
ФОРМИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Н.А. Яковлева

Ключевые слова: инвестиции, инновации, венчурное финансирование, инновационный фонд, управляющая компания.

Важной задачей, стоящей в настоящее время перед нашей страной, является активная модернизация экономики, переход на истинно инновационный путь развития. Как известно, одним из наиболее перспективных механизмов такого развития выступает венчурное финансирование.

Под венчурным финансированием понимают прямые инвестиции частных инвесторов, направленные на финансирование инновационного проекта компании на ранней стадии его развития. Для венчурного финансирования характерна высокая степень риска, поскольку оно предполагает вложение капитала в разработку, производство и продажу на рынке нового или существенно модифицированного продукта.

В нашей стране венчурное финансирование, а точнее, деятельность венчурных организаций, регулируется Указом Президента Республики Беларусь от 03.01.2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры и внесении изменений и дополнений в Указ Президента Республики Беларусь от 30.09.2002 г. № 495» в редакции от 17.05.2010 г. [1, с. 65], в соответствии с которым венчурные организации отнесены к числу упомянутых субъектов.

Согласно Положению, под венчурной понимается коммерческая организация, создаваемая для осуществления инвестиций в инновационной сфере, а также для финансирования венчурных проектов. Данная организация, по сути дела, является венчурным инвестором.

Согласно законодательству, основными направлениями деятельности венчурной организации являются:

– приобретение имущественных прав юридических лиц и (или) индивидуальных

предпринимателей, осуществляющих научную, научно-техническую и инновационную деятельность;

– финансирование венчурных проектов;
– оказание управленческих, консультационных и иных услуг лицам, выполняющим венчурные проекты.

Что касается реципиента венчурных средств, то в соответствии с вышеназванным Указом, под ним понимается организация, разрабатывающая и реализующая инновации, производящая высокотехнологичные товары (работы, услуги) либо планирующая их производить с привлечением ресурсов венчурных организаций.

В зарубежной практике посредниками между венчурными инвесторами и получающими финансовые средства субъектами хозяйствования выступают венчурные фонды. Венчурный фонд представляет собой пул денежных средств венчурных инвесторов или партнерство венчурных инвесторов. Венчурные фонды за рубежом являются либо юридическими лицами, либо объединениями венчурных инвесторов без образования юридического лица.

Венчурное финансирование обладает следующими признаками: высокий уровень риска, вложения в акционерный капитал; предоставление инвестиций без залога; многостадийность венчурного процесса; достаточно продолжительные сроки вложений; длительный период ожидания ликвидности; значительный потенциал; ориентация на рост капитализации; отсутствие стремления к полному контролю над бизнесом; наличие рычагов влияния на стратегию компании; установление партнерских отношений между организациями-донорами и венчурными ин-

весторами; определение способа выхода для последних [1, с. 66].

Чтобы венчурное финансирование было оправдано, оценка возможной рентабельности нового бизнеса должна быть не менее 40% [3, с. 23]. Иначе говоря, венчурные проекты – это амбициозные бизнесы с высоким риском и большой перспективой роста. Пример сверхудачного проекта – корпорация Google. За 5 лет ее рыночная стоимость выросла со 100 тысяч до 10 млрд. USD. В среднем рентабельность венчурного инвестирования в западном мире составляет около 50%.

Но особенность венчурных проектов состоит в том, что в них невозможно инвестировать обычным способом, так как просчитанные риски для таких проектов всегда будут превышать допустимые. Простейший выход из этой ситуации такой: реализуется не один, а несколько однотипных проектов в определенной сфере, чтобы повысить вероятность окупаемости. При этом деньги вкладываются, например, в 10 проектов, из которых 8 терпят неудачу, зато 2 оказываются настолько эффективными, что покрывают все расходы и дают значительную прибыль.

Следует отметить, что главный интерес венчурного фонда сосредоточен на тех компаниях, которые первыми вышли с совершенно новым продуктом на рынок и получают самую высокую прибыль. При этом цель венчурного инвестора не столько работа с этим проектом на рынке, сколько эффективно выйти из компании, продав свою долю стратегическому инвестору, который будет развивать идею дальше.

