

подходы к позиционированию услуг связи в Республике Беларусь с учетом отраслевого фактора. Это будет способствовать росту эффективности и повышению качества услуг сотовой связи.

### Источники

1. *Блэкуэлл, Р.* Поведение потребителей / Р. Блэкуэлл. — СПб. : Питер, 2010. — 943 с.  
*Blackwell, R.* Consumer Behavior / R. Blackwell. — St Petersburg : Peter, 2010. — 943 p.
2. *Gronroos, C.* Service management and marketing / C. Gronroos. — West Sussex : John Wiley, 2007. — 215 p.
3. *Лавлок, К.* Маркетинг услуг: персонал, технологии, стратегии / К. Лавлок. — М. : Вильямс, 2005. — 997 с.  
*Lovelock, K.* Marketing services: personnel, technology, strategy / K. Lovelock. — Moscow : Williams, 2005. — 997 p.
4. *Майкл, А.* Мобильный маркетинг / А. Майкл, Б. Солтер. — М. : ИТД, 2007. — 396 с.  
*Michael, A.* Mobile Marketing / A. Michael, B. Salter. — Moscow : ITD, 2007. — 396 p.
5. *Демченко, Е. В.* Особенности позиционирования услуг на рынке сотовой связи Республики Беларусь / Е. В. Демченко // Экономика и упр. — 2016. — № 12. — С. 44–47.  
*Demchenko, E. V.* Features of the positioning of services in the cellular communications market of the Republic of Belarus / E. V. Demchenko // Economics and Management. — 2016. — № 12. — P. 44–47.
6. Министерство связи и информатизации Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.mpt.gov.by>. — Дата доступа: 08.11.2019.
7. УП «А1» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.a1.by>. — Дата доступа: 08.11.2019.
8. СООО «Мобильные ТелеСистемы» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.mts.by>. — Дата доступа: 08.11.2019.
9. ЗАО «БеСТ» [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.life.com.by>. — Дата доступа: 08.11.2019.
10. *Демченко, Е. В.* Тенденции развития рынка услуг сотовой связи / Е. В. Демченко // Весн. Беларус. дзярж. экан. ун-та. — 2019. — № 5. — С. 45–50.  
*Demchenko, E. V.* Trends in the development of the market for cellular services / E. V. Demchenko // Bull. of Belarus State Econ. Univ. — 2019. — № 5. — P. 45–50.

*Статья поступила в редакцию 10.11.2019 г.*

УДК 336.714:001.895

<http://edoc.bseu.by/>

**E. Dorina**  
BSEU (Minsk)  
**E. Kadovba**

*Francisk Skorina Gomel State University (Gomel)*

## VENTURE FINANCING IN THE CONTEXT OF THE FORMATION OF THE INNOVATIVE POTENTIAL OF REGIONS

*The problem of increasing the innovative potential of the country and its regions and the efficiency of its use is considered. Venture financing as one of the factors of the increase of innovative potential and the efficiency of its use is investigated; the necessary measures for the development of venture financing in the Republic of Belarus are justified.*

**Keywords:** *innovation; venture financing; venture organization; efficiency; innovation potential; region; subject of innovation infrastructure; financial potential; innovative company; business angel.*

**Е. Б. Дорина**  
доктор экономических наук, профессор  
БГЭУ (Минск)  
**Е. А. Кадовба**  
ГГУ им. Франциска Скорины (Гомель)

## ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В КОНТЕКСТЕ ФОРМИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА РЕГИОНОВ

*Рассматривается проблема повышения инновационного потенциала страны и ее регионов и эффективности его использования. Исследуется венчурное финансирование как один из факторов увеличения инновационного потенциала и эффективности его использования; обосновываются необходимые мероприятия для развития венчурного финансирования в Республике Беларусь.*

**Ключевые слова:** инновация; венчурное финансирование; венчурная организация; эффективность; инновационный потенциал; регион; субъект инновационной инфраструктуры; финансовый потенциал; инновационная компания; бизнес-ангел.

