

---

## Электронные публикации в Интернете

1. Об экономической несостоятельности (банкротстве) [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 13 июля 2012 г., № 415-З // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2017.

2. О трансграничной несостоятельности [Электронный ресурс] : Типовой закон Комиссии ООН по праву международной торговли, 30 мая 1997 г. // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2017.

---

**MARYIA DAVYDZENKA**

---

## ON PROBLEMATIC POINTS OF BANKRUPTCY INSTITUTION

---

**Author affiliation.** *Maryia DAVYDZENKA, Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus).*

**Abstract.** This article substantiates the theoretical provisions disclosing the essence of the institution of bankruptcy, its place and significance. The reasons for the inefficiency of bankruptcy procedures in the Republic of Belarus are revealed and analyzed. To increase efficiency of the bankruptcy institution the author suggests creation of incentives for early diagnostics of bankruptcy, systematic monitoring of organization's financial position, etc.

**Keywords:** bankruptcy; protection period; crisis manager; financial recovery.

UDC 346.27(476)

---

*Статья поступила  
в редакцию 01.02. 2017 г.*

---

**В. Г. ГОВЗИЧ**

---

## МОНИТОРИНГ ВЕНЧУРНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

---

Анализируются правовые особенности венчурного финансирования. Обосновывается целесообразность более активной государственной и частной поддержки запуска венчурных механизмов. Представляют интерес предложения о разработке концепции венчурного развития страны, меры по ее реализации и правовому обеспечению.

**Ключевые слова:** венчурное финансирование; венчурные механизмы; венчурное развитие страны; правовое обеспечение.

УДК 346.6 (476)

---

При рассмотрении тенденций венчурного инвестирования в Беларуси можно констатировать, что в последние годы у нас много говорилось о финансо-

*Валерий Георгиевич ГОВЗИЧ (Valera.govzich@mail.ru), кандидат юридических наук, доцент кафедры экономики предпринимательства и права Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*

вых рисках. Концептуально особенности венчурного финансирования нашли отражение в Основных направлениях социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006—2016 годы, утвержденных постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 04.11. 2006 г. № 1475, где признавалось, что создание и использование венчурных фондов и компаний пока не получили практического применения из-за отсутствия нормативной правовой базы. А потому было запланировано формирование и активизация развития системы финансовых рынков и институтов, включая фонды венчурного (рискового) капитала как части рыночной инфраструктуры в 2006—2016 гг. [1]. Создание правовых и организационных условий для этого декларировалось в ряде других программ. Так, в Положении о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры, утвержденном Указом от 03.01. 2007 г. № 1, было дано определение венчурных организаций, сформулированы направления их деятельности и способы финансирования [2]. Между тем, если изначально здесь речь шла об участии в инновационных проектах (которыми считался комплекс работ по созданию и реализации инноваций), то теперь Указом Президента Республики Беларусь от 17.05. 2010 г. № 252 «О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь» (далее — Указ № 252) они по тексту заменены на венчурные, которыми признается комплекс работ по созданию и реализации инноваций, организации и (или) развитию производства высокотехнологичных товаров (работ, услуг), в том числе путем создания инновационных организаций [3].

Финансирование венчурной организацией венчурных проектов, согласно Указу № 1, осуществляется путем предоставления целевых займов и иными способами в соответствии с законодательством. Однако в мире венчурные инвестиции тем и отличаются от всех остальных, что направляются в научно-технические разработки и изобретения, которые из-за своей новизны обладают повышенным риском и потому не могут финансироваться традиционными способами. Как правило, венчурные фонды финансируют такие проекты лишь на основании экспертизы идеи и оценки возможности ее внедрения на весьма льготных условиях, а то и бесплатно. При этом речь идет не столько о возвратности вложений, сколько об участии в доходах от нового бизнеса — если таковые будут. Поэтому ранее в Концепции инновационной политики Республики Беларусь на 2003—2007 годы, утвержденной постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 31.07. 2003 г. № 1016, признавалась необходимость уйти от простого субсидирования инновационных проектов, определив в качестве основных требований исключительно рыночные подходы, в первую очередь: конкурентоспособность продукции, возвратность финансирования, расширение практики конкурсного размещения средств бюджетов, долевое участие в финансировании проектов заинтересованных организаций [4].

