

1Н//254269К

(039)

**ПРОБЛЕМЫ ИННОВАЦИОННОГО  
РАЗВИТИЯ И КРЕАТИВНАЯ  
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ МЫСЛЬ  
НА РУБЕЖЕ ВЕКОВ:**

**А.К.Шторх, С.Ю.Витте, А.А.Богданов.**

Материалы Международной  
научно-практической конференции

**Tech**

(г. Минск, 25 – 26 марта 2010 г.)

*Шумак Ж.Г.*

Полесский государственный университет  
(г. Пинск)

**ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ВЕНЧУРНОГО  
ФИНАНСИРОВАНИЯ И ЕГО  
ПРИМЕНЕНИЕ В РЕСПУБЛИКЕ  
БЕЛАРУСЬ**

За рубежом, главным образом в США и некоторых странах Западной Европы, механизмы венчурного финансирования инновационных проектов широко используются на практике уже не одно десятилетие и получают в последние годы все более широкое распространение. Именно венчурный капитал во второй половине XX века сыграл важнейшую роль в реализации крупнейших научно-технических нововведений в области микроэлектроники, вычислительной техники, информатики, биотехнологии и других наукоемких отраслях. Именно поэтому развитию венчурного финансирования активно содействуют государственные органы ряда ведущих индустриальных стран.

Для Республики Беларусь достаточно актуальной является задача адаптации механизма венчурного финансирования. О необхо-

димости развития венчурной деятельности подчеркивается в различных нормативных и программных документах Республики Беларусь: Государственная программа инновационного развития Республики Беларусь на 2007-2010 гг., Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006-2010 гг. Государственные и региональные научно-технические программы.

Венчурное финансирование и инвестирование осуществляется венчурными фондами, а также другими венчурными инвесторами, в роли которых, кроме венчурных фондов, могут выступать частные лица, банки, корпорации. Доход от инвестиций венчурные инвесторы получают, в абсолютном большинстве случаев, не в виде дивидендов, а в виде возврата инвестиций при продаже через несколько лет своей доли в проекте партнерам или другим заинтересованным компаниям.

Венчурное финансирование отличается от любого другого вида инвестирования следующими характерными чертами:

- в случае венчурного финансирования заранее учитывается возможность необязательного возврата финансовых средств;

- венчурное финансирование обслуживает, как правило, малый бизнес как наиболее мобильный сектор экономики;

- предметом венчурного финансирования в большинстве случаев являются высокотехнологичные инновации, производство наукоемкой продукции;

- при венчурном финансировании реализуется принцип диверсификации риска;

- для разработчика венчурный механизм дает возможность безгарантийного получения кредита;

- венчурные инвесторы выступают в роли участников финансируемого проекта и их успех (или убытки) зависит от успеха (или неудачи) реализации проекта.

Рассматривая доли стран на рынке венчурного капитала можно отметить, что сегодня США совместно с Канадой в этом бизнесе обладают 60%, на втором месте – Европа с долей 25%, Азия – 9%, Африка – 2%, Латинская Америка и СНГ – по 1%.

В США венчурное предпринимательство возникло еще в 1950-е годы и стало типичной формой хозяйствования в 1970-1980-х годах. Для американской модели характерна ориентация на мелкие венчурные фирмы. Для стимулирования вложений применяются системы льгот, налоговые стимулы. Государство играет активную роль в общей координации научно-исследовательских работ в стране, в

реализации широкомасштабных программ развития НИОКР и поощрения частных компаний.[1]

Япония занимает второе место в мире после США по уровню развития науки и технологий. В Японии с середины 1980-х годов мелкие венчурные фирмы также стали рассматриваться в качестве источника будущего экономического роста. Успеху японской модели венчурной деятельности способствовало создание внебиржевых рынков ценных бумаг для мобилизации капиталов в крупнейших городах. Одна из целей японской политики венчурного финансирования – создание мелких, но гибких активных инновационных предприятий, специализирующихся на стадиях инжиниринга и разработки новых технологий и продуктов.