На Западе венчурные фонды создаются 3–4 структурами: в них входят страховые компании, банки, пенсионные фонды, государственные структуры. В Беларуси работа будет вестись по несколько иной, отличной от классической, схеме. На начальном этапе систему венчурного финансирования в Беларуси будет представлять Белорусский инновационный фонд (БИФ). Указом Президента Республики Беларусь от 17.05.2010 г. № 252 определен порядок финансирования фондом венчурных проектов [3, с. 23].

Основной источник средств фонда – отраслевые инновационные фонды республиканского бюджета. Практически каждое министерство или орган местного управления создают данные фонды для поддержки инноваций в своей сфере и регионе. Около 3% этих средств зачисляется в республиканский бюджет для использования через Белорусский инновационный фонд. Уставом фонда

предусмотрены и другие источники средств: добровольные отчисления министерств, объединений и отдельных граждан, а также доходы от уставной деятельности фонда, банковские проценты за использование временно свободных средств. Согласно Закону от 15.10.2010 г. № 176-3 «О республиканском бюджете на 2011 год», в 2011 г. в распоряжении фонда будет 65 млрд. BYR.

Средства Белорусского инновационного фонда, в отличие от банковского кредита, имеют определенные преимущества. Во-первых, это длительный (до 5 лет) период финансирования. Во-вторых, это относительно невысокая процентная ставка. Пользователь платит проценты в размере 0,5 ставки рефинансирования Национального банка в год [3, с. 23]. Также, в отличие от банков, не требуется залога или страхования; может быть предоставлена отсрочка на 2 года по выплате процентов.

При этом на получателей средств Белорусского инновационного фонда возлагаются определенные обязанности. Прежде всего, это возврат средств и их целевое использование. Средства БИФа не могут быть использованы на цели, не связанные с научно-практической направленностью проекта. Кроме того, полный цикл (организация производства и возврат денег) должен быть завершен в течение 5 лет. Здесь есть определенная проблема, так как инвестиции в венчурные проекты в среднем окупаются за 12 лет [6, с. 7].

Следует отметить, что на Западе венчурное финансирование в случае неудачи проекта не предполагает возврата вложенных в него средств – все риски инвестору приходится брать на себя. Однако в белорусских условиях принято решение, что если венчурный проект не состоится, то предприятие должно будет вернуть бюджетные средства в инновационный фонд [4, с. 4]. Кроме того, БИФ будет финансировать венчурные проекты лишь частично: предприятиям придется вкладывать 50% собственных средств либо искать других инвесторов.

Имеются и другие ограничения. В мировой практике венчурные фонды часто финансируют проекты на условиях долевого участия. Для Белорусского инновационного фонда также предусмотрена возможность покупки акций предприятия и долей в уставном капитале, так как эти механизмы финансирования более гибкие. Однако в настоящее время такая поддержка может осуществляться лишь за счет средств, поступивших не из государственного бюджета, а их у фонда немного.

БИФ сможет приобретать у инновационной организации акции в качестве обеспечения займа. При такой форме возврат денег предусмотрен в виде дивидендов. В случае если они окажутся недостаточно высоки, деньги будут взыскиваться в судебном порядке. После возврата средств инновационная организация может выкупить у БИФа заложенные акции. За исключением этого момента, условия и сроки предоставления льготного займа будут те же, что и при финансировании инновационных проектов. А вот критерии отбора проектов для венчурного финансирования несколько иные. К общим требованиям БИФа добавляются специфические. Венчурный проект должен находиться на раннем этапе развития (start-up), иметь потенциальный объем целевого рынка не менее 300 млрд. BYR в год и плановую рентабельность не ниже 40% в течение периода финансирования [3, с. 23]. Объем инвестиций должен укладываться в пределы до 5 млрд. BYR. При принятии решения также будет учитываться возможность разбить финансирование проекта на этапы и наличие команды квалифицированных специалистов для реализации проекта.