Инвестиции в инновации — дело рискованное: на любом этапе проекта возможен отрицательный результат и любые неожиданности. Поэтому в Концепции предлагалось страховать риски с помощью страховых и венчурных фондов. Создать нормативную базу, регламентирующую их деятельность, планировалось еще в 2003 г. Но кроме описания зарубежного опыта и сожалений о его отсутствии дело долго не шло. Ситуация изменилась с принятием Указа № 252 [3].

Этим нормативным актом предусмотрена возможность выделения средств из республиканского бюджета на создание и развитие субъектов инновационной инфраструктуры в рамках реализации мероприятий государственной программы инновационного развития страны в порядке, определяемом Советом Министров Республики Беларусь. Однако о рисках и способах их хеджирования речь не шла.

Между тем предусмотрен ряд налоговых льгот. Так, налогом на прибыль не будут облагаться в венчурных организациях и Белорусском инновационном фонде проценты и дивиденды, полученные от инновационных организаций. При этом налоговые льготы применяются в случае, если доля выручки этих организаций от реализации высокотехнологичных товаров (работ, услуг), имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности составляет не менее 50 % в общем объеме их выручки. В противном случае налог подлежит внесению в бюджет с уплатой пени. Ставка налога на прибыль для научно-технологических парков, их резидентов, центров трансфера технологий снижается до 10 % при условии, что их деятельность будет соответствовать полученному статусу, а высвободившиеся средства — направляться на развитие. Государственному комитету по науке и технологиям придется ежегодно подтверждать это соответствие налоговым органам. В случае расхождения недоплаченный налог взыскивается в бюджет. Субъекты инновационной инфраструктуры и резиденты научно-технологических парков освобождаются также от обязательной продажи валютной выручки. Кроме того, на Белорусский инновационный фонд возложены дополнительные функции по финансированию венчурных проектов. Впрочем здесь, как и в остальных случаях выделения средств из этого фонда, предусматривается уплата процентов (0,5 ставки рефинансирования Национального банка и возвратность (с санкциями в случае нарушения)).

С 2010 г. заявлено о начале анализа и отбора первых венчурных проектов. В основу построения венчурной индустрии в Беларуси положен опыт соседних стран, таких как Российская Федерация, Республика Татарстан, Республика Казахстан, Литва, Сербия. Однако специфика белорусской модели венчурного финансирования через Белинфонд — это финансирование исключительно высокотехнологических и инновационных проектов, в отличие от соседей. Что касается иностранных венчурных инвесторов, то для деятельности на территории Беларуси иностранные венчурные структуры должны проходить аккредитацию в Государственном комитете по науке и технологиям. В свою очередь государство намерено всячески способствовать приходу такого рода структур в страну [5].

Научные исследования экономического потенциала развития венчурной индустрии в Республике Беларусь показали, что существует ряд проблем в данной области: зарегулированность процессов, тяжелое налоговое бремя для вновь созданных организаций, ограничения в инвестировании рискованных проектов для субъектов рынка и потенциальных инвесторов, неотлаженная судебная система, проблемы с защитой прав на интеллектуальную собственность, неразвитая инфраструктура (бизнес-инкубаторы, инновационные центры, инвестиционные, пенсионные и страховые фонды).

И все же в Беларусь уже обратились некоторые иностранные инвесторы с предложениями профинансировать венчурные проекты. Среди них два инвестиционных фонда из Силиконовой долины, инвесторы из Объединенных Арабских Эмиратов, Катара, России, Китая, Германии, Австрии.

