

УДК 330.342.3

JEL F21

<https://doi.org/10.21122/2309-6667-2023-17-82-87>

СТАНОВЛЕНИЕ И РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Е. Н. Дудко

Dudkoen2306@gmail.com

кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры международного бизнеса
Белорусского государственного экономического университета
г. Минск, Республика Беларусь

В статье исследуется развитие венчурного финансирования в Республике Беларусь. На основе анализа становления венчурного финансирования в Республике Беларусь, рассмотрены источники и участники рынка, образующие международную систему венчурного финансирования.

Ключевые слова: венчурное финансирование, законодательство, бизнес-ангел, бизнес-акселератор.

Цитирование: Дудко, Е. Н. Становление и развитие венчурного финансирования в Республике Беларусь / Е. Н. Дудко // Экономическая наука сегодня : сб. науч. ст. / БНТУ. – Минск, 2023. – Вып. 17. – С. 82–87. <https://doi.org/10.21122/2309-6667-2023-17-82-87>

Введение. Развитие венчурного финансирования в международной экономике способствует активизации интереса предпринимателей к коммерциализации нематериальных активов и развитию НИОКР, что, в свою очередь, способствует научно-техническому развитию, увеличению производства товаров с более высокой добавленной стоимостью, привлечению инвестиций и повышению конкурентоспособности высокотехнологичных отраслей национальной экономики. В то же время, проводимая государственная политика в рассматриваемой сфере свидетельствует о важности экономических и правовых аспектов венчурного инвестирования в контексте обеспечения национальной безопасности. Несмотря на широкое использование, термин «венчурное инвестирование» не имеет единого толкования в научной литературе и нормативно-правовых актах, что может выступать сдерживающим фактором процесса финансово-хозяйственной деятельности участников рынка венчурного финансирования. Целью данной работы является анализ становления венчурного финансирования в Республике Беларусь и определение особенностей его развития ввиду недостаточной проработанности терминологических аспектов в белорусской прикладной науке.

Результаты и их обсуждение. Главными приоритетами инновационной политики любого развитого государства являются коммерциализация научно-технологических достижений и развитие инновационного предпринимательства в стране. В современных условиях для достижения этих целей целесообразно опираться на процесс венчурного инвестирования, под которым понимают «рисковые долгосрочные инвестиции в капитал создаваемых инновационных компаний, способствующие

щие развитию и расширению бизнеса, в обмен на долю в уставном капитале или пакет акций с целью дальнейшей их перепродажи»¹.

Становление венчурного финансирования пришлось на середину XX в., а именно в 1946 г. была основана «Американская корпорация исследований и развития» (АКиР). Однако первой компанией, которая была создана венчурным финансированием, по праву считают Fairchild Semiconductor International, основанную в 1957 г. восемью физиками и инженерами (Дж. Бланк, В. Гринич, Юд. Кляйнер, Дж. Ласт, Г. Мур, Р. Нойс, Ш. Робертс и Д. Хоурни). В 1957 г. они обратились к начинающему финансисту А. Року, который первым употребил термин «венчурный капитал». Данный бизнес-ангел заинтересовался проектом и нашёл компанию, которая смогла его профинансировать, – Fairchild Camera and Instrument Company.

Зарубежный опыт свидетельствует, что у инновационных предпринимателей проблемы возникают наиболее часто именно на стадии «посева». На данном этапе эффективную поддержку инновациям могут оказать такие институты венчурного финансирования как бизнес-ангелы. В качестве бизнес-ангелов могут выступать как юридические, так и физические лица, инвесторы частные, желающие не только инвестировать на ранних стадиях развития компании, но и предоставлять консультационное сопровождение. Эволюция венчурного финансирования привела к распространению двух основных источников венчурного инвестирования, а именно: бизнес-ангелы (business angels) – инвесторы (как физические, так и юридические лица), обладающие практическим опытом в бизнесе и желающие участвовать в инновационном проекте; венчурные фонды (venture funds) – фонды, инвестирующие на разных стадиях роста инновационных стартапов в их акционерный капитал.

