

Вне зависимости от эволюции подходов с течением времени, бизнес-экосистемам присущи общие свойства: система, способная к самоорганизации, саморегулированию, и саморазвитию, характеризующаяся входными потоками стоимости, идей, информации, ресурсов [7]; учет контекста или среды, в которой осуществляется предпринимательская деятельность [2]; формирование сетевой (неиерархической) среды [6]; сосредоточение разнородностей участников экосистем, занимающихся различными видами экономической деятельности [5]; разработка согласованных процессов и потоков для обеспечения конкурентного ценностного предложения [2]; сосредоточенность на глобальной конкуренции и синергии [2] и др.

Понимание предпринимательской экосистемы начинается с ее участников. В каждом из подходов, уточняющих концепцию экосистемы предпринимательства, существует место и для представителей МСБ. Участники из числа МСП могут выступать в предпринимательских экосистемах в качестве различных акторов, которым присущи разнообразные виды деятельности. В силу определенных преимуществ ведения бизнеса, субъекты МСБ обычно представлены подвижными и склонными к рискованной деятельности бизнес-моделями, которые обладают уникальными характеристиками в отношении предпринимательской деятельности. Представители малого предпринимательства чаще других в бизнес-среде создают и внедряют инновационные продукты, что является актуальным в условиях формирования инновационных экосистем предпринимательства. Благодаря формирующейся в экосистеме институциональной поддержке для субъектов МСБ вырабатывается так называемая взаимная информация (новые знания), которые в условиях активно меняющейся внешней среды позволяют усиливать позиции участников кластерной системы. Следовательно, преимущества и сильные стороны МСП возможно реализовать в инновационной среде сетевого взаимодействия с различными экономическими участниками экосистемы. Войдя в состав предпринимательской экосистемы представители МСБ смогут: обладать равными возможностями наряду с крупными предприятиями и государственными учреждениями; обеспечивать поддержку новым предприятиям; свободно сотрудничать в предоставлении более интегрированных предложений [5]; извлекать выгоду от совокупности услуг, предоставляемых в рамках экосистемы; создавать условия интенсивного выстраивания отношений со своими заинтересованными сторонами (клиентами, поставщиками, конкурентами и др.); входить в состав модульных структур, чьи компоненты могут быть объединены по-новому, что в свою очередь будет способствовать росту комплексов продуктов-услуг, предоставляемых сетями взаимозависимых участников [5]; влиять на формирование бизнес-среды предпринимательской экосистемы в условиях быстрой адаптации к трансформации и цифровизации экономики и пр.

**Заключение.** Таким образом, формирование предпринимательских экосистем и участие в них субъектов МСБ может способствовать созданию условий для взаимного развития и увеличения деловой активности экономических акторов. Институциональная поддержка МСП в деловой среде, образованная под воздействием основных элементов структурного, инновационного и кластерного подходов к становлению предпринимательской экосистемы будет актуальной при выработке новых бизнес-стратегий развития и взаимодействия экономических акторов в сложных сетевых системах как на национальном, так и глобальном уровне.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Баженов, С. И. Теория развития малых и средних предприятий на основе создания благоприятной предпринимательской среды / С.И. Баженов, А.М. Платонов // Известия БГУ. — 2018. — №2. С.240-248
2. Han, J. Uncovering the conceptual boundaries of the ecosystems: Origins, evolution and future directions / J. Han, S. Lowik, P. de Weerd-Nederhof, University of Twente (2017). [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://research.utwente.nl/en/publications/uncovering-the-conceptual-boundaries-of-the-ecosystems-origins-ev>. — Дата доступа: 19.02.2021.
3. Андреева, Е. Л. Бизнес-стратегии участия компании в предпринимательских экосистемах / Е.Л. Андреева, П.Л. Глухих, Ю.Г. Мыслякова // Управленец. — 2018. — №6. — С. 49-57.
4. Абдрахманова, Д. Р. Формирование понятийного аппарата концепции экосистем предпринимательства / Д.Р. Абдрахманова // Горизонты экономики. — 2020. — №5 (58). — С. 33-37.
5. Вартаев, Р. С., Быстров А.В. Экологический подход к стратегической конкуренции / Р.С. Вартаев, А.В. Быстров // Современная конкуренция. — 2019. — №4 (76). — С. 17-45.
6. Пидоричева, И. Ю. Инновационная экосистема в современных экономических исследованиях / И.Ю. Пидоричева // Экономика промышленности. — 2020. — № 2 (90). — С. 54-92.
7. Терехина, С. В. Инновационная экосистема / С.В. Терехина // Фундаментальные и прикладные научные исследования: актуальные вопросы, достижения и инновации: материалы XXXIII Междунар. науч.-практ. конференции, Пенза, 15 апреля 2020: Изд-во «Наука и просвещение», Пенза, 2020. — С. 96-98.