Для иностранных венчурных инвесторов привлекательными являются следующие факторы в экономике Беларуси:

- 1) наличие базового законодательства, позволяющего регистрировать венчурные организации и фонды;

- 2) льготы по налогу на прибыль при выходе из венчурных проектов, которые получил Белинфонд, что в перспективе повышает вероятность введения данной нормы для всех субъектов венчурной индустрии. Кроме того, сегодня действует ряд льгот в целом для иностранных инвесторов;

3) стабильность экономики и невысокий уровень коррупции (в особенности по сравнению с нашими ближайшими соседями — Россией и Украиной);

4) страна переориентирована на инновационный путь развития, и этот переход постепенно осуществляется. Что особенно важно, имеется стратегический законодательный документ с утвержденной программой действия для правительства;

5) уровень науки и технологий в Беларуси имеет достаточный потенциал, чтобы заинтересовать венчурных инвесторов, в том числе иностранных.

Тем не менее есть и негативные факторы для развития венчурного бизнеса в стране:

1) незащищенность права инвесторов в экономических судах, что сдерживает приход иностранных венчурных инвесторов в нашу страну;

2) отсутствие опыта реализации венчурных проектов национальными компаниями и слабый кадровый потенциал;

3) незначительная степень поддержки государством до недавнего времени малого предпринимательства, в том числе инновационных центров и фондов поддержки малого предпринимательства;

4) очень скудная информация за рубежом о потенциале белорусских научно-технических разработок, невысокая венчурная культура;

5) неурегулированность вопросов, связанных с заключением соглашений о неразглашении конфиденциальной информации;

6) неурегулированность вопросов, когда работник после увольнения с работы, не мог бы воспользоваться полученной им конфиденциальной информацией;

7) отсутствие способности «выделять опционы» (сделки с премией);

8) неотработанность вопросов по операциям с акциями, изменяющим доли владельцев;

9) наличие субсидиарной ответственности для инвесторов и своеобразная ее трактовка;

10) высокая степень рисков и отсутствие равенства в соотношении «риск — премия».

Остальные вопросы, связанные непосредственно с деятельностью венчурных структур, такие как репатриация прибыли, защита собственности, налоговая база, защита прав на интеллектуальную собственность, страхование рисков венчурного проекта, выход из венчурного проекта, вполне решаемы в рамках действующих мер по либерализации экономики.

Меры по стимулированию инноваций в экономике, развитию науки и человеческого капитала, повышению активности национальной инновационной системы, привлечению иностранных инвестиционных ресурсов сформулированы в концепции Государственной программы инновационного развития Республики Беларусь на 2011—2015 гг., которой предусмотрено создание более 1 500 новых производств и организаций [6]. Целью Программы было создание конкурентоспособной на мировом рынке, инновационной, наукоемкой, ресурсо- и энергосберегающей, эколого-безопасной, социально ориентированной экономики, обеспечивающей устойчивое социально-экономическое развитие страны, а стратегический приоритет — вхождение в число 30 наиболее конкурентоспособных экономик мира. Задача весьма амбициозная с учетом того, что составители мировых рейтингов конкурентоспособности нашу страну практически не замечают [5].

Решить поставленную задачу призваны создание законодательной базы, формирование инновационной инфраструктуры, развитие инновационного предпринимательства, создание для него мотивационных механизмов. Для этого нужны изменения таможенной, тарифной, налоговой, ценовой политики.

Основой стратегии должна стать государственная поддержка, направленная на увеличение наукоемкости ВВП. Приоритетные направления: ресурсосбережение, новые материалы, медицина, фармацевтика, информационные, био- и нанотехнологии, рациональное природопользование, нефтехимия, оборонный комплекс. Программа реализуется в условиях минимизации импорта в национальном производстве. Одновременно планировалось увеличение удельного веса экспортно-ориентированных производств в области автомобилестроения, микроэлектроники, оптики, а также трехкратное увеличение объема экспорта высокотехнологичной продукции к 2016 г. [5].

По нашему мнению, инвестиции в промышленности должны быть направлены только в технологические процессы. Помочь в этом может созданный в рамках реализации проектов Государственного комитета по науке и технологиям Республики Беларусь Республиканский центр трансфера технологий, имеющий 4 региональных отделения и два филиала. При его поддержке осуществляется подготовка специалистов, создаются базы данных. Этим центром подписано 18 соглашений с аналогичными структурами из 9 стран.