Рынок венчурного финансирования в Республике Беларусь молодой, в сравнении с рынками других стран, соответственно и национальное законодательство в рассматриваемой сфере было сформировано за достаточно короткий период времени. В Республике Беларусь юридическое обоснование основывается на Указе Президента Республики Беларусь «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры»² (далее – Указ), в соответствии с которым в качестве предмета деятельности венчурной компании может выступать: а) «процесс приобретения имущественных прав юридических лиц и (или) индивидуальных предпринимателей, которые осуществляют инновационную, научную, научно-техническую деятельность»; б) «консультационные, управленческие и иные услуги лицам, выполняющим инновационные проекты, финансируемые венчурной организацией»; в) «финансирование инновационных проектов». Одновременно, Указом был определен ключевой способ финансирования венчурной организацией, а именно «акции (доли) в уставном фонде организации, осуществляющей инновационный проект».

Функциями государственного венчурного фонда в Республике Беларусь в 2010 г. был наделен Белорусский инновационный фонд, который на возвратной основе финансирует инновационные проекты. Относительно финансирования как проектов, так и работ по организации и освоению производства, то оно осуществляется фондом на возвратной основе по льготным условиям. Одновременно, Белинфонд на безвозвратной основе как физическим лицам, так и индивидуальным предпринимателям оказывает государственную финансовую поддержку для реализации инновационных про-

¹ Борисова, О. В. Инвестиции. Инвестиционный менеджмент: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры : учеб. пособие : в 2 т. / О. В. Борисова. – О. В. Борисова, Н. И. Мальных, Л. В. Овешникова. – Москва : Юрайт, 2017. – 309 с. – С. 284.

² Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры: Указ Президента Респ. Беларусь, 3 января 2007 г., № 1 [Электронный ресурс] // Консультант плюс: Беларусь. – Режим доступа: <http://research.bsu.by/wp-content/uploads/2016/10/ukaz-President-03.01.2007-N1.pdf>. – Дата доступа: 01.10.2022.

ектов на начальной стадии. Установлено, что Белинфонд выделяет на безвозвратной основе грант размером до 100 000 долл. США субъектам малого бизнеса резидентам Республики Беларусь при условии денежного участия не менее 10 % от общего объема необходимых средств на реализацию НИОКР.

Правительство Республики Беларусь всесторонне способствует приходу иностранных венчурных структур в Республику Беларусь, аккредитация которых проходит в Государственном комитете по науке и технологиям. 15.06.2016 г. Президент Республики Беларусь подписал Указ № 223, вносящий дополнения и изменения в Указ от 25.03.2008 г. № 174 «О совершенствовании деятельности Белорусского инновационного фонда», в соответствии с которым Белорусскому инновационному фонду было предоставлено право на основе договора о совместной деятельности с Российской венчурной компанией долевого участия в совместном финансировании венчурных проектов. Такое решение направлено на реализацию инновационных проектов с участием иностранного капитала, их коммерциализацию и масштабирование созданной продукции на рынки Российской Федерации и ЕАЭС. Важно отметить перспективную деятельность созданного в декабре 2016 г. Российско-белорусского фонда венчурных инвестиций (далее – РосБелФонд), инвесторами которого выступили Белинфонд, Российская венчурная компания (РВК) и Инфрафонд РВК. У РосБелФонда появилась своя торговая марка – RBF Ventures. Условиями финансирования RBF Ventures являются: а) регистрация компании в Республике Беларусь или Российской Федерации; б) инвестирование РосБелФонда в уставный капитал компании в объеме до 140 млн рублей; в) от 10 % до 40 % соответственно составляет целевая доля РосБелФонда [2].