Формирование инновационной экономики и решение сопутствующих этому процессу проблем — актуальная задача для многих стран и их регионов. В связи с этим значительное внимание в научной сфере и реальном секторе уделяется различным аспектам инноваций и инновационной деятельности.

Показатели инновационного развития стран, регионов, отдельных отраслей экономики и организаций обуславливаются несколькими факторами:

- совокупностью существующих для возникновения инноваций объективных возможностей и предпосылок;
- инновационным потенциалом;
- степенью эффективности использования инновационного потенциала;
- различными временными стимулирующими или дестимулирующими факторами (международное сотрудничество, наличие либо отсутствие поддержки со стороны государства, чрезвычайные обстоятельства и др.).

Очевидно, что для достижения высоких результатов инновационной деятельности необходимо обеспечить формирование и повышение инновационного потенциала, а также его эффективное использование. Инновационный потенциал может исследоваться на уровне страны в целом, ее регионов, отдельных отраслей и организаций, при этом между ними будет прослеживаться связь. В данной статье внимание сконцентрировано на инновационном потенциале регионов и страны в целом.

Инновационный потенциал региона можно рассматривать как совокупность используемых и неиспользуемых возможностей научной сферы, субъектов хозяйствования, органов управления, субъектов инновационной инфраструктуры и населения стимулировать, создавать, развивать, осваивать, использовать и распространять новые идеи, технологии, проекты и продукты в различных сферах в целях сохранения и приумножения природного, культурного и иных богатств и обеспечения устойчивого социально-экономического развития данного региона. В свою очередь возможности предопределяются такими факторами, как наличие кадрового потенциала и его способность принимать участие в инновационных процессах; финансовый потенциал и организационные условия инновационной деятельности, включая ее нормативно-законодательное обеспечение; материально-техническая база производства; спрос на инновации; менталитет населения и т.д. Следовательно, увеличение инновационного потенциала означает укрепление положения субъекта (страны, региона) по данным аспектам [1].

Развитие инновационного потенциала регионов и страны может осуществляться по различным направлениям, их выбор зависит от текущего состояния, преимуществ региона и первоочередных проблем, которые препятствуют активизации инновационных процессов. Диверсификацию источников и увеличение объемов финансирования научных исследований и инноваций следует рассматривать как одно из возможных направлений и мер по увеличению инновационного потенциала. Несмотря на то что это не единственный фактор, влияющий на состояние инновационных процессов, на уровне организаций промышленности, которые являются субъектами регионов, финансовый аспект считается одним из ключевых. Так, согласно статистическим данным 687 опрошенных организаций промышленности Республики Беларусь считают недостаток собственных денежных средств решающим фактором, препятствующим инновациям, 534 характеризуют его как значительный и только 339 — как незначительный. Следует отметить, что большинство неэкономических факторов с точки зрения организаций не являются основными, а зачастую вовсе незначительными. Интересен тот факт, что недостаток финансовой поддержки со стороны государства 45 % опрошенных организаций считают незначительным для себя фактором и только 17 % рассматривают его в качестве одного из решающих факторов [2]. Подобная ситуация объясняется тем, что многие организации вообще не рассматривают вариант привлечения бюджетных ресурсов для финансирования инноваций, поэтому состояние этого источника не играет для них значительной роли. В свою очередь причинами отказа от использования бюджетных ресурсов могут быть повышенная ответственность в условиях рисков, сложность процедуры получения финансовых ресурсов и высокие требования к проектам.