Думается, что созданию эффективной модели инновационного развития может способствовать принятие законодательства о венчурных инвестициях. Однако его возможности ограничены. Помочь развитию инновационного продукта на ранних стадиях может либо государство, либо «бизнес-ангелы». В дальнейшем бюджетная поддержка может замещаться частными инвестициями. Однако эффект дает только гармонизированная система инфраструктур, если им не мешает ведомственная разобщенность [7].

Венчурный капитал, бесспорно, является самым перспективным инструментом развития инновационных и высокотехнологических секторов. Однако крупные (с капиталом от 150 млн до 2 млрд дол. США) венчурные фонды вообще не инвестируют в инновационный сектор и разработки, оставляя это поле государству. Фондам интересны компании на поздних стадиях развития и продукты, востребованные на рынке, т. е. эволюционные, прибыльные проекты. При этом не стоит рассчитывать на активный спрос на инновации со стороны крупных компаний. Роль венчурной индустрии — эффективное перераспределение финансовых ресурсов благодаря оперативности, отсутствию лоббирования и субъективистских подходов инвесторов. С участием венчурного капитала активизируется создание новых коммерчески успешных компаний, являющихся катализатором роста отраслей с высокой добавленной стоимостью, обеспечивается высокий уровень корпоративного управления, профессионализма в частном бизнесе.

В СНГ пока мало проектов с высоким экономическим потенциалом, не хватает кадров, не решены проблемы правового регулирования и налогообложения, в том числе порядка выхода из венчурных проектов. Ведь суть венчура состоит в финансировании высокорискованного инновационного проекта в обмен на долю в бизнесе с последующей продажей этой доли, когда вырастет капитализация инвестируемой компании. Поэтому от последней требуется амбициозный маркетинг, способный подтвердить перспективы проекта, а инвестор должен знать, когда и как можно выходить из него. В свою очередь жизнь венчурного фонда составляет в среднем 10 лет, в течение которых он финансирует 10–15 компаний. Самое большое количество лет жизни инвестора в компании — 5–7 лет, по истечении которых он должен успеть выйти из каждой. Полагаем, что Беларусь должна как можно раньше запустить механизм привлечения внешних инвесторов посредством создания коммуникативных площадок — венчурных ярмарок. Например, в России за 9 лет

существования этого механизма их эффективность составила 11 % (из 475 компаний-участниц 58 получили венчурное финансирование в объеме 130 млн дол. США) [8].

Между тем, как полагают аналитики, ни государству, ни крупным гос-предприятиям зачастую не нужны не только инновационные предложения, но и сами инноваторы. Более того, внедрение новых технологий часто наталкивается на сопротивление. К тому же условия бюджетного финансирования слишком жестки: отсутствие безусловной отдачи, а тем более нецелевое использование средств чреваты тяжкими последствиями, порой несопоставимыми с возможной доходностью проекта. Может ли исправить положение стимулирование государственно-частного партнерства и реформирование законодательства? Способны ли государство и бизнес оценить и оплатить инновационные достижения? Ведь инновация — это появление чего-то принципиально нового, доселе небывалого. А потому у инвестора должно хватить фантазии представить себе это новшество, сумму денег, которыми он готов рискнуть, и объем возможного проигрыша. Если же проект достигает успеха, то радоваться и считать доход любой сможет.

