

Венчурная деятельность в Беларуси: факторы выбора стратегии

Как показывает мировой опыт, в условиях становления национальных инновационных систем развитие венчурной деятельности осуществляется, как правило, при активной помощи государства. В зависимости от уровня и специфики развития страны можно использовать различные модели поддержки венчурной деятельности. Выбор конкретной модели зависит от возможностей государственного бюджета, цели экономической политики государства, уровня развития рынка. В предлагаемой статье рассматриваются основные модели и методы поддержки венчурной деятельности в различных странах, анализируются возможности их использования в Республике Беларусь с учетом специфики ее социально-экономического развития. Опираясь на приведенные аргументы, автор делает вывод, что наиболее эффективной формой финансовой поддержки венчурной деятельности в нашей стране является создание фондов венчурного капитала с участием государства и других инвесторов.

С.А. ЕГОРОВ,
ассистент БГЭУ

В отечественной науке венчурная деятельность нашла теоретическое отражение в трудах лишь нескольких ученых. Так, функционированию механизма венчурной деятельности посвящены научные труды Л.Н. Нехорошевой, Т.Н. Кондратьевой [1, 2]. Однако белорусской экономической наукой недостаточно разработаны и требуют дальнейшего исследования вопросы государственной поддержки и развития венчурной деятельности. Целью настоящей статьи является обоснование выбора возможной модели развития венчурной деятельности в Республике Беларусь на основе исследования зарубежного опыта стран, добившихся успеха в развитии венчурной деятельности.

Исследование зарубежного опыта свидетельствует: госу-

дарственное развитие венчурной деятельности можно свести к четырем моделям.

Первая. Государство в лице различных региональных или центральных органов на основе конкурсного отбора выделяет финансовые ресурсы наряду с частными инвесторами в инновационные предприятия и проекты или путем предоставления кредитов компаниям [3]. Наряду с другими инвесторами государство выступает владельцем инновационных компаний и в перспективе рассчитывает на долю их прибыли. Недостатком данной модели являются потребность в значительных финансовых ресурсах, возможность поддержки бесперспективных фирм и неэффективного использования чиновниками государственных средств.

Вторая. Государство создает либо государственный венчурный фонд, осуществляющий прямое инвестирование в инно-

вационные компании, либо «фонд фондов» (фонд, выступающий в роли посредника при передаче финансовых ресурсов от государства к частным венчурным фондам), который размещает свои средства в частные венчурные фонды наряду с другими инвесторами [4]. Государственные фонды пользуются всесторонней поддержкой правительства и дополнительными льготами. Но такие фонды, как правило, испытывают дефицит квалифицированных управленческих кадров и ориентированы на прибыль в меньшей степени, чем фонды других типов. Хотя формально эти фонды являются коммерческими, правительства зачастую беспокоятся о целевом использовании средств, а не приемлемой отдаче от инвестиций. Создание «фонда фондов» позволяет избежать этих забот и издержек.

Третья. Государство создает смешанный государственный венчурный фонд, участвующий в создании других венчурных фондов наряду с другими инвесторами (банками, предприятиями др.) и осуществляющий прямое инвестирование в инновационные фирмы [5].

Четвертая. Государство предоставляет венчурным инвесторам гарантии по возмещению возможных убытков, связанных с венчурными инвестициями в малые инновационные предприятия. Они могут быть реализованы и в форме гарантий по кредитам, займам, и в форме возврата потерянных инвестиций путем предоставления венчурным инвесторам определенных налоговых льгот [4].

Выбор конкретной государственной программы развития венчурной деятельности зави-



Рисунок 1. Модели развития венчурной деятельности и используемые методы поддержки.

Источник: собственная разработка.

сит от возможностей государственного (республиканского, местного) бюджета, цели экономической политики государства, уровня развития рынка.

На рис.1 показаны основные модели развития венчурной деятельности и используемые в различных странах в рамках этих моделей методы поддержки венчурной деятельности.

Детальный анализ представленных моделей позволяет выявить следующее важное обстоятельство: *прямые инвестирования государства в инновационные компании в основном характерны для развитых рыночных экономик, а в развивающихся или близких к этому статусу экономиках более эффективно инвестирование государственных средств через венчурные фонды.*

В программах инвестирования через венчурные фонды решения доверяются частному сектору, в связи с чем сокращается возможность лоббирования внеэкономических интересов на государственном уровне. Например, прямые технологические инвестиции в Южной Корее были распределены по политическим, а не по технологическим критериям, в результате чего оказались безуспешными [4].