В Республике Беларусь с апреля 2018 г. начала свою деятельность Ассоциация бизнес-ангелов Angels BAND. По состоянию на 10.04.2021 г. в Ассоциацию Angels BAND входило 90 бизнес-ангелов. Преимущественно инвестиционный интерес членов Angels BAND был сосредоточен в сфере высоких технологий (большие данные (Big Data) в информационных технологиях, финансовые технологии (Fintech), сектор образовательных технологий (EduTech); а также в области медицины, образования. В июле 2018 г. Angels BAND инвестировала в стартап Lung Passport (ООО «Хэлси Нэтворкс»), ранее профинансированный фондом Spacemind Capital. Lung Passport – проект, позволяющий произвести детектирование и мониторинг заболеваний дыхательной системы посредством электронного стетоскопа и обученной нейронной сети. Ключевым аргументом при принятии решения инвестировать было серьезное конкурентное преимущество Lung Passport перед похожими европейскими проектами: собрать медицинские данные, на основе которых обучается нейросеть, в Беларуси гораздо проще, благодаря организации отечественного здравоохранения, следовательно, высокая точность работы устройства будет достигнута быстрее. При оценке стоимости компании и инвестиций были проанализированы многие показатели: объемы рынка западных стран и Азии, данные по раундам в схожих компаниях, разрабатывающих решения на стыке медицины и IT, экспертные оценки других венчурных фондов. Необходимо отметить и другие белорусские проекты, а именно: фонд прямых инвестиций «Зубр Капитал», инвестировавший в такие компании, как 21vek.by, «Унифлекс», Active Platform, ActiveCloud. Кроме того, вошедшими в историю становления национального рынка венчурного финансирования стали: а) финансирование инвестиционным фондом Larnabel Ventures белорусского стартапа-разработчика мобильных приложений Vanuba в размере 5 млн долл. США; б) финансирование фондом Cyber Fund блокчейн-стартапа Multy.

В марте 2019 г. Angels BAND вступила в Европейскую сеть бизнес-ангелов (EBAN), членами которой являются локальные сети бизнес-ангелов стран ЕС, а также Малайзия и Новая Зеландия. Участникам белорусской сети бизнес-ангелов предоставляются такие преимущества, как доступ к тематическим сообществам экспертов, к об-

разовательным вебинарам EBAN, возможность инвестировать в синдикате с иностранными коллегами, присоединение к проектам в ЕС по развитию предпринимательства в Европе и получение поддержки экосистемы в целом¹. В 2020 г. группой компаний Belbiz было проведено подробное исследование состояния стартап-экосистемы Республики Беларусь. Это второй отчет из серии «Стартапы Беларуси». Данные этого исследования базируются на опросе стартапов по итогам их работы в 2020 г. (в рамках проекта AID-Venture по развитию венчурной экосистемы Беларуси). По данным отчета «Стартапы Беларуси», белорусские стартапы привлекли в 2020 г. около 60 млн долл. США в рамках 32 сделок. Ряд белорусских стартапов проходили обучение в акселераторах Rockstart (Голландия), EXPARA (Сингапур), Pulsar (Россия), Upward (США), «Акселератор МТС» (Россия).

К первым акселерационным фондам Республики Беларусь эксперты относят бизнес-акселератор TechMinsk. За период с 2013 по 2022 гг. было организовано 12 программ в акселераторе, более 140 фаундеров прошли обучение, была создана когорта стартапов². Эксперты отмечают, что каждый пятый стартап в Республике Беларусь – это бизнес, находящийся на стадии развития, расширения, т. е. компании старше трех лет, большинство (81,7 %) из которых имеет юридическую регистрацию в качестве компании. Кроме того, заметны изменения в географической структуре продаж: если раньше 56,3 % белорусских стартапов развивали национальную торговлю продуктами и услугами, то сегодня лишь 29,8 % отдают предпочтение отечественному рынку.

Представляется, что особенностями венчурного инвестирования на современном этапе является то, что: а) венчурный инвестор изначально предвидит свой выход из проекта [4]; б) венчурный инвестор (в случае неудачи) рискует всеми вложенными средствами в обмен на высокую дополнительную прибыль (в случае успеха); в) высокий процент смертности стартапов на начальных стадиях их жизненного цикла; г) период доходности для венчурного инвестора составляет от 3 до 5 лет с момента инвестирования. В Республике Беларусь, сферами, наиболее привлекающими стартапы являются: инновационные цифровые технологии в здравоохранении, технологии в области финансов, искусственный интеллект, консультационные услуги, софт для бизнеса. Например, в условиях пандемии COVID-19 в Республике Беларусь приобрели популярность Health Tech – инновационные цифровые решения в здравоохранении.