УДК 336.648

#### **ИНСТРУМЕНТЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

*канд. экон. наук, доцент Л. И. Дулевич, аспирант В. М. Голос, ФММП БНТУ, г. Минск*

*Резюме – целью статьи является исследование новых для Республики Беларусь инструментов венчурного финансирования на различных этапах раундов инвестиций и анализ особенностей их применения.*

*Ключевые слова: инвестиционные раунды; типы инвесторов; опцион; финансирование через приобретение акций (доли) в стартапе; конвертируемый займ.*

**Введение.** В 2019–2020 гг. в венчурных сделках в Беларуси участвовали различные типы инвесторов: инвестиционные компании, инвестиционные фонды, бизнес-ангелы, акселераторы, частные компании, банки. Инвестиционные компании и фонды инвестируют в основном большие суммы. Но во время кризиса они снизили активность в связи возросшими рисками в раундах «А» и «В», на которых и специализируются данные типы инвесторов. Самыми активными инвесторами в 2020 г. оказались бизнес-ангелы, которые инвестируют в проекты преимущественно небольшие суммы на стадии Pre-seed и Seed. В основном бизнес-ангелы участвовали в исходящих и локальных сделках. Подробный анализ рынка венчурного финансирования в Республике Беларусь в 2019–2020 гг. можно найти в источнике [2].

**Основная часть.** Классическими инструментами венчурного финансирования выступают: *опционы; финансирование через приобретение акций (доли) в стартапе; конвертируемые займы* [1, 2, 3, 4, 5]. В настоящее время законодательными актами в республике введены отдельные институты английского права, в частности, опцион и опционный договор, конвертируемый займ. Опцион – это договор, в котором одна сторона имеет право потребовать от другой стороны совершения определенных договором действий на предусмотренных в договоре условиях и в установленный срок, в том числе уплатить денежные средства, передать, предоставить или принять имущество, исключительные права на результаты интеллектуальной деятельности [4, п. 5.2]. В зависимости от целей инвестора, можно выделить два основных типа опционов для инвесторов:

– Call option – договор или условие договора, согласно которому одной стороне (держателю опциона) предоставляется право, но не обязанность, требовать продать ей определенный актив (акции, доли) другой стороной договора по заранее оговоренной цене и в течение заранее определенного срока.

– Put option – опцион на продажу актива, т. е. договор или условие договора, который(-ое) предоставляет одной стороне (держателю опциона) право, но не обязанность, требовать купить у нее определенный актив (акции, доли) другой стороной договора по заранее оговоренной цене и в течение заранее определенного срока.