Таким образом, Указ № 252 открывал новую страницу для белорусских инноваций — опять-таки в основном за государственный счет. Нетрудно представить, сколько кирпичей за годы, прошедшие с принятия упомянутых концепций, успели положить другие страны в формирование шестого технологического уклада. Впрочем, теория «укладного» экономического развития подразумевает главным «генератором» инновационного прогресса не государство, а предпринимателей, чье стремление к доходу служит основным мотивом инновационного развития. Эта теория подтвердилась тем рывком научно-технического прогресса, который дал право Германии, Японии, Финляндии, США, Швеции, Норвегии, Великобритании и другим именоваться развитыми странами с рыночной экономикой и постоянно лидировать во всех рейтингах конкурентоспособности и инновационности, в которых Беларусь обычно даже не значится. Ведь там подсчет идет по количеству разработок с мировой новизной и публикаций в авторитетных в мире научных изданиях и т. п. Впрочем, кроме статистики, важное значение здесь имеет мнение экспертов о способности страны формировать и поддерживать среду, обеспечивающую устойчивое создание стоимости компаниями и рост благосостояния граждан. И пока «у них» транснациональные корпорации и малые частные компании придумывают и финансируют (при поддержке государства) новые разработки для развития своего бизнеса, мы ждем, чтобы государство попросту дало из бюджета деньги на проекты в рамках государственных же программ. А потом порой ломаем голову над коммерциализацией придуманного за казенный счет. И когда за использование бюджетных ресурсов приходится держать ответ, то в случае если результат не оправдал ожидания, объяснения с проверяющими бывают не из приятных.

В целом, как показывает мировой опыт, без целенаправленной государственной поддержки запустить венчурные механизмы очень сложно. Решением данных проблем может стать разработка Концепции венчурного развития страны и принятие соответствующих мер для ее реализации и правового обеспечения.

### **Литература и электронные публикации в Интернете**

1. Основные направления социально-экономического развития Республики Беларусь на 2006—2016 годы [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 04 нояб. 2006 г., № 1475 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь. — Минск, 2016.

2. Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры : Указ Президента Респ. Беларусь, 03 янв. 2007 г., № 1 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2007. — № 1/8230.

3. О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь : Указ Президента Респ. Беларусь от 17 мая 2010 г., № 252 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. — 2010. — № 1/11643.

4. Концепция инновационной политики Республики Беларусь на 2003–2007 годы [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 31 июля 2003 г., № 1016 // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2016.

5. *Ковалев, М. М.* Инвестиционная активность в регионах Республики Беларусь и пути ее повышения [Электронный ресурс] / М. М. Ковалев, А. А. Шашко // Вестн. Ассоц. белорус. банков. — 2012. — 16 янв. (№ 2). — С. 8–27. — Режим доступа: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/13158>. — Дата доступа: 29.10.2016.

*Kovalev, M. M.* Investitsionnaya aktivnost v regionah Respubliki Belarus i puti ee povyisheniya [Investment activity in the regions of the Republic of Belarus and ways of its improvement] [Elektronnyiy resurs] / M. M. Kovalev, A. A. Shashko // Vestn. Assots. belorus. bankov. — 2012. — 16 yanv. (N 2). — P. 8–27. — Rezhim dostupa: <http://elib.bsu.by/handle/123456789/13158>. — Data dostupa: 29.10.2016.

6. О Государственной программе инновационного развития Республики Беларусь на 2011–2015 годы : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 26 мая 2011 г., № 669 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь, 2011. — № 5/33864.

7. *Сташевский, К. Ю.* Топ-5 изменений в сфере инвестиционных договоров / К. Ю. Сташевский, А. Ю. Михайлов // Торгово-промышленное право. — 2016. — № 10. — С. 36–38.

*Stashevskiy, K. Yu.* Top-5 izmeneniy v sfere investitsionnykh dogovorov [Top 5 changes in investment treaties] / K. Yu. Stashevskiy, A. Yu. Mihaylov // Torgovo-promyshlennoe pravo. — 2016. — N 10. — P. 36–38.

8. Сайт Национального статистического комитета Республики Беларусь. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://belstat.gov.by>. — Дата доступа: 29.10.2016.

---

**VALERY HOUZICH**

---

**MONITORING VENTURE LEGISLATION**

---

**Author affiliation.** *Houzich VALERY* (Valera.govzich@mail.ru), *Belarusian State Economic University (Minsk, Belarus)*.

**Abstract.** Legal aspects of venture capital financing are analyzed. The expediency of more active public and private support for launching venture arrangements is substantiated. The proposal is made to develop the concept of country's venture development, measures for its implementation and legal support.

**Keywords:** venture capital financing; venture mechanisms; country's venture development; legal support.

UDC 346.6 (476)

---

*Статья поступила  
в редакцию 16.11. 2016 г.*