Эксперты отмечают, что в Республике Беларусь среди источников финансирования редко выступают гранты и государственное финансирование. Положительным импульсом в этом вопросе может стать подписанное соглашение о создании сети поддержки стартап-движения и малого инновационного предпринимательства в октябре 2021 г. Минэкономики, Государственным комитетом по науке и технологиям и ОАО «Белагропромбанком».

Особенностями венчурного инвестирования в Республике Беларусь является: а) привлечение стартапами Республики Беларусь венчурного финансирования, включая как инвестиции венчурных фондов, так и ангельские вложения; б) доля привлеченных ангельских инвестиций стартапами превышает инвестиции венчурных фондов; в) 75 % компаний, привлечших инвестиции венчурных фондов, получили раунды от 500 тыс. долл. США; г) финансирование каждого пятого стартапа в Беларуси осуществляется из средств прибыли. В то же время, эксперты отмечают незначительное увеличение такого показателя, как «использование банковских кредитов» с 0,6 до 1,9

¹ European Startup Monitor 2019/2020 [Electronic resource] // ESM. – Mode of access: http://www.europeanstartupmonitor2019.eu/EuropeanStartupMonitor2019_2020_21_02_2020-1.pdf. – Date of access: 10.06.2022.

² Стартапы Беларуси 2020 [Электронный ресурс] // Отчёт по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE. – Режим доступа: https://bel.biz/wp-content/uploads/2020/12/2020_StartupReport.pdf. – Дата доступа: 10.06.2022.

%¹. Среди сделок с белорусскими инвестициями больше половины (54,5 %) составляли сделки до 100 тыс. долл. США и чуть более трети (36,4 %) – сделки от 100 до 500 тыс. долл. США. Большинство (75 %) сделок ангельского раунда обслуживалось белорусскими инвесторами. Стартапы, которые привлекали больше 1 млн долл. США, финансировались международными фондами. Однако в мире венчурное финансирование смещается в сторону более поздних стадий жизненного цикла проектов. Результаты исследований экосистемы свидетельствуют, что потребности в финансировании белорусских стартапов на современном этапе развития составляют не менее 250 млн долл. США. Одновременно, лишь треть белорусских стартапов просчитывали возможность привлечь инвестиции национальных инвесторов, в частности компании, нуждающиеся в финансировании на предпосевном этапе. В то же время намерены привлечь венчурное финансирование в основном иностранных фондов 40 % стартапов.

Отличительной особенностью рынка венчурного финансирования Республики Беларусь, стало преобладание женщин основателей стартапов в сравнении с мужчинами-основателями (19,7 %), которые имели степени MA, MBA, PhD. Среди мужчин большинство закончили магистратуру после создания 1 или более стартапов. Эксперты отмечают, что стартапы с основателями и женщинами, и мужчинами в Республике Беларусь стремительно развиваются в схожих сферах, однако есть и отличительные особенности. Так, к наиболее популярным сферам работы стартапов с женщинами-основателями относятся инновационные цифровые решения в здравоохранении. Кроме того, наиболее активно бизнес-ангелы инвестировали в период 2020–2022 гг., преимущественно небольшие суммы именно на стадии зарождения компаний².

Объем венчурных инвестиций в Беларуси за 2020–2022 гг. уменьшился суммарно почти на 22 %, составив 36 млн долл. США. В сравнении с предшествующим периодом, большинство инвесторов заключили на 30–60 % меньше сделок. В анализируемом периоде исключение составили бизнес-ангелы. Кроме того, от ухудшения ситуации рынков венчурных инвестиций в Республике Беларусь спасла отрасль ИКТ, что было обусловлено несколькими причинами: а) в отрасли сосредоточено большое количество молодых, квалифицированных кадров; б) включает в себя множество современных наукоемких динамично развивающихся направлений, обеспечивающих инвесторов широким выбором услуги или продукта; в) в условиях пандемии COVID-19 отрасль была менее уязвим относительно влияния негативных внешних факторов.

