

## ВЕНЧУРНЫЙ БИЗНЕС В КОНТЕКСТЕ БЕЛОРУССКОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

*Канд. экон. наук, доц. КОНДРАТЬЕВА Т. Н., канд. техн. наук ТАРАСЕВИЧ В. Л.*

*Белорусский национальный технический университет,  
Институт бизнеса и менеджмента технологий БГУ*

В последние годы в Республике Беларусь принято несколько нормативных правовых актов, направленных на определение порядка создания субъектов инновационной инфраструктуры [1], повышение инновационной активности организаций, а также создание дополнительных благоприятных условий для деятельности субъектов инновационной инфраструктуры [2, 3].

В этих документах получил законодательное закрепление новый термин «венчурный»: «венчурный проект», «венчурная организация». Указанные понятия в развитых странах применяются в индустрии венчурного капитала, которая успешно развивается в США, Канаде, Израиле, европейских и азиатских странах. Означает ли законодательное закрепление в Республике Беларусь специфических терминов венчурной индустрии начало развития этого сегмента экономики в нашей стране? Ответить на этот вопрос – цель настоящей статьи.

Индустрия венчурного капитала представляет собой симбиоз технологических и финансовых процессов. Технологические процессы – это непосредственная деятельность субъекта, производящего новые изделия, оказывающего новые виды услуг. В венчурном бизнесе такой субъект называется венчуром (венчурным предприятием). Под финансовыми процессами в индустрии венчурного капитала понимается поиск, аккумуляция, распределение, инвестирование денежных средств (венчурного капитала). В этом процессе участвуют два субъекта: инвесторы и финансовые посредники. Сравним субъекты индустрии венчурного ка-

питала за рубежом с субъектами инновационной деятельности (в рамках финансирования венчурных проектов) в Республике Беларусь.

Традиционно венчурное предприятие (англ. *venture company*) определяется как относительно небольшое предприятие, занимающееся прикладными научными исследованиями и разработками, проектно-конструкторской деятельностью, внедрением технических нововведений с неопределенным заранее доходом [4].

Анализ белорусского законодательства показал, что понятие «венчур» в нормативных документах республики отсутствует. Объектом финансирования является венчурный проект, который трактуется как «комплекс работ по созданию и реализации инноваций, организации и (или) развитию производства высокотехнологичных товаров (работ, услуг), в том числе путем создания инновационной организации» [1, 3]. Как видно, в определении не дается общее понятие субъекта, который осуществляет реализацию венчурного проекта, но в то же время приводится уточнение, конкретизация этого субъекта: «в том числе путем создания инновационной организации». Иными словами венчурные проекты могут осуществлять инновационные организации и некие другие субъекты.

Важность точного определения субъекта, реализующего венчурные проекты, обусловлена тем, что этому субъекту в странах развитой индустрии венчурного капитала в связи с особенностями его функционирования и организационным статусом (малое предприятие) государство предоставляет налоговые льготы и дру-

гие предпочтения. Именно в этих целях необходимо четко сформулировать определение субъекта, реализующего венчурные проекты.

Понятие «инновационная организация» в белорусском законодательстве трактуется как «организация, создающая и реализующая инновации, производящая высокотехнологичные товары (работы, услуги) либо планирующая производить такие товары (работы, услуги) с привлечением средств венчурных организаций, в том числе созданная в форме хозяйственного товарищества или общества, учредителем (участником) которого является венчурная организация» [1, 3].

Рассмотрим отличия в трактовке понятий «инновационная организация» (белорусское законодательство) и «венчурное предприятие» (мировая практика):

1) в белорусском определении не отражен тот факт, что инновационное предприятие реализует высокорисковые, ничем не обеспеченные проекты. Инновационное предприятие не всегда является рисковым, и соответственно в таких случаях оно не нуждается в особом подходе к себе со стороны государства (в предоставлении каких-либо льгот и преференций). Часто такие инновационные предприятия финансируются из бюджета в рамках государственных научно-технических, инновационных программ. Другое дело новые проекты исследователей-одиночек, которые во многих случаях остаются нереализованными именно из-за того, что высокий риск делает их непривлекательными для традиционных инвесторов (банков). В этих случаях за рубежом создается венчурное (рисковое) предприятие, из названия которого следует вероятность невозврата инвестированных средств, что требует особого подхода и к венчурному предприятию, и, самое главное, к венчурным инвесторам. Таким образом, существует объективная необходимость выделения из более общего понятия «инновационное предприятие» его разновидности – «рисковое (венчурное) предприятие»;