Государство не всегда в состоянии принимать взвешенные инвестиционные решения, поскольку руководствуется не извлечением прибыли, а предоставлением общественных благ.

Участие государства в инвестиционном процессе влечет за собой излишнее регулирование и отталкивает частных инвесторов.

Следует отметить, что фондовая схема государственного участия в создании венчурной индустрии базируется на доверии государства частному сектору и передаче этому сектору права принятия стратегических решений. В странах с низким уровнем социального капитала (высокой степенью коррумпированности, неправовой мотивацией деятельности и т.п.) эффективность фондовой схемы может оказаться невысокой.

В то же время в развивающихся странах нет фондовой инфраструктуры и рынка капиталов, поэтому создание с участием государства «фонда фондов» может компенсировать узкие места рыночных механизмов. Государство на этапе становления венчурной индустрии практически подменя-

ет так называемых «бизнес-ангелов» – частных инвесторов венчурного капитала, которые являются основным источником финансирования на самой ранней стадии развития проектов.

При разработке программ государственной поддержки важно учитывать, на какую стадию инвестиционного процесса направлена государственная политика. Необходимо отметить, что практически во всех развитых странах программы по развитию венчурного бизнеса нацелены на поддержку становления и развития компаний на ранних стадиях [6]. Это связано, по нашему мнению, с изъянами рыночной экономики, которые, согласно теории институциональной экономики, наиболее эффективно компенсирует именно государство.

Практика показывает, что ни в одном государстве мира венчурная индустрия не способна достичь высокого уровня развития исключительно рыночными методами. В каждом конкретном случае требуется прямое или косвенное вмешательство государства. Причем чем позже страна начинает двигаться в этом направлении, тем более существенные усилия вынуждены прикладывать органы власти для достижения целей.

Проведенный анализ развития венчурной деятельности в зарубежных странах в некоторой мере позволяет определиться с выбором стратегии принятия решений по развитию венчурной деятельности в Беларуси. Но прежде всего необходимо ответить на вопрос: должно ли государство оказывать финансовую поддержку венчурной деятельности или ограничиться только нефинансовыми мерами? Мировая практика показывает, что чем больше отстает страна в техно-

логическом развитии, тем больше правительство должно концентрироваться на прямом финансовом стимулировании инновационной деятельности вообще и венчурного капитала в частности [7, 8]. Учитывая ряд проблем в научно-технологической сфере Беларуси, приходим к выводу, что государственная финансовая поддержка венчурного инвестирования является обязательным условием ее развития.

Отечественные исследователи, подчеркивая важность нефинансовых методов стимулирования венчурного капитала, много внимания уделяют необходимости развития в Беларуси специализированных фондовых бирж и вторичного фондового рынка. Однако практика показывает, что простое развитие фондового рынка в странах, где в венчурном финансировании ведущая роль принадлежит банкам, не всегда дает ожидаемый результат [9]. Например, во Франции и Германии в 1980-х гг. был создан специальный сегмент фондового рынка, торгующий акциями молодых и мелких компаний, но к середине 1990-х гг. он был закрыт. С другой стороны, часть специалистов, особенно зарубежных, склонна считать, что Беларусь на сегодня просто не обладает таким количеством инновационных проектов, которые в недалеком будущем были бы способны выйти на фондовый рынок. Даже в США подобный выход из венчурного бизнеса по силам менее двадцати процентам предприятий. Отсюда вытекает, что необходимо искать методы активизации венчурного инвестирования в Беларуси, учитывая сложившуюся ситуацию на финансовых рынках.

Следующий вопрос заключается в том, какое направление государственной финансовой поддержки способно сейчас

дать эффективные результаты. Ответ на него также неоднозначен. Часть исследователей предлагает сосредоточиться на создании благоприятного налогового режима для инвесторов и поддержанных ими фирм, однако на данный момент ресурсы бюджета в указанном направлении невелики. Кроме того, учитывая уровень предпринимательской культуры, в Беларуси следует крайне осторожно оперировать налоговыми ставками и льготами. Опыт показывает, что часто ими пользуются совсем не те хозяйствующие субъекты, для поддержки которых они предназначены.