В качестве старта Белорусский инновационный фонд планирует провести I Белорусскую венчурную ярмарку с привлечением ведущих специалистов венчурной индустрии России и стран дальнего зарубежья. В 2011 г. БИФ начинает финансирование венчурных проектов и на это планирует выделить 10% своего бюджета, что составит 6,5 млрд. BYR.

Кроме того, фонд прорабатывает возможность привлечения иностранных ресурсов для последующего финансирования белорусских инноваций. Так, весной 2010 г. прошли переговоры о венчурном инвестировании с «Эксимбанком» Китая. Он располагает огромными ресурсами, которые БИФ хотел бы привлечь, и данный вопрос находится в настоящее время в стадии обсуждения. Кроме того, интерес к сотрудничеству с БИФом проявляют Российская венчурная компания, Национальный инновационный фонд республики Казахстан, словацкие венчурные фонды. И работа по поиску ресурсов продолжается.

При этом в систему венчурного финансирования в Беларуси, наряду с Белорусским инновационным фондом, вливаются и другие экономические субъекты. Например, компания «Атлант-М» предложила создать первый в Беларуси негосударственный венчурный фонд [4, с. 4]. Это позволит в перспективе привлечь около 50 млн USD в венчурные проекты. Как

промежуточный шаг к созданию вышеназванного фонда в Беларуси создана первая управляющая компания, работающая с фондами прямых инвестиций – «Зубр Капитал» [2, с. 3]. Компания выделена из состава холдинга «Атлант-М» и создана как партнерство его акционеров и топ-менеджмента. Основным направлением её деятельности является основание фондов, сопровождающих развитие бизнеса на различных стадиях.

Сейчас в управлении УК «Зубр Капитал» находится закрытый фонд SMH, также выделенный из состава «Атлант-М», с объемом инвестиций 70 млн USD. Основанный в июле 2010 г., фонд имеет сложную структуру. Основная компания-учредитель зарегистрирована на Кипре в целях минимизации налогообложения и защиты интересов и прав инвесторов. В настоящее время у фонда SMH имеются вложения в МТбанк, Атлант-Телеком, Атлант-консалт, АТТIS, Onza-Лизинг. Инвесторам гарантируется доходность в размере 25% годовых. Ее, по мнению руководства «Зубра», могут обеспечить финансовый сектор, фармацевтическая промышленность, телекоммуникации, автоматизация бизнес-процессов и некоторые другие отрасли. В перспективе компания готова инвестировать в различные проекты: от переработки мусора до энергетических.

Компанией запланировано, что в 2014 г. инвестиции должны быть полностью возвращены [2, с. 3]. После того как акционеры зафиксируют прибыль, «Зубр Капитал» намерена предложить им вновь вложить средства в новый фонд. Экономические субъекты, которые будут инвестировать средства в этот же бизнес, выкупят доли участия у сегодняшних акционеров, так как имеет место значительный потенциал роста активов. Компания рассчитывает, что примерно половина средств, заработанных первым фондом, будет реинвестирована в новый фонд.

Кроме капитала, «Зубр» готова предоставить клиентам свои возможности в плане постановки бизнес-процессов, финансового менеджмента и т.д., поскольку у белорусских предпринимателей есть спрос на такие услуги. При этом компания вначале анализирует финансовую модель бизнес-идеи, а если ее нет, то помогает создать, и оценивает, позволяет ли проект достичь 15% годовых. Если финансовая модель формируется, то «Зубр Капитал» инвестирует в проект, а также предлагает компании, реализующей проект, помощь, предоставление связей, консалтинга и управляющих.

В 2011 г. УК «Зубр Капитал» начинает процедуру создания нового фонда прямых инвестиций, ориентированного на 15-процентную доходность для инвесторов [2, с. 3]. Ожидается, что эта структура появится в 2012 г., и ее задачей является привлечение от 50 до 100 млн USD инвестиций от страховых компаний и других фондов. Вдвое большую сумму управляющая компания надеется получить в виде долгосрочных банковских кредитов.

