

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

предпринимательских идей. Современная экономика – это экономика стартапов, причем высокотехнологических, инновационных, а значит высокорисковых.

Каждый год в мире создается 100 миллионов стартапов, но только несколько сотен тысяч из них вырастают в реальные компании и только несколько тысяч становятся сверхуспешными. Традиционный фондовый рынок для подобных молодых предприятий чаще всего просто закрыт, т.к. у них нет ретроспективной финансовой отчетности, устойчивого денежного потока, на котором могли бы основываться инвесторы. Лишь для небольшой части проектов, особенно близких к условно «традиционной» экономике, когда в рамках проектов приобретаются некие производственные мощности можно задействовать кредитные инструменты, но тоже с оговорками и объективными сложностями. Банки по определению отличаются консервативным подходом к оценке платежеспособности заемщика и требованием по предоставлению надежного обеспечения по выделяемым ресурсам, поэтому и этот рынок закрыт для стартапов, активами которых чаще всего являются нематериальные активы, исследования и разработки, команды. На начальной стадии, когда нередко будущий стартап даже еще не оформлен юридически, чаще всего задействуется частный капитал – личные сбережения, семья, бизнес-ангелы (англ. 3f – family, friends, fools). На второй, так называемой «посевной» (англ. seed) стадии проект уже требует значимых средств на проведение опытно-конструкторских работ, разработку бизнес-плана, получение опытных образцов, сертификацию. Частных источников финансирования не достаточно, а классические (банковские и фондовые) механизмы еще не применимы. Этот пробел призвано покрыть венчурное финансирование, особенностью которого является как повышенный риск, так и потенциально высокая доходность. В бизнес-литературе применяется характерный эпитет для «посевного» периода развития стартапов – «долина смерти». Согласно исследованиям Гарвардской школы бизнеса только 1 из 10 стартапов приносит прибыль инвестору в долгосрочной перспективе. Важной особенностью венчурного капитала также является его способность выявлять и развивать именно трансформирующие или так называемые «прорывные» (англ. disruptive) технологии. Исходя из опыта стран-лидеров по развитию стартап-экосистем можно выделить следующие факторы, необходимые для их успешного функционирования:

- Развитая венчурная инфраструктура, включающая венчурные фонды, инкубаторы и акселераторы.
- Образовательная и научно-исследовательская база, содействующие будущему предпринимателю в получении прикладных знаний, чтобы в результате из идеи выстроить успешный бизнес.
- Соответствующая законодательная база, содержащая институты “английского права”, которые стали во всем мире абсолютным стандартом при ведении венчурной деятельности.
- Сильный национальный ИТ-сектор, являющийся технологическим фундаментом и ядром большинства современных инноваций.

Если посмотреть на эти ключевые факторы успеха, то можно сказать, что у Беларуси есть все предпосылки занять достойное место в этой новой экономике.

ИТ-сектор заслуженно стал одной из визитных карточек Беларуси. Созданный согласно Декрету Президента в 2005 году Парк высоких технологий на сегодня представляет собой уникальный в европейском регионе кластер из порядка 1000 экспортоориентированных компаний в сфере информационно-коммуникационных технологий. Также Беларусь исторически располагает достаточно продвинутым инженерным, научным и образовательным потенциалом, требующим лишь более активной коммерциализации.

Ускоренное развитие прикладных инноваций сегодня объективно сдерживается недостаточностью национальной системы финансирования инновационной деятельности. Сложившаяся ситуация влечет утечку интеллектуальных ресурсов из нашей страны - перспективные белорусские стартап-компании уже на самых ранних стадиях вынуждены привлекать инвестиции за рубежом и покидают страну, не всегда оставляя здесь даже команду разработчиков. По сути, на смену известным проблемам «утечки капитала» и «утечки мозгов» (в виде квалифицированного трудового ресурса) приходит проблема «утечки предпринимательских идей».

Опыт мировых лидеров свидетельствует, что на начальной стадии развития венчурной инфраструктуры только на рыночные механизмы надеяться не стоит и без созидательной начальной инициативы государства не обойтись. В качестве примера можно привести Израиль, где была реализована специальная правительственная программа “Yozma”, направленная на первоначальное формирование венчурных фондов с государственным участием с последующим привлечением уже частного, в том числе зарубежного капитала. В результате сегодня в этой стране работает 330 центров исследований и разработок и 360 активных венчурных фондов.

Одна из самых эффективных в мире систем венчурного финансирования выстроена в Финляндии, основой которой стала тоже государственная программа поддержки развития венчурного предпринимательства SITRA Национального фонда исследований и разработок Финляндии.

Во многих государствах национальные или региональные институты развития и их дочерние венчурные фонды на начальном этапе способствуют становлению и дальнейшему развитию экосистемы. Среди подобных «дочерних» венчурных фондов развития можно привести венчурный фонд KfWCapital немецкого банка развития KfWBankengruppe, компанию VEB Ventures Группы ВЭБ.РФ, Венчурный фонд Европейского банка реконструкции и развития.