Установлено, что на современном этапе, развитию инновационной венчурной системы в Республике Беларусь препятствует ряд факторов, а именно: а) незначительные внутренние затраты в Республике Беларусь на исследования и разработки: доля расходов государственного сектора (включая сектор высшего образования) на НИОКР в ВВП в 2019 г. составила 0,20 % к ВВП, в 2020 г. – 0,20 %, а в 2021 г. – 0,17 % соответственно. По такому показателю, как «доля венчурного капитала (ранняя стадия, рост и замещение) в ВВП, процентов» за период 2015–2021 г. данные вовсе не приведены³; б) недостаточная развитость законодательства в сфере охраны прав на объекты интеллектуальной собственности (ОИС); в) дефицит управленцев, обладающих навыками коммерциализации ОИС; г) недостаточная развитость практики применения фи-

¹ European Startup Monitor 2019/2020 [Electronic resource] // ESM. – Mode of access: http://www.europeanstartupmonitor2019.eu/EuropeanStartupMonitor2019_2020_21_02_2020-1.pdf. – Date of access: 10.06.2022.

² Стартапы Беларуси 2020 [Электронный ресурс] // Отчёт по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE. – Режим доступа: https://bel.biz/wp-content/uploads/2020/12/2020_StartupReport.pdf. – Дата доступа: 10.06.2022.

³ Внутренние затраты на научные исследования и разработки [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – Режим доступа: <https://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/nauka-i-innovatsii>. – Дата доступа: 21.11.2022.

нансовой отчетности по МСФО, что может препятствовать к привлечению венчурных инвестиций от инвесторов; д) «утечка мозгов» в 2021–2022 гг., т. е. релокация молодых специалистов, талантливых разработчиков; е) недостаточная развитость судебной практики в вопросах, на договорном уровне применения инструментов структурирования венчурных проектов; ж) недостаточный уровень развития инфраструктуры поддержки стартапов.

Выводы. Проведенное исследование позволило установить: несмотря на то, что в настоящее время национальный рынок венчурного финансирования находится в стадии формирования и развития с рядом факторов, сдерживающих развитие, он обладает конкурентоспособным потенциалом развития в контексте обеспечения национальной безопасности. К мероприятиям по активизации венчурной деятельности в Республике Беларусь правомерно отнести: расширение сети деловых контактов посредством создания сетей бизнес-ангелов с участием венчурных инвесторов, государственных венчурных фондов и сотрудничества с венчурными фондами; увеличение количества бизнес-инкубаторов, бизнес-акселераторов, консультационных и образовательных программ развития предпринимательства, в том числе в высших учебных заведениях [4].

Список использованных источников

1. Буланова, А. В. Венчурное финансирование в России и США / А. В. Буланова // Вестник молодых учёных Самарск. гос. ун-та. – 2018. – № 1 (37). – С. 27–31.
2. Ванин, А. Акселераторы в современной венчурной индустрии / А. Ванин // Наука и инновации. – 2015. – № 3 (145). – С. 36–41.
3. Воробьёв, И. П. Особенности стадий венчурного финансирования инновационных проектов / И. П. Воробьёв // Молодой учёный. – 2017. – № 23 (157). – С. 38–40.

Статья поступила в редакцию 24 ноября 2022 года

FORMATION AND DEVELOPMENT OF VENTURE FINANCING IN THE REPUBLIC OF BELARUS

E. N. Dudko

PhD in Economics, Associate Professor
Associate Professor of the Department “International Business”
Belarus State Economic University
Minsk, Republic of Belarus

The article is devoted to the study of the venture financing in the Republic of Belarus. Based on the analysis of the formation of venture financing in the Republic of Belarus, the sources and market participants that form the international system of venture financing are considered.

Keywords: *venture financing; legislation, business angel; business accelerator.*

References

1. Bulanova, A. V. (2018) Venture financing in Russia and the USA. *Vestnik molodyh uchyonyh Samarsk. gos. un-ta.* 27-31. (In Russian).
2. Vanin, A. (2015) Accelerators in the Modern Venture Capital Industry. *Nauka i innovacii.* 36-41. (In Russian).
3. Vorob'yov, I. P. (2017) Features of stages of venture financing of innovative projects. *Molodoj uchyonyj.* 38-40. (In Russian).