Великобритания является безусловным лидером в Европе по развитию индустрии венчурного капитала. На нее приходится почти половина всех европейских венчурных инвестиций. Государство предоставляет венчурное финансирование через специальные программы или фонды. Участие государства в венчурном финансировании осуществляется через Инновационный фонд высшего образования – Higher Education Innovation Fund, который был основан в 2000 г. и финансирует венчурные проекты с учетом региональных приоритетов. Средства при этом выделяются на три года.[2]

В Израиле венчурная индустрия существует около 14 лет. В 1992 г. правительство страны сформировало инвестиционную компанию Yozma с общим объемом финансирования 100 млн. долл. Данный фонд был использован для капитализации 10 других венчурных фондов, каждый с капиталом 20 млн. долл. США. К формируемым фондам предъявлялось требование наличия американского или европейского партнера, которые бы обучали израильских коллег методике и принципам инвестирования, развития компаний и ведения дел фонда. В обмен они получали 8 млн. долл. США из фонда Yozma (или 40% своего бюджета). Особенностью политики фонда Yozma было то, что он претендовал не на долю от прибыли, полученную венчурными фондами, а на банковский процент на вложенный капитал, составлявший в то время в среднем 5%. Впоследствии 8 из 10 фондов были выкуплены частными соучредителями, и сам фонд также приватизирован. К 2000 г. их капитал за счет привлечения новых участников и полученных доходов превысил 2,9 млрд. долл. США, а доля высокотехнологичного сектора экономики Израиля увеличилась до 67%. [3]

В Финляндии формирование венчурной индустрии начиналось исключительно за счет государственных средств. Они использовались в качестве первоначального капитала. Главным финансовым учреждением, финансирующим начальный бизнес в высокотехнологичной сфере, стал финский Национальный фонд исследований и развития – SITRA, который финансирует начинающие фирмы венчурным способом – в обмен на долю акций, от 15% до 40%, и на суммы от 200 тыс. до 2 млн. евро. В настоящее время в активе SITRA значится сотрудничество с 70 компаниями и участие в шести региональных фондах, обслуживающих в основном университеты Финляндии. Ежегодные инвестиции из этого фонда составляют около 50 млн. евро. Как только компании проходят первый этап становления, в них начинают поступать частные средства.[2]

Германия в области высоких технологий вначале ориентировалась на опыт США и технологически крупные программы; был также использован опыт развития инкубаторов США, научных парков Великобритании, Франции и Японии. С начала 1980-х годов был сделан акцент на создание сети региональных инновационных фондов с постепенным перенесением центра инновационной деятельности на малые и средние предприятия. Причем подобные инновационные фонды создавались исполнительной и законодательной властью совместно с заинтересованными частными структурами.[4]

В России венчурный бизнес существует уже более 4-х лет. Венчурное инвестирование, как правило, осуществляется в малые и средние частные или приватизированные предприятия без предоставления ими какого-либо залога или залога, в отличие, например, от банковского кредитования. В России функционирует Венчурный инновационный фонд (ВИФ) и Российская венчурная компания (РВК). Основной целью деятельности ВИФ является формирование организационной структуры системы венчурного инвестирования и организация привлечения инвестиций (в том числе зарубежных) в высокорисковые наукоемкие инновационные проекты. Российская венчурная компания – государственный фонд венчурных фондов Российской Федерации. Она служит источником недорогого финансирования для инновационных компаний, находящихся на ранней фазе развития. РВК инвестирует свои средства в инновационный сектор посредством частных венчурных фондов, предоставляя каждому из них 49% от их инвестиционных ресурсов. Предполагается, что за счет средств РВК в течение 2-3

лет будет создано 10-15 новых венчурных фондов с совокупным капиталом порядка 30 млрд. рублей. Эти фонды обеспечат венчурным капиталом до 200 новых инновационных компаний и станут косвенным катализатором создания еще порядка 1000 компаний. В настоящее время в России действует 20 венчурных фондов, у которых под управлением находится около 2 млрд. долларов США. Примерно 25 % от этой суммы инвестировано.[5]

В Республике Беларусь планируется создание подобной компании (Белорусская венчурная компания), проект которой был внесен на рассмотрение в Совет Министров.