2) в белорусском определении не отражено, что инновационное предприятие реализует проекты с высокой коммерческой перспективой в случае их успешной реализации, т. е. с перспективой получения инновационным предприятием, а значит, и инвесторами, сверхпри-

были. Именно это (а не то, что предприятие является инновационным и рисковым) стимулирует инвесторов финансировать такие предприятия, несмотря на риск полной утраты вложенного капитала. В отличие от этого ряд инновационных проектов, финансируемых государством за счет бюджетных средств, может иметь целью получение не прибыли, а, например, социального эффекта. Из этого следует, что в определении рискового предприятия целесообразно отметить такой признак венчурного предприятия как его высокая коммерческая перспектива;

3) в белорусском определении инновационного предприятия не указано, что речь идет о малом инновационном предприятии. В общем случае инновационное предприятие не обязательно должно быть малым. Но в контексте применяемых терминов «венчурный проект», «венчурная организация» можно допустить, что речь идет именно о таких предприятиях. Согласно международной практике венчурные предприятия – это всегда малые предприятия. Таким образом, в определении рискового предприятия следует отразить, что это малое предприятие;

4) за рубежом венчурное предприятие создается под конкретную идею как самостоятельное предприятие, т. е. идея, проект, опытный образец являются первичными, а венчур создается, чтобы обеспечить коммерциализацию

новаций. В Республике Беларусь возможен и обратный порядок: организация еще только «планирует производить» [1, 3] высокотехнологичные товары (работы, услуги), а ей уже в соответствии с действующим законодательством можно присвоить статус инновационной организации, в свою очередь венчурная организация получает право ее финансировать. Другое дело, этапность венчурного финансирования, когда согласно мировой практике венчурный капитал предоставляется рисковым предприятиям, находящимся на разных этапах жизненного цикла (от зарождения до выхода из бизнеса), причем это может осуществляться разово или многократно. В любом случае за рубежом венчурное финансирование предназначено для малых внедренческих рисковых, потенциально высокоприбыльных предприятий. Для сравне-

ния отметим, что крупные и особо крупные проекты являются объектами так называемого «проектного финансирования»;

5) в странах с развитой индустрией венчурного капитала инновации в форме опытно-конструкторских разработок сотрудников фирм и крупных корпораций получают свое развитие в рамках специально создаваемого дочернего венчурного предприятия. Часто это делается материнской компанией с целью оградить себя от последствий реализации риска банкротства венчурного предприятия в случае неудачной реализации проекта, а также для того, чтобы не ухудшать показатели своего баланса и соответственно кредитного рейтинга, поскольку реализация венчурного проекта часто требует привлечения значительных заемных ресурсов. В белорусском секторе инновационного предпринимательства нет практики создания внутрифирменных рискованных предприятий;

6) в определении «инновационная организация» нет обобщающей формулировки организационно-правовой формы такой организации, в то же время во второй части определения указывается: «...в том числе созданная (создаваемая) в форме хозяйственного товарищества или общества», с уточнением: «учредителем (участником) которого является венчурная организация» [1, 3]. Выше отмечалось, что за рубежом венчуры создаются либо как дочерние предприятия фирм или корпораций, либо как частные предприятия, учреждаемые инициаторами проекта. Акционирование – это один из этапов жизненного цикла венчура. Что касается финансовых посредников (фирм венчурного капитала), то в странах развитой индустрии венчурного бизнеса они могут быть учредителями венчурного фонда наряду с инвесторами, но не учредителями венчурных предприятий.

Особенностью инвесторов в индустрии венчурного капитала является то, что в этом качестве могут выступать практически все субъекты, имеющие свободные денежные средства и желающие инвестировать их на достаточно длительный срок с целью получения высокой прибыли. К таким инвесторам относятся институциональные инвесторы (банки, финансовые, страховые компании, специальные траст-фонды, пенсионные фонды), не институциональные инвесторы – университеты, институты, ис-

следовательские центры, предприятия, организации и др.; государство (в лице указанных государственных институциональных и не институциональных инвесторов, а также в лице правительственных внебюджетных фондов, местных органов власти); частные лица («бизнес-ангелы»). Для обозначения инвесторов как субъектов венчурной деятельности в экономической литературе используются термины: «инвесторы венчурного (рискового) капитала», «профессиональные венчурные капиталисты» [5, с. 14]. Вторая особенность венчурных инвесторов – это готовность идти на большие риски, инвестируя в ничем не обеспеченные высокорисковые проекты, при этом осознавая, как отмечалось выше, что их может ожидать как сверхприбыль, так и полная утрата вложенного капитала. Третья особенность венчурных инвесторов – участие их в управлении венчурным предприятием, в которое инвестирован капитал.