С ростом финансовых возможностей при прочих равных условиях увеличивается инновационный потенциал, однако большое значение имеет не только он сам, но и то, с какой эффективностью он используется. Понятие «эффективность» является сложным и многоаспектным. В классическом понимании оно представляет собой соотношение между достигнутыми результатами и использованными для этого ресурсами, однако предлагаем рассматривать его более широко. В контексте инновационного потенциала эффективность его использования можно рассматривать следующим образом:

- как соотношение результатов инновационной деятельности с ресурсами, формирующими инновационный потенциал, которое характеризуется совокупностью частных показателей;
- как степень использования ресурсов (компонентов) инновационного потенциала;
- как степень удовлетворения спроса на инновации, т.е. соотношения спроса на инновации с их предложением.

Большое значение имеет степень использования каждого компонента инновационного потенциала в отдельности, поскольку от этого может зависеть эффективность использования других компонентов. Кроме того, увеличение или улучшение состояния отдельных компонентов инновационного потенциала также может положительно влиять на эффективность его использования в целом. Так, например, если в стране или регионе существует достаточно высокий кадровый научный потенциал в лице ученых, разработчиков, но нет необходимого объема финансовых ресурсов для обеспечения инновационной деятельности, очевидно, что эффективность использования инновационного потенциала в целом, в том числе его кадрового компонента, будет невысокой: при наличии специалистов их труд останется невостребованным. Такая же ситуация будет иметь место при слабой нормативно-законодательной базе, низком спросе на инновации и т.д. Из этого можно сделать следующие выводы: 1) наиболее благоприятна ситуация, когда компоненты инновационного потенциала сбалансированы; 2) актуальной задачей является развитие отдельных компонентов и всего инновационного потенциала в целом; 3) развитие компонентов инновационного потенциала приводит к росту инновационного потенциала и может стать основой для повышения эффективности его использования.

Для Республики Беларусь и ее регионов проблема финансирования инноваций является не единственной, но достаточно значимой. Основным источником ресурсов являются собственные средства организаций (49,4 % в 2017 г.), а также банковские кредиты (24,1 %). 13,2 % затрат на технологические инновации организаций промышленности страны финансируется за счет средств республиканского бюджета, остальные источники занимают незначительный удельный вес. Примечательно, что такой источник, как венчурное финансирование, практически не используется. По показателю доли венчурного капитала в ВВП в официальной статистике стабильно фигурирует прочерк. Примечательно, что согласно данным PricewaterhouseCoopers и CBIsights сфера венчурного финансирования в мире находится на подъеме. В 2018 г. наблюдался самый высокий уровень венчурного финансирования с 2000 г. В течение 2018 г. 207 млрд дол. США было инвестировано в рамках 14 247 сделок по всему миру, что на 21 % больше, чем в 2017 г. [3, с. 45].

Развитие венчурного финансирования в стране могло бы способствовать увеличению инновационного потенциала и повышению эффективности его использования, однако следует отметить, что для этого необходимо соответствующее совершенствование других компонентов инновационного потенциала страны и регионов. Объективными преимуществами использования венчурного финансирования являются следующие:

- расширение возможностей финансирования научных исследований и инноваций;
- накопление положительного опыта привлечения инвестиций и осуществления инновационной деятельности в целом;
- наличие экономического эффекта с точки зрения наполнения бюджета: деятельность венчурных организаций и инновационных компаний влечет за собой осуществление ими налоговых отчислений (НДС, налог на прибыль, подоходный налог и т.д.).

Таким образом, венчурные организации и финансируемые ими инновационные компании могут принести существенный экономический, а также научно-технический, социальный и другие эффекты, однако для этого необходимо, чтобы инновационные компании регистрировались на территории Республики Беларусь. Для этого следует обеспечить благоприятные условия, поскольку в настоящее время часть создаваемых в стране инновационных компаний предпочитает становиться налоговыми резидентами других стран.