Зарубежный опыт венчурного финансирования позволяет выделить различные модели развития венчурной деятельности. Каждая модель определяется совокупностью средств, методов и мер государственного стимулирования венчурной деятельности в стране:

1) прямое инвестирование государственных средств в инновационные компании (государство в лице различных региональных или центральных органов на основе конкурсного отбора выделяет наряду с частными инвесторами финансовые ресурсы в инновационные предприятия и проекты в обмен на долю акций в уставном фонде таких компаний или путем предоставления им кредитов);

2) инвестирование государственных средств через венчурные фонды (государство создает либо государственный венчурный фонд, осуществляющий прямое инвестирование в инновационные компании, либо фонд фондов, который размещает свои средства в частные венчурные фонды наряду с другими инвесторами);

3) смешанные программы развития венчурной деятельности (государство создает смешанный государственный венчурный фонд, участвующий в создании иных венчурных фондов наряду с другими инвесторами (банками, предприятиями др.) и осуществляющий прямое инвестирование в инновационные фирмы);

4) гарантийные программы развития венчурной деятельности (государство дает венчурным инвесторам гарантии по возмещению возможных убытков, связанных с венчурными инвестициями в малые инновационные предприятия. Они могут быть реализованы как в форме гарантий по кредитам, займам, так и в форме возмещения потерянных инвестиций путем предоставления венчурным инвесторам определенных налоговых льгот).[1]

Выбор конкретной государственной программы развития венчурной деятельности зависит от возможностей государственного

бюджета, целей экономической политики государства, уровня развития рынка, институциональных условий, благоприятных для венчурной деятельности.

Опыт различных стран (США, Японии, Израиля, Финляндии) доказывает, что венчурное финансирование способствует расширению предложения инвестиционных ресурсов и степени их доступности. Такие страны, как Япония, США, Германия, даже в трудные периоды истории наращивали объемы финансирования НИОКР, учитывая их значение для будущего подъема экономики.

Основной акцент при реализации венчурного механизма в упомянутых странах делается на малые и средние инновационные предприятия. В Японии их число составляет 99% общего числа предприятий, а их доля в ВВП страны достигает 52%. Это свидетельствует о том, что более всего требованиям венчурного предпринимательства отвечают молодые высокотехнологичные предприятия, поскольку темпы их экономического роста намного выше, чем у фирм, специализирующихся на ином секторе бизнеса. Таким образом, в странах с технологически ориентированной экономикой рост производства и индустриальное развитие, главным образом, зависят от успешных инноваций, эффективно коммерциализованных результатов исследований и разработок.

Государственная поддержка, стимулирование венчурного финансирования и направление инвестиционных средств на реализацию новейших научно-технических достижений, позволило таким странам, как США и Япония, обеспечить конкурентоспособность в ведущих отраслях промышленности и занять лидирующие позиции на мировом рынке.

Большую роль в стимулировании венчурного финансирования играет создание благоприятных условий для развития венчурных фондов. Например, правительство Голландии гарантировало им покрытие половины возможных убытков, связанных с инвестированием в частные компании. Венчурные фонды Голландии и Франции черпают инвестиционный капитал главным образом в крупнейших банках и страховых компаниях, британские – в пенсионных фондах, на долю которых приходится около трети всех финансовых вливаний. Это объясняется тем, что в Великобритании на пенсионные фонды, инвестирующие в венчурную деятельность, распространяется льготный режим налогообложения.

Также активны в стимулировании венчурной и инновационной деятельности страны

Восточной и Юго-Восточной Азии. Китай, например, предоставляет таможенные и налоговые льготы на 5-10 лет для организации и развития наукоемких отраслей в отдаленных районах, а также длительные налоговые каникулы в специальных экономических зонах. Правительство Южной Кореи помогает малым инвестиционным компаниям использовать оборудование крупных корпораций и государственных исследовательских институтов. Эти государства не только создали широкую сеть экспериментальных научно-промышленных парков с льготным налоговым и таможенным режимом, но и практикуют дополнительные государственные венчурные вложения.[2]

В современных условиях во многих развитых странах при поиске инвесторов прибегают к помощи инвестиционных консультантов. Это организации, которые оказывают услуги в области финансово-инвестиционного консалтинга; проводят анализ и подготовку контрактов; осуществляют рассылку предложений инвесторам; занимаются разработкой полного пакета документов для представления проекта инвесторам; проводят предварительный анализ финансовой отчетности предприятия, его рыночной позиции и качества менеджмента.

Мировой опыт свидетельствует, что в развитии венчурной деятельности существенную роль играет государство. В своей основе этот опыт вполне применим и в формировании венчурного механизма в Республике Беларусь.