Одним из инструментов венчурного финансирования является опционная программа для менеджмента и ключевых работников. Данная система поощрения руководителей, менеджеров и иных работников предусматривает возможность приобретения ими определенного количества акций (долей в уставном фонде) компании по фиксированной стоимости за достижение результатов и (или) продолжительную работу в компании. Используется в качестве стимула сохранения долгосрочных трудовых отношений с работниками компании и позволяет им принимать участие в управлении компанией. Постепенная реализация опциона для персонала компании в зависимости от отработанного им времени (вестинг) включает следующие этапы. Сотрудник должен отработать обязательный период в компании (клифф-период) для того, чтобы иметь право на приобретение акций (доли). Стандартным условием является четырехлетний вестинг с годовым клифф-периодом. Это означает, что если сотрудник уйдет из компании ранее, чем через год после начала своей работы, он не получит акции (долю) в компании. Если он уйдет ровно через год, то получит 25% от общего размера предложенного опциона, через 2 года – 50% и так далее. Данная программа получила название «Опционный план для сотрудников стартапа (Employee Stock Option Plan)». Для реализации данного плана компания выпускает определенное количество акций (обычно выделяется 10–20%) и резервирует их [5].

*Финансирование путем приобретения акций (доли) в стартапе.* На ранних этапах, когда основателям стартапов необходимо значительно больше инвестиций, чем имеется, или же стартапы начинают работать с нуля, на помощь приходят бизнес-ангелы. Они выступают основным источником внешнего финансирования новых компаний с перспективными инновационными разработками. Ангелы инвестируют свои деньги взамен на акции (долю) в стартапе или в форме конвертируемого займа. При этом они берут на себя риск провала стартапа, инвестиции могут вообще не окупиться, либо окупиться, но значительно меньше, чем изначально инвестированный капитал. Так случается, как правило, в 6–8 случаях из 10. Главная задача бизнес-ангелов – вывести начинающую компанию на более высокий уровень. Крупные инвесторы начинают работать на более поздних инвестиционных раундах, когда идея уже частично реализована, есть клиенты и прибыль. В ноябре 2016 г. в Беларуси стартовала программа развития венчурной экосистемы, и была запущена сеть бизнес-ангелов. В США функционирует уже устоявшийся рынок, где бизнес-ангелы могут позволить себе крупные вложения в новые идеи предпринимателей и получать с этого дивиденды. Республика Беларусь находится в начале становления школы менеджмента и менторства, отечественное законодательство требует дальнейшего совершенствования.

*Конвертируемый займ (convertible loan or note)* – один из методов инвестирования в стартап. Используется в венчурном бизнесе на самом раннем этапе инвестирования (Pre-seed и Seed), когда стартап не имеет сложной корпоративной структуры, основатели инвестируют собственные средства в старт бизнеса, прибыль отсутствует или минимальна. Договор займа дает право заемщику обменять всю или часть суммы займа (выданного, как правило, стартапу) на обыкновенные или привилегированные акции, долю в уставном фонде с определенным доходом и в течение определенного периода времени. Как правило, при определении периода ориентируются на наступление следующего инвестиционного раунда в стартап. Для стартапа конвертируемый займ дает возможность быстро получить деньги для развития на более выгодных условиях и под низкий процент. Для инвестора имеется возможность конвертировать свой займ в акции (долю) компании. Если стартап будет быстрорастущим, то доходы инвестора многократно увеличатся. Если этого не произойдет, инвестор сможет

вернуть деньги с определённым процентом за пользование займом. Если стартап будет неудачен, и компания ликвидируется, инвестор-заимодавец будет иметь первоочередное право по сравнению с другими акционерами (участниками) стартапа на получение оставшегося имущества и дебиторской задолженности.

Конвертируемый займ имеет следующие особенности сделок: простота оформления по сравнению с классической сделкой прямого инвестирования при поглощении-слиянии М&А; сделка конвертируемого займа занимает меньше времени у сторон, так как на ранних раундах инвестору не нужно заниматься выполнением всех юридических процедур по вхождению в состав участников компании-стартапа; сделка значительно дешевле, так как требует меньше затрат на юридическое оформление по сравнению с оформлением М&А; не нужно проводить оценку реальной стоимости компании и переговоры по ней с инвестором, так как на ранних инвестиционных раундах сложно дать стоимостную оценку компании-стартапу и создаваемому ей продукту.