В целях развития рынка венчурного капитала в 2016 г. был создан Российско-белорусский фонд венчурных инвестиций (РБФВИ), планируется аналогичный проект с Китаем. В стране действует Белорусский инновационный фонд (БИФ), который наделен функцией венчурного инвестора. В 2010 г. в стране было зарегистрировано Сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов «БАВИН», которое в 2018 г. реорганизовано в новый проект — QS. В стране осуществляют деятельность ряд инвестиционных компаний, таких как «Зубр-капитал», венчурный фонд HAXUS, инвестиционная компания Bulba Ventures и др. Все это говорит о том, что определенные условия и предпосылки для венчурного финансирования в стране есть, однако следует понимать, что инвесторы интересуются, как правило, уже практически готовыми стартапами с быстрой окупаемостью. Венчурное финансирование затрагивает сферу малого бизнеса, с одной стороны, стремясь помочь ему в развитии, с другой — только при наличии субъектов малого бизнеса и условий для их активного создания может полноценно развиваться этот метод инвестирования. Можно говорить о том, что на сегодняшний день все еще существует ряд сложностей, препятствующих становлению венчурного бизнеса. Рассмотрим ключевые аспекты венчурного финансирования и его организационной поддержки, которые требуют разработки и совершенствования для того, чтобы этот источник финансирования научных исследований и инноваций мог продолжать развиваться и более активно использоваться в Республике Беларусь.

1. *Законодательное и нормативное обеспечение.* Для того чтобы механизм венчурного финансирования мог быть полноценно активизирован, а инвесторы и стартап-ком-

пании находили возможность работать в Беларуси, необходимо детально проработать законодательство в сфере венчурного предпринимательства. В частности, должны быть определены:

- порядок юридического оформления создаваемых венчурных организаций и финансируемых ими инновационных компаний;
- налоговые аспекты деятельности венчурных организаций и инновационных компаний. Необходимо, чтобы компаниям было выгодно и комфортно являться налоговым резидентом Республики Беларусь, а не других стран. В этом случае экономические выгоды получат Беларусь, поскольку налоговые поступления будут направляться в ее бюджет. Согласно проведенному группой компаний Belbiz исследованию венчурной экосистемы Беларуси 60,7 % опрошенных субъектов венчурного бизнеса структурируют свои сделки за рубежом, используя иностранное право. Самым популярным среди зарубежных юрисдикций является английское право [4];
- порядок выхода венчурного инвестора из проекта и закрепление всех аспектов этого процесса в нормативно-законодательных документах и др.

В классическом понимании венчурное финансирование осуществляется посредством предоставления инвестиций в обмен на долю в компании путем покупки ее акций. В случае успеха инвестор продает свои акции, получая доход. Следовательно, для того чтобы такой механизм полноценно работал в Беларуси, необходимо активное развитие малых частных компаний и финансового рынка, в частности такого его сегмента, как рынок ценных бумаг.

По причине отсутствия необходимой нормативно-правовой базы страховые и пенсионные фонды, которые являются важными поставщиками капитала для венчурных фондов на Западе, в Беларуси фактически не принимают участие в финансировании инновационных проектов. Такая проблема характерна не только для нашей страны, но также и для других постсоветских стран, в частности для России [5].

2. *Развитие малого бизнеса.* Активное распространение венчурного финансирования предполагает присутствие субъектов малого бизнеса. Именно он является основным объектом инвестирования, поэтому для Беларуси крайне важно совершенствовать условия ведения бизнеса. Крупные компании со значительной долей государственной собственности редко представляют интерес для венчурных инвесторов и в целом венчурное финансирование слабо вписывается в механизм их функционирования.

3. *Уточнение порядка и законодательное закрепление справедливого установления прав на создаваемые объекты интеллектуальной собственности.* При сотрудничестве венчурных инвесторов и разработчиков инновационных продуктов необходимо обеспечить возможность для последних сохранять право интеллектуальной собственности. Особенно остро эта проблема стоит при финансировании проектов за счет бюджетных ресурсов. В этом случае порядок определения права интеллектуальной собственности недостаточно учитывает интересы разработчиков, поскольку, как правило, все, что создается за счет бюджетных средств, принадлежит государству. Впоследствии разработчики лишаются возможности получать доход в виде роялти в соответствии с зарубежной практикой.