В Беларуси рискованные инвесторы как субъекты индустрии венчурного капитала законодательно не определены, и соответственно для них нет никаких привилегий по сравнению с традиционными инвесторами. С нашей точки зрения, следуя международному опыту, целесообразно стимулировать потенциальных инвесторов индустрии венчурного капитала инвестировать денежные средства в венчурные проекты путем налоговых льгот и других преференций.

Финансовые посредники – это инвестиционные институты (фирмы, компании, фонды венчурного финансирования), аккумулирующие денежные средства индивидуальных инвесторов и использующие их для венчурного финансирования. Финансовые посредники в индустрии венчурного капитала играют важнейшую роль. Их основная миссия – довести разработки ученых, конструкторов, инженеров до практической реализации, до серийного производства, цель деятельности – обеспечить финансовыми ресурсами реализацию венчурных проектов. Без их участия все новации принципиально не могут быть реализованы из-за невозможности получения финансовых ресурсов из традиционных источников.

Зарубежный опыт показывает, что фирма венчурного капитала может быть учреждена

профессиональными менеджерами или индивидуальными инвесторами (банками, пенсионными фондами, страховыми компаниями, крупными корпорациями), или и теми, и другими совместно. Правовой статус фирмы – партнерство с ограниченной ответственностью или частное предприятие.

Согласно белорусскому законодательству посреднические функции в венчурном финансировании осуществляет венчурная организация, которая определяется как «коммерческая организация, создаваемая для осуществления инвестиционной деятельности в сфере создания и реализации инноваций, а также финансирования венчурных проектов» [1, 3]. Как видно из определения, основная функция венчурной организации в отношении венчурного предпринимательства – финансирование проектов. В этих целях венчурные организации получают средства из отраслевых инновационных фондов [2]. В законодательстве не оговорены права венчурных организаций по самостоятельному поиску и привлечению финансовых ресурсов для венчурного финансирования. Официальный статус венчурной организации – субъект инновационной инфраструктуры. Получить этот статус можно, выполнив ряд условий:

а) предоставить в Государственный комитет по науке и технологиям (ГКНТ) следующие документы: заявление; копию документа о государственной регистрации юридического лица; бизнес-проект, который предлагается к реализации в течение не менее трех лет;

б) осуществлять (планировать осуществлять) виды деятельности по направлениям, предусмотренным законодательством [1] для венчурной организации, в том числе (помимо финансирования венчурных проектов) оказание управленческих, консультационных и иных услуг лицам, выполняющим венчурные проекты [1, 3]. Кроме того, для присвоения претенденту статуса субъекта инновационной инфраструктуры должно быть принято решение ГКНТ о его регистрации в качестве субъекта инновационной инфраструктуры и произведена такая регистрация.

Из изложенного выше видно, что белорусский вариант венчурной организации не имеет никакого отношения к субъектам индустрии венчурного капитала. Во-первых, сама проце-

дура регистрации и условия деятельности субъекта (двойная регистрация: как юридического лица и как субъекта инновационной инфраструктуры; трехлетний срок действия статуса, возможность со стороны ГКНТ лишить венчурную организацию статуса субъекта инновационной инфраструктуры, не продлить срок его регистрации в качестве субъекта инновационной инфраструктуры) свидетельствуют о нерыночном характере этого субъекта, о навязывании его «сверху». Это подтверждает и тот факт, что ГКНТ ведет реестр в определяемом им порядке, а также осуществляет контроль за деятельностью субъектов инновационной инфраструктуры. Во-вторых, согласно законодательству венчурная организация как субъект инновационной инфраструктуры может финансироваться за счет «средств, предусмотренных в республиканском бюджете для финансирования научной, научно-технической и инновационной деятельности» [1]. Эти средства «могут использоваться на организацию деятельности и развитие материально-технической базы субъектов инновационной инфраструктуры, включая капитальные расходы, в рамках мероприятий государственной программы инновационного развития Республики Беларусь». В странах развитой индустрии венчурного капитала нет примеров того, чтобы государство финансировало материально-техническую базу финансового посредника. В третьих, в Республике Беларусь бизнес-проекты представляются ГНТК для принятия решения о возможности регистрации юридического лица в качестве субъекта инновационной инфраструктуры. ГКНТ может провести «независимую экспертизу» представленного бизнес-проекта за счет средств юридического лица, представившего бизнес-проект. За рубежом финансовый посредник получает для оценки и экспертизы до 3000 венчурных проектов в год (принимает к финансированию 10). Причем все расходы на экспертную оценку бизнес-плана венчура финансовый посредник берет на себя, например в США это обходится венчурному капиталисту в 2–3 тыс. дол. США [5, с. 50]. Принятые к финансированию проекты не представляются органам государственного управления ни для регистрации, ни для контроля. Финансовые посредники разделяют с инвесторами риски