Заключение. В этой связи для Беларуси перспективной выглядит идея задействования возможностей Банка развития, для которого венчурное финансирование гармонично дополнит уже существующий функционал. С 2015 года Банк развития реализует специальную кредитную программу поддержки малого и среднего предпринимательства и, по сути, сейчас речь может идти о дополнительном, уже «некредитном» инструменте финансирования стартап-компаний. Естественно, практическое внедрение механизмов венчурного

финансирования предполагает определенные правовые новации. Во-первых, важно закрепить так называемое «право на венчурный риск». Как ранее говорилось, инвестирование в доли в уставном капитале компаний на «посевной» стадии развития инновационных компаний связано с высокой степенью рисков, что не подразумевает гарантий, как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению доходов. По сути, создание государственного посевного венчурного фонда – это пример «общественного блага», которое формально может быть некупаемым, но фактически компенсируется для государства через косвенный эффект стимулирования экономического роста. Здесь уместно привести определенную аналогию с дорожным строительством. Дороги и мосты – важнейшие элементы общегосударственной инфраструктуры, обеспечивающей транспортную мобильность и тем самым экономическую активность. Венчурный фонд можно тоже назвать виртуальным «мостом» - над той самой «долиной смерти» стартапов

Второй важный элемент – это необходимость разработки специального налогового регулирования деятельности венчурной организации. Финансовая, а значит и налоговая оценка эффективности венчурных инвестиций возможна только на портфельном принципе – когда один успешный проект-чемпион компенсирует прямые потери на подавляющем числе остальных проектов. Если использовать действующий стандартный налоговый режим, то налогом обложится инвестиционный доход от успешного проекта, но при этом не зачтутся убытки от прочих инвестиций.

И наконец, важно распространить на отношения, возникающие в связи с осуществлением венчурного финансирования, институтов “английского права”, уже апробированных Декретом Президента № 8 “О развитии цифровой экономики” применительно к IT-отрасли (договор конвертируемого займа, опционный договор, соглашение о возмещении имущественных потерь и др.). Все это расширит возможности реализации инновационного потенциала «цифровой» экономики Республики Беларусь и станет одним из драйверов сбалансированного экономического роста.

ЛИТЕРАТУРА

1 Стартапы Беларуси 2018. Отчет по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE [Электронный ресурс] – 2021. – Режим доступа: https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/11/STARTUPS_OF_BELARUS_WEB.pdf – Дата доступа: 16.02.2021

2 Венчурное финансирование в Республике Беларусь. Отчет по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE 2017 [Электронный ресурс] – Режим доступа https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/04/AidVentureRu_2.pdf – Дата доступа: 16.02.2021

3 Стартапы Беларуси 2020. Отчет по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE [Электронный ресурс] – 2021. – Режим доступа: https://bel.biz/wp-content/uploads/2020/12/2020_StartupReport.pdf – Дата доступа: 16.02.2021

УДК 338.2

ОПРЕДЕЛЕНИЕ БЛАГОПРИЯТНЫХ И СДЕРЖИВАЮЩИХ ФАКТОРОВ РАЗВИТИЯ БИЗНЕС-СИСТЕМ

аспирант А. В. Забавская, ФММП БНТУ, г. Минск

Резюме – в статье анализируются благоприятные и сдерживающие факторы развития бизнес-систем. Выделяются две группы сдерживающих факторов, которые зависят от внутренней и внешней среды.

Ключевые слова: бизнес-система, риск, экономическая устойчивость, бизнес-структура.

Введение. В современных экономических условиях под бизнес-системой можно понимать взаимосвязанное множество бизнес-процессов, которые реализуются в рамках одной бизнес-структуры для достижения ее стратегических и тактических целей. В свою очередь в рамках понятия «бизнес-система» трактуется категория процессной модели организации, которая выражается при помощи определенного системного подхода процессного управления [1]. Моделирование перспективных бизнес-систем объединяет в себе решение проблем в рамках принятия эффективных управленческих решений в бизнес-структуре. В широком смысле под бизнес-системой можно понимать любую организационную, административную, экономическую, и иную систему, которая функционирует в рыночных условиях с целью максимизации своей прибыли.

Основная часть. Основываясь на прогноз Организации экономического сотрудничества и развития, к 2036 году мировая экономика может вырасти почти в 2 раза (это примерно около 3-4% на протяжении каждого года). Следует отметить, что рост будет обеспечен по причине более стремительных темпов экономического роста в развивающихся странах, в развитых странах также наблюдается положительная тенденция. Безусловно, мировая пандемия, которая охватила всю планету негативно влияет на эти прогнозы, однако, стремительное использование и развитие IT-технологий и искусственного интеллекта может способствовать достижению прогнозируемых показателей. Анализируя и оценивая показатели и перспективы ведущих международных организаций, можно сделать вывод, что среднегодовые темпы прироста мировой торговли составят до 6 процентов [2]. В настоящий момент можно наблюдать как изменяется характер и мотивы глобализации, а именно: количество геополитических рисков и угроз, а также уровень их влияния стремительно растет. Возникает риск, который связан непосредственно с соглашениями по интеграции (сокращается список основных положений, которые находятся за пределами тарифных преференций). На международной арене увеличивается