эффект от финансируемых правительством программ.

Привлечение иностранных венчурных инвестиций является потенциальным источником финансирования инновационных проектов в стране [11, с. 61]. В этой связи одним из главных препятствий является отсутствие экономических стимулов (льгот, вычетов и т.п.) для прямых (иностраных и национальных) инвестиций в предприятия высокотехно-логичного и инновационного секторов, обеспечивающих приемлемый риск для венчурных инвесторов. Методом снижения данных рисков может стать механизм государственно-частного партнерства (фонды фондов, государственные венчурные фонды). Такой механизм будет способствовать увеличению предложения венчурных инвестиций в стране: государственные средства снизят риски частным инвесторам, сыграют роль катализатора и агитатора в привлечении частных средств в венчурную индустрию страны. Успешная деятельность венчурных фондов создаст стимулы для широкомасштабного прихода частных инвесторов, как национальных, так и зарубежных, в том числе коммерческих банков, пенсионных фондов, страховых компаний, финансово-промышленных групп.

В Республике Беларусь еще в 2008 г. планировалось создание белорусского фонда фондов — Белорусской венчурной компании «БВК», проект которой был внесен в Совет Министров Республики Беларусь на рассмотрение [8]. Основная цель деятельности БВК — создание и развитие в Республике Беларусь системы венчурного инвестирования как одного из механизмов финансового рынка, а также формирование сети венчурных инвестиционных институтов — региональных и отраслевых венчурных фондов. Однако данный вопрос так до конца и не решен.

Схема стимулирования венчурной деятельности с использованием государственного венчурного фонда имеет все предпосылки для внедрения в

белорусскую практику. Так, функционирующим государственным венчурным фондом условно может считаться Белорусский инновационный фонд, созданный в 1998 г. К постоянной деятельности Белинфонда среди прочего относятся: финансовая поддержка инновационных проектов на возвратной основе; финансирование промышленного освоения результатов исследований и разработок, высокоэффективных изобретений, имеющих важное народнохозяйственное значение. Уставом Белинфонда предусмотрено формирование средств из поступлений от долевого участия в прибылях, получаемых в результате внедрения НИОКР, финансируемых Белинфондом полностью или частично; вкладов иностранных фирм и организаций; физических лиц; банковских процентов. Однако вопрос участия Фонда в прибылях пока не имеет практического механизма реализации, что, безусловно, снижает возможности финансирования перспективных идей и разработок.

Имеет смысл воспользоваться успешным опытом некоторых стран СНГ, уже вставших на путь развития в своей стране рынка венчурных инвестиций. Например, в Республике Казахстан с 2003 г. действует АО «Национальный инновационный фонд» (НИФ), который является партнером в пяти ведущих зарубежных венчурных фондах, охватывающих страны ЕС, США, Юго-Восточной Азии. Инвестиции НИФ в зарубежные венчурные фонды, а также создание совместных венчурных фондов — это возможность не только привлечь финансовый капитал зарубежных инвесторов, но и выйти на ведущие технологические компании мира, обменяться знаниями, опытом и технологиями, обучить и повысить профессионализм менеджеров фонда. Вложение белорусских инвестиционных средств в зарубежные венчурные фонды создаст хорошие предпосылки для грамотного вхождения Республики Беларусь в мировой рынок прямых и венчурных инвестиций, способствуя повышению рейтинга инвестиционной привлекательности страны на мировой арене. Первоначально это могут быть небольшие средства (0,5—1 млн дол. в один фонд), которые целесообразно увеличивать по мере получения положительных результатов и накопления необходимого опыта. Эффективность подобного участия уже доказана на практике: продана часть пакета акций зарубежного венчурного фонда, принадлежащих АО «НИФ», полученная прибыль составила 330 % [6, с. 6].

Улучшение инвестиционного климата для национальных и иностранных венчурных инвесторов также будет способствовать увеличению предложения венчурных инвестиций. В данном контексте целесообразно снижать налоговое бремя для молодых инновационных компаний в первые 5 лет деятельности, а также уровень налогообложения доходов самих венчурных инвесторов вплоть до отмены налогов на прирост капитала, как это делается в некоторых странах Европы и США. Такой подход не вызовет притока спекулятивных инвестиций, поскольку венчурное инвестирование — долгосроч-

ное, требующее знаний и опыта управления бизнесом и личных усилий инвестора. Предоставление возможности перевода прибыли за границу даст иностранным инвесторам дополнительную уверенность в надежности инвестирования и станет решающим фактором при вложении средств в белорусскую экономику. Важно также избегать обременения венчурных инвесторов социальными и инфраструктурными обязательствами, предоставлять либеральный режим ценообразования, трудового права и валютного контроля.

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 поддержка может оказываться созданию структурных элементов фондового рынка, проведению венчурных ярмарок, организации апробаций торгов акциями высокотехнологичных компаний на действующих национальных и зарубежных фондовых биржах. Одним из первых шагов в данном направлении, предпринятым по частной предпринимательской инициативе, можно рассматривать создание виртуальной площадки — Виртуальной биржи коммерческих идей, действующей с 2007 г.