4. *Определение границ ответственности венчурных инвесторов, в том числе финансовой.* Финансируя инновационный проект, венчурный инвестор или венчурная организация приобретает акции инновационной компании и становится ее *участником*. В связи с этим в случае наступления банкротства инновационной компании венчурная организация как участник может быть привлечена к субсидиарной ответственности и станет обязанной рассчитываться по долгам организации. Эта норма прописана в ст. 11 Закона Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)». Учитывая тот факт, что инновационная организация для финансирования своей деятельности помимо средств венчурной организации может привлекать банковские

кредиты и другие источники, в случае ее несостоятельности будет обязана расплатиться по своим долгам. Следовательно, согласно ст. 11 Закона венчурная организация будет нести субсидиарную ответственность по обязательствам данной инновационной организации. Очевидно, что это усложняет привлечение венчурных инвесторов и отвлекает финансовые ресурсы от других финансируемых ими проектов (организаций).

В конце 2017 г. с принятием Декрета «О развитии предпринимательства» произошли некоторые положительные изменения по данному вопросу. Согласно подп. 5.6 Декрета участники будут привлекаться к субсидиарной ответственности только в том случае, если экономическая несостоятельность (банкротство) юридического лица была вызвана виновными (умышленными) действиями таких лиц. Тем не менее венчурным инвесторам, как и другим участникам, необходимо в обязательном порядке отслеживать положение финансируемых компаний и контролировать собственные действия, чтобы не нанести вред и не оказаться виновным.

*5. Оценка рисков и потенциальной эффективности инновационных проектов, принимаемых на финансирование.* Для любого венчурного инвестора важен вопрос выбора инновационного проекта. С точки зрения теории и практики актуальной проблемой является разработка методического инструментария оценки уровня риска инновационных проектов и их потенциальной эффективности. В Беларуси венчурных инвесторов наиболее привлекают стартапы, связанные с информационными технологиями. Для оценки потенциальной востребованности, эффективности и уровня риска не всегда применимы традиционные подходы к оценке инвестиционных проектов на основе показателей чистого дисконтированного дохода, внутренней нормы рентабельности, срока окупаемости и т.д. В связи с этим необходимо искать новые подходы к оценке проектов, а также поддерживать проведение хакатонов, бизнес-тренингов и т.д., в рамках которых проводилось бы обучение оценке путем исследования практического опыта, создания, отбора и реализации стартапов.

*6. Оценка финансового состояния венчурной организации и риска наступления ее банкротства.* В целях снижения системных рисков в экономике, а также для обеспечения взаимодействия с банками необходимы мониторинг деятельности венчурных организаций, отслеживание их финансового состояния. Венчурная организация как юридическое лицо, осуществляющее высокорисковые инвестиции, и как участник инновационных организаций, так же как и другие организации, может оказаться банкротом. Однако венчурная организация отличается от обычной организации, поскольку обладает спецификой деятельности. Это значит, что установленные белорусским законодательством критерии для оценки финансового состояния и вероятности наступления банкротства для обычных организаций могут не быть в полной мере применимыми для венчурных организаций. Следовательно, с целью текущего мониторинга их финансового состояния необходимо определить подходящие для них критерии оценки финансового состояния и риска банкротства, которые учитывали бы специфику данных организаций. В частности, речь может идти о пересмотре перечня используемых показателей: исключении из него показателей ликвидности, о корректировке нормативных значений показателей финансовой устойчивости и т.д. [6].