Кроме того, «Зубр Капитал» рассчитывает на поддержку инвесторов, с которыми ранее сотрудничала, и в первую очередь, международных финансовых институтов: ЕБРР, МФК и некоторых других. Дело в том, что у этих финансовых институтов есть лимиты на каждую страну, в том числе на Беларусь, и им необходимо этот лимит закрыть. При этом УК «Зубр Капитал» является для них потенциально перспективным партнером, так как сотрудничает по другим проектам. Следует отметить, что международные финансовые институты в качестве условия ставят норму доходности. Если она обеспечивается на уровне 15% годовых на ближайшие 5 лет, то средства выделяются. И управляющая компания использует их для внесения своего вклада в создание фонда.

На первом этапе на инвестиции от УК «Зубр Капитал» могут рассчитывать растущие средние и крупные компании, а также предприниматели, заинтересованные в приобретении такого бизнеса. На втором этапе рассматривается возможность создания вен-

чурного фонда. Главным условием предоставления инвестиций здесь будет наличие в проекте сильного лидера, стратегии развития, команды, а также умение общаться с инвесторами.

Помимо компании «Зубр», в Беларуси по инициативе ряда бизнесменов создано общественное объединение «Сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов «БАВИН» [5, с. 4]. Оно сформировано в целях реализации в нашей стране мирового опыта венчурного финансирования, где первую скрипку играет не государство, а частные инвесторы, или как их чаще принято называть, бизнес-ангелы. Вкладывая средства в какой-либо проект, они становятся обладателями его акций. Если проект не удалось реализовать, то деньги потеряны. Если же он оказался удачным, то дивиденды по акциям окупают вложения и приносят сверхприбыль.

Привлечение средств физических лиц способно значительно расширить ресурсную базу венчурного финансирования. Однако чтобы новые субъекты инвестиционно-инновационной сферы могли полноценно функционировать, необходимо совершенствовать правовое поле, в рамках которого экономические стимулы получают и изобретатели новых технологий, и венчурные инвесторы. Остается возлагать надежды на то, что формирование системы венчурного финансирования в нашей стране будет способствовать эффективному взаимодействию инноваторов и тех субъектов экономики, которые готовы внедрять их идеи в жизнь.

ЛИТЕРАТУРА

1. Бакиновская, О. Венчурные реалии и перспективы Беларуси: экономико-правовой аспект / О. Бакиновская, Ю. Амелечня, Е. Филипенко // Наука и инновации. – 2010. – № 10. – С. 65–67.
2. Григорьева, А. Все проекты хороши / А. Григорьева, О. Хусаенов // Экономическая газета. – 2011. – № 5. – С. 3.
3. Гришанович, А. Деньги для передовых / А. Гришанович, Д. Костенко // Экономическая газета. – 2010. – № 86. – С. 1, 23.
4. Костенко, Д. Планы и реалии белорусской науки / Д. Костенко, И. Войтов // Экономическая газета. – 2011. – № 7. – С. 1, 4.
5. Латышев, С. Одиночество от ума / С. Латышев, А. Герасименко // Экономическая газета. – 2011. – № 2. – С. 4.
6. Сьюлжина, А. Ум да разум / А. Сьюлжина, И. Кириленко // Беларусь сегодня. – 2010. – № 196. – С. 6 – 7.

РЕЗЮМЕ

В статье характеризуются основные черты и механизм венчурного финансирования. Анализируются экономико-правовые предпосылки развития венчурного финансирования в Беларуси. Рассматриваются субъекты зарождающейся системы венчурного финансирования в нашей стране.

SUMMARY

The article is devoted to the aspects of the venture financing system. Its main characteristics and mechanism are examined. The article analyzes the economic and legal prerequisites of venture investing development in Belarus. Special attention is paid to the consideration of the representatives of the venture financing system arising in our country.

Статья поступила в редакцию 13 июня 2011 г.