Наиболее актуальной проблемой в плане результативного соотношения спроса и предложения венчурных инвестиций является недостаточная информационная поддержка венчурной инвестиционной деятельности, в частности, отсутствие специализированных органов венчурной деятельности, таких как саморегулируемые ассоциации, сети бизнес-ангелов. В этой связи целесообразным является создание специализированной организации — Белорусской ассоциации венчурного инвестирования (БАВИ). В БАВИ должны войти инвесторы (в том числе, иностранные), осуществляющие прямые инвестиции в Республике Беларусь в настоящее время (в первую очередь, ЕБРР и МФК).

Существенным негативным фактором в формировании рынка венчурных инвестиций является недостаточно развитая кооперация и интеграция в научно-технической и инновационной сферах. Развитие инфраструктуры (научно-исследовательские, информационно-аналитические, консалтинговые центры, организации по поддержке малого бизнеса, бизнес-школы, коучинг-центры и т. д.) будет способствовать появлению в научно-технической сфере новых и развитию существующих малых и средних быстрорастущих инновационных предприятий, способных стать привлекательными объектами для венчурных инвесторов.

Для успешного использования имеющегося инновационного потенциала Республики Беларусь очень важным является «упаковка проекта». Термин можно расшифровать как комплексный подход к разработке и внедрению инновации. Цепочка «изобретатель — инвестор — управляющая компания» будет эффективно работать в следующих условиях:

- наличие информационного поля, когда каждое звено знает о существовании двух других;
- страхование на каждом этапе, когда процесс продолжается или прекращается по результатам предыдущего этапа;

— безвозмездная государственная поддержка самого рискованного этапа данной цепи — изобретение;

— законодательно закреплённые благоприятные условия участия для инвесторов, как национальных, так и иностранных, как частных, так и государственных;

— грамотный предпринимательский подход к коммерческой реализации проекта, когда даже при средней инновационной разработке компания профессиональных менеджеров способна достичь максимальной экономической прибыли;

— защита прав на вновь созданную по результатам инновационного проекта интеллектуальную собственность.

Таким образом, рассмотренные проблемы функционирования рынка венчурных инвестиций в стране и предложенные на этой основе решения помогут создать эффективную самоподдерживающуюся венчурную систему и привлечь национальные и иностранные венчурные инвестиции в инновационные проекты, что существенно укрепит конкурентоспособность национальных товаров и услуг на мировом рынке и будет способствовать созданию инновационной экономики Республики Беларусь.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Аммосов, Ю. П. Венчурный капитализм: от истоков до современности / Ю. П. Аммосов; Рос. ассоциация прямого и венчурного инвестирования. — СПб.: Феникс, 2005. — 372 с.
2. Анищик, В. М. Инновационные фонды: сохранять или ликвидировать / В. М. Анищик, Н. Жарникова // Наука и инновации. — 2008. — № 10. — С. 52—54.
3. Гришанович, А. П. Белорусский опыт инвестирования инновационной сферы / А. П. Гришанович // Там же. — 2007. — № 10. — С. 49—51.
4. Каржаув, А. Т. Национальная система венчурного инвестирования / А. Т. Каржаув, А. Н. Фоломьев. — М.: Экономика, 2006. — 238 с.
5. Каширин, А. И. Венчурное инвестирование в России / А. И. Каширин, А. С. Семенов. — М.: Вершина, 2007. — 330 с.
6. Лис, И. Богатым быть просто / И. Лис // Деловой Казахстан. — 2007. — 9 нояб. (№ 43). — С. 6.
7. Наука, инновации и технологии в Республике Беларусь 2006: стат. сб. — Минск: ГУ БелИСА, 2007. — 212 с.
8. Национальная система венчурного финансирования — приоритетная задача [Электронный ресурс] // Экономическая газета. — 2008. — № 35 (1153). — Режим доступа: <[http://neg.by/publication/2008\\_05\\_08\\_9714.html](http://neg.by/publication/2008_05_08_9714.html)>. — Дата доступа: 10.05.2008.
9. Нехорошева, Л. Н. Организационно-экономический механизм венчурной деятельности: методология формирования и перспективы развития / Л. Н. Нехорошева, С. А. Егоров // Белорус. экон. журн. — 2008. — № 1. — С. 103—121.
10. О состоянии и перспективах развития науки в Республике Беларусь по итогам 2005 года и за период 2001—2005 годов: аналит. докл. / А. Н. Коршунов [и др.]; под общ. ред. В. Е. Матюшкова [и др.]; Гос. ком. по науке и технологиям Респ. Беларусь. — Минск: БелИСА, 2006. — 339 с.
11. Цепкало, В. В. Приоритеты и проблемы развития высоких технологий в Республике Беларусь / В. В. Цепкало, В. Старжинский, О. Павлова // Наука и инновации. — 2008. — № 6. — С. 60—63.
12. Широкая денежная масса [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Минск, 2009. — Режим доступа: <<http://www.nbrb.by/statistics/BroadMoney/>>. — Дата доступа: 12.01.2009.

### **«Some Problems of Venture Investments Market Formation in the Republic of Belarus» (Olga Malashenkova)**

*The article analyses the main problems of the demand and supply creation of venture investments in our country, defines the role of the public and private sectors in this process. Based on analyzing the experience of venture activity in different countries, certain proposals have been developed to solve the emerged problems taking into consideration the contemporary conditions of the Belarusian economy.*