Развитие венчурного финансирования может тормозиться и другими существующими проблемами, не связанными с ним напрямую. Любой инвестор стремится вкладывать свои средства в эффективный проект, имеющий потенциал роста и масштабирования. Для создания таких проектов нужны люди, имеющие соответствующие компетенции; необходимы комфортные условия для создания и ведения бизнеса. Небольшой опыт венчурного финансирования делает Беларусь менее привлекательной по сравнению с другими странами, в которых практика использования этого механизма инвестирования более обширна. Следует отметить также, что в современных условиях использование венчурного финансирования в классическом его виде для модернизации круп-

ных производств очень затруднено. В этой сфере могут работать другие способы финансирования.

Таким образом, повышение инновационного потенциала Республики Беларусь и ее регионов является актуальной современной задачей. Вкладом в это может стать развитие системы венчурного финансирования, для чего необходимо предпринять ряд мер по совершенствованию законодательства и других организационных условий.

### Источники

1. Дорина, Е. В. Инновационный потенциал региона и эффективность его использования: теоретические аспекты / Е. В. Дорина, Е. А. Кадовба // Вестн. Полоцк. гос. ун-та. Сер. Д. Экон. и юрид. науки. — 2017. — № 14. — С. 17–26.

*Dorina, E. V. Innovative potential of the region and the efficiency of its use: theoretical aspects / E. V. Dorina, E. A. Kadovba // The Bull. of Polotsk State Univ. Ser. D. Econ. and Legal Sciences. — 2017. — № 14. — P. 17–26.*

2. Наука и инновационная деятельность в Республике Беларусь : стат. сб. / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь. — Минск, 2018. — 134 с.

3. Некрашевич, К. Венчурное финансирование как способ привлечения иностранных инвестиций / К. Некрашевич // Банк. весн. — 2019. — № 8 (673). — С. 45–52.

*Nekrashevich, K. Venture financing as a way to attract foreign investment / K. Nekrashevich // Banking Bull. — 2019. — № 8 (673). — P. 45–52.*

4. Венчурное финансирование в Республике Беларусь: отчет по итогам исследования в рамках проекта AID-VENTURE [Электронный ресурс] // Bel.biz. — Режим доступа: [https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/04/AidVentureRu\\_2.pdf](https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/04/AidVentureRu_2.pdf). — Дата доступа: 10.08.2019.

5. Приходько, Р. В. Состояние и перспективы развития венчурного финансирования в РФ и в Санкт-Петербурге / Р. В. Приходько // Науч. журн. НИУ ИТМО. Сер. Экономика и эколог. менеджмент. — 2018. — № 1. — С. 49–55.

*Prihodko, R. V. The state and the prospects of the development of venture financing in Russia and in Saint Petersburg / R. V. Prihodko // Sci. j. of NRU of ITMO. Ser. Economics and Environmental Management. — 2018. — № 1. — P. 49–55.*

6. Кадовба, Е. А. Экономическая несостоятельность и банкротство венчурных организаций: методический аспект / Е. А. Кадовба, Т. И. Иванова // Изв. Гомел. гос. ун-та им. Ф. Скорины. — 2018. — № 2 (107). — С. 126–132.

*Kadovba, E. A. Economic insolvency and the bankruptcy of venture organizations: methodological aspect / E. A. Kadovba, T. I. Ivanova // Proc. of Francisk Scorina Gomel State Univ. — 2018. — № 2 (107). — P. 126–132.*

*Статья поступила в редакцию 11.12.2019 г.*

УДК 339.5

<http://edoc.bseu.by/>

**Yu. Enin**  
BSEU (Minsk)  
**G. Shymanovich**  
IPM Research Center (Minsk)

## BARRIERS TO GEOGRAPHICAL EXPORT DIVERSIFICATION OF BELARUS TO THE EAEU COUNTRIES

*The article analyzes intensity of trade of Belarus with the countries of the Eurasian Economic Union (EEU). It estimates trade complementarity of the EEU countries and similarity of their revealed comparative advantages. The authors also study difference in the income level of the EEU population in order to reveal possible differences in the households' consumption structure. Results of the research highlights that EEU countries*