банкротства венчуров. Они лично заинтересованы в успешной реализации проекта, поскольку от этого зависят их доходы. В белорусской практике ГКНТ фактически подменяет финансового посредника, проводя оценку и экспертизу всех финансируемых венчурных проектов, что закладывает основу для коррупционных действий в структуре ГКНТ.

Не соответствует мировой практике и минимальный срок реализации венчурного проекта, предусмотренный в республиканском законодательстве, – три года. Как правило, период венчурного финансирования составляет пять-восемь лет.

Исходя из сказанного выше, законодательное закрепление в Республике Беларусь специальных терминов венчурной индустрии не означает, что положено начало развития этого сегмента экономики в нашей стране. Венчурная организация в трактовке белорусского законодательства не соответствует критериям финансового посредника индустрии венчурного капитала и не сможет быть эффективным инструментом реализации государственной инновационной политики. Термин «венчурная организация» целесообразно использовать для обозначения основного субъекта индустрии венчурного капитала – венчура, что соответствует международной практике. С точки зрения авторов, в формулировке венчурной организации должны быть отражены отмеченные выше ее существенные характеристики: рисковый характер, роль в индустрии венчурного капитала, масштаб предприятия, инновационный характер разрабатываемого продукта, высокая коммерческая перспектива.

Таким образом, с учетом существующих определений и приведенных выше существенных характеристик венчурная организация (венчур) – это предприятие малого бизнеса, занимающееся инновационными проектно-конструкторскими разработками и внедрением новых технологий и (или) новых продуктов, подверженное высоким рыночным рискам, но имеющее значительные коммерческие перспективы и являющееся объектом венчурного финансирования. Такое определение венчура по-

нятно традиционным венчурным инвесторам и будет способствовать привлечению венчурного капитала в национальную экономику при условии предоставления преференций, в том числе налоговых льгот.

Для однозначности трактовки определений в законодательных и нормативных документах по инновационному развитию страны должны быть корректно сформулированы и другие понятия: венчурный посредник, венчурный инвестор, венчурный капитал, с тем чтобы система государственного управления не подменяла рыночные институты и, предоставляя определенные преференции субъектам индустрии венчурного капитала, не повышала и без того высокие риски венчурного бизнеса.

## ВЫВОД

На основании анализа белорусского законодательства по инновационному развитию предложены изменения в определении субъектов индустрии венчурного бизнеса, что должно придать импульс его развитию, привлечению инвестиционного капитала в экономику Республики Беларусь.

## ЛИТЕРАТУРА

1. **Об утверждении** Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры: Указ Президента Респ. Беларусь, 3 янв. 2007 г., № 1 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2007. – № 1. – 8230.
2. **О совершенствовании** деятельности Белорусского инновационного фонда: Указ Президента Респ. Беларусь, 25 марта 2008 г., № 174 / (в ред. Указа Президента Респ. Беларусь, 17.05.2010 г., № 252) // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2008. – № 1. – 9570.
3. **О внесении** дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь: Указ Президента Респ. Беларусь, 17.05.2010, № 252 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2010. – № 1. – 11643.
4. **Словарь** бизнес-терминов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin\\_enc/20990](http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/20990) – Дата доступа 10.01.2011.
5. **Кондратьева, Т. Н.** Финансы венчурной деятельности / Т. Н. Кондратьева. – Минск: ООО «Мисанта», 1998. – 104 с.

Поступила 28.01.2011