Существующая система финансирования инновационной деятельности в Республике Беларусь в основном опирается на бюджетные источники и кредиты банков. Для увеличения уровня наукоемкости ВВП нужно наращивать объемы не только бюджетного, но и внебюджетного финансирования. Для этого необходимо развивать систему финансирования инновационных проектов, в которую входят венчурные фонды.

Структура источников формирования венчурного капитала отличается по странам, что является следствием особенностей законодательного регулирования и укоренившимися нормами в финансовой сфере.

В США самым стабильным источником венчурного капитала являются пенсионные фонды, обеспечивающие почти половину всех денежных поступлений. На втором месте по объемам финансирования высокорисковых проектов находятся промышленные и торговые корпорации, страховые компании и различные фонды. Также заметную роль в венчурном финансировании США играют физические лица.

В странах Западной Европы список субъектов венчурного финансирования дополняют государственные учреждения, коммерческие и клиринговые банки, университеты. Наиболее характерная особенность стран Западной Европы по сравнению с США – наиболее высокий удельный вес в венчурном финансировании банковских структур.

Необходимо особо выделить участие в венчурном финансировании крупных промышленных компаний. Многие из них заинтересованы в использовании механизмов рискованного финансирования не для получения дополнительного дохода, а для достижения целей стратегии научно-технического развития. Внося средства в освоение новых проектов малых инновационных фирм, крупные компании получают доступ к новой технологии и могут отложить организацию аналогичных исследований и разработок в собственных лабораториях.

В Республике Беларусь потенциальными венчурными инвесторами могут являться: крупные промышленные предприятия; государство; инновационные, инвестиционные пенсионные, благотворительные фонды; страховые организации; банки; национальные и иностранные индивидуальные инвесторы.

Объектами венчурного финансирования могут выступить малые инновационные предприятия, занимающиеся разработкой и коммерциализацией новых видов производств, продукции, услуг.

Исходя из условий функционирования национальной экономики и зарубежного опыта венчурного финансирования, в Республике Беларусь может быть применена модель государственной финансовой поддержки венчурной деятельности.

На начальном этапе реализации модели венчурные фонды создаются с помощью государственных средств, но, как свидетельствует мировой опыт, по мере развития в стране венчурной деятельности, управляющие компании будут способны формировать венчурные фонды полностью за счет частных инвесторов, без использования бюджетных средств.

Важным инструментом влияния для Республики Беларусь способна стать налоговая политика. Средства, направленные в венчурные (инновационные) фонды, могут быть квалифицированы как затраты на НИОКР или приравниваться к ним по условиям налогообложения.

Значительную роль в привлечении свободных средств к рискованному финансированию имеют условия налогообложения самих венчурных фондов. Здесь возможно предусмотреть образование освобождаемых от налога сов-

местных венчурных фондов. Аналогичная практика может распространиться и на рискованную деятельность пенсионных и страховых фондов, а также трастовых (доверительных) фондов, которые будут привлекать средства индивидуальных вкладчиков для предпринимательской деятельности.

Результатом развития венчурной деятельности в стране должно стать создание в стране сети венчурных фондов с учетом специфики институциональной среды в Республике Беларусь и опыта использования моделей государственного регулирования венчурной деятельности в зарубежной практике.

#### Литература

1. Рогова, Е.М. Корпоративное венчурное инвестирование и его роль в повышении инновационной активности компаний / Е.М.Рогова, А.А.Золотарев, Э.А.Фиякель // Экономика и управление. - 2008. - № 3. - С.61-66.
2. Нехорошева, Л.Н. Организационно-экономический механизм венчурной деятельности: методология формирования и перспективы развития / Л.Н.Нехорошева, С.А.Егоров // Белорусский экономический журнал. - 2008. - №1. - С. 103-121.
3. Малашенкова, О. Кто не рискует, тот отстает / О.Малашенкова // Директор. - 2009. - №7. - С.31-33.
4. Егоров, С.А. Финансирование венчурной деятельности / С.А.Егоров // Финансы. Учет. Аудит. - 2006. - №10. - С.30-32.
5. Официальный сайт Российской венчурной компании [Электронный ресурс] - Режим доступа: <http://www.rusventure.ru>. - Дата доступа: 10.03.2010.