С вступлением в силу Декрета №8 «О развитии цифровой экономики» основные юридические моменты, характерные для конвертируемого займа по англо-саксонской системе, стали применяться и в Беларуси: передача займа заемщику; наступление события или совершения действия, влекущего конвертацию займа в акции (долю в уставном фонде) заемщика; конвертация займа в акции (долю в уставном фонде) заемщика. Возврат суммы займа и процентов по нему (вместо конвертации) осуществляется только в случае прямого указания в договоре конвертируемого займа. В договоре конвертируемого займа также должны быть отражены следующие условия: сроки увеличения уставного фонда и передачи акций (долив уставном фонде); цена акций (доли в уставном фонде) или порядок их определения; размер и порядок уплаты процентов за пользование займом (при их наличии) [1; 4, п. 5.1]. В практике применяются и другие инструменты привлечения инвесторов и гарантий закрепления их прав: ликвидационная привилегия при 100-процентной продаже акций (долей) – порядок и условия преимущественной выплаты денежных средств определенным инвесторам и акционерам (участникам) компании в случае 100-процентной продажи акций (долей в уставном фонде) компании; ликвидационная привилегия при ликвидации компании – порядок и условия преимущественной выплаты денежных средств определенным инвесторам и акционерам (участникам) компании в случае ликвидации компании; ликвидационная привилегия при продаже ключевых активов; ликвидационная привилегия при реорганизации компании.

**Заключение.** Исследованные в статье новые для республики инструменты венчурного финансирования позволят шире привлекать иностранные инвестиции, обеспечить контрагентам юридическую защиту на международном уровне и масштабирование бизнеса.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Английское право и Беларусь 2.0. Часть 1: конвертируемый заём [Электронный ресурс] / Отдел новостей. 24 января 2018 г. – Режим доступа: <https://dev.by/news/angl-pravo-konvertiruemyu-zaem> – Дата доступа: 18.02.2021 г.

2. Ильин, О. Рынок венчурного финансирования в Республике Беларусь [Электронный ресурс] / О. Ильин, М. Додолев, Д. Данильчук и [др.]; инвестиционный бутик ASER Capital и рейтинговое агентство BIK Ratings / Режим доступа: <https://asercapital.by/wp-content/uploads/2021/01/Rynok-venchurnogo-finansirovaniya-v-RB.pdf> – Дата доступа: 18.02.2021 г.

3. Некрашевич, К. Венчурное финансирование как способ привлечения иностранных инвестиций / Банковский вестник. – август, 2019 г. – Стр. 45–52.

4. О развитии цифровой экономики: Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 г. № 8 [Электронный ресурс] / Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь, 27.12.2017, 1/17415. – Режим доступа: <https://www.pravo.by>. – Дата доступа: 18.02.2021 г.

5. Шлаганов, Ю. Опционы для сотрудников и размытие [Электронный ресурс] / Бел. инновационный фонд, 8 июля 2019 г. – Режим доступа: <https://cutt.ly/9kfCkiY> / – Дата доступа: 18.02.2021 г.

УДК336.648

### ПРЕДПОСЫЛКИ ФОРМИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ СИСТЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

*канд. экон. наук А. К. Жишкевич, С. В. Шевченко ФММП БНТУ, г. Минск*

*Резюме – в статье обосновывается перспектива использования мирового опыта в создании инфраструктуры венчурного финансирования в Республике Беларусь.*

*Ключевые слова: стартапы, венчурное финансирование, цифровая экономика.*

**Введение.** Новая «цифровая» экономика отличается от традиционной не только своим содержанием, автоматизацией основных бизнес-процессов и новыми факторами конкурентоспособности, но и требует нетрадиционных финансовых инструментов.

**Основная часть.** Для Беларуси характерно гипертрофированное преобладание банковского сектора по сравнению с другими компонентами финансовой системы. А ведь даже в более развитых странах ни банковский, ни классический фондовый механизмы финансирования недостаточно подходят для цифровой экономики с ее чрезвычайно высокой мобильностью процессов появления и практической апробации новых