Некоторые экономисты считают, что белорусское правительство должно предоставить значительные финансовые гарантии инвесторам, вкладывающим средства в малые высокотехнологичные предприятия. Подобные программы гарантированных займов широко распространены на Западе. Так, Администрация по делам малого бизнеса США гарантирует 75% от суммы займа на создание новых и развитие малых фирм с высоким потенциальным ростом. В Канаде объем предоставляемых гарантий доходит до 90%. Тем не менее мы считаем, что прежде чем предпринимать в данном направлении какие-либо меры, следует взвесить все преимущества и недостатки, а также оценить возможные последствия. Практика США показывает, что по гарантированным займам правительство теряет ежегодно 300-400 млн. долл. [4]. Подобные меры стимулирования вряд ли может позволить себе каждое государство. Заметим также, что Израиль сделал прорыв в области венчурной индустрии при полном отсутствии каких-либо гарантий инвесторам, вынуждая их таким образом поддерживать исклю-

чительно перспективные проекты.

На наш взгляд, в странах СНГ, включая и Беларусь, прямая финансовая поддержка может быть реализована тремя способами: прямыми вложениями в новые и развивающиеся перспективные предприятия; инвестированием через государственные фонды венчурного капитала; инвестированием через частные фонды венчурного капитала. С первых двух способов начинается стимулирование венчурных инвестиций в большинстве стран, но им присущи и недостатки, приводящие к неудачам. Например, потому, что часто руководят такими программами правительственные чиновники, которые либо недостаточно опытные в данной отрасли, либо недостаточно мотивированы, либо просто коррумпированы и действуют исходя не столько из государственных, сколько из частных интересов. Опыт самых успешных стран, таких как США, Китай, Израиль, Финляндия, является тому подтверждением [9, 10]. Наиболее уязвимым с точки зрения всевозможных злоупотреблений и просчетов является предоставление бюджетных средств венчурным фирмам через государственные инвестиционные фонды. Зарубежная и отечественная экономическая практика располагает примерами, когда инвестиции распределялись не по экономическим, а по политическим соображениям, или правительственные инвесторы ошибались, неверно оценив текущую ситуацию, перспективы компаний.

Мировой опыт доказывает также, что полностью государственные фонды венчурного капитала также не могут стимулировать в должной мере частные инвестиции, а скорее, наоборот, отпугивают инвесторов и профессионалов бизнеса обширными инструкциями, бю-

рократизмом и политизированными целями.

По нашему мнению, наиболее эффективной формой финансовой поддержки на данном этапе социально-экономического развития Беларуси может стать участие государства, наряду с другими инвесторами, в создании частных фондов венчурного капитала.

Стратегию создания венчурных фондов в Республике Беларусь целесообразно направить на коммерциализацию научных разработок университетов, академий, институтов и др., с одной стороны, и использование результатов этих разработок на крупных предприятиях с целью создания новых продуктов, технологий и соответственно повышения конкурентоспособности предприятий.

Сегодня при наличии определенного задела разработок и научных идей в научно-исследовательских организациях эти идеи требуют финансирования для доведения их до приемлемого потребительского уровня. С другой стороны, организации не готовы вкладывать деньги в продолжение исследований по существующим разработкам, из-за отсутствия финансовых ресурсов и высокого риска инвестирования в венчурные проекты. Использование схемы финансирования через венчурный фонд позволит снизить риск инвестирования в проекты за счет диверсификации риска. Участвуя в финансировании рискованных проектов опосредованно, предприятия, получая некоторый доход, также смогут затем приобрести (или обменять на акции) готовые разработки у венчурных фирм. При этом дешевле, чем у западных.

В рамках построения национальной инновационной системы целесообразно на первых этапах создание венчурных фондов в г. Минске, а затем

создание сети венчурных фондов Республики Беларусь. С этих позиций очень важным является вопрос выбора модели государственной поддержки венчурной деятельности, которая в современных условиях является основой финансирования рискованных проектов по разработке новых технологий, продуктов, услуг и их коммерциализации. *В основе создания сети венчурных фондов государства должна лежать концепция развития венчурной деятельности, являющаяся элементом программы формирования национальной инновационной системы и концепции развития инновационной деятельности государства.*

СПИСОК ЦИТИРОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Нехорошева Л.Н. Научно-технологическое развитие и рынок: регулирование, венчурная деятельность, инфраструктура. – Мн.: БГЭУ, 1996. – 212 с.
2. Кондратьева Т.Н. Финансы венчурной деятельности. – Мн.: БГЭУ, 1998.
3. Венчурное финансирование: теория и практика / Сост. докт. техн. наук Н.М. Фонштейн. М.: АНХ, 1998. – 272 с.
4. Каржаув А.Т., Фоломьев А.Н. Национальная система венчурного инвестирования. – М.: Экономика, 2005. – 239 с.
5. Дагаев А.А. «Механизмы венчурного (рискового) финансирования: мировой опыт и перспективы развития в России», материалы сайта e-TrustGroup. - <http://www.e-trustgroup.ru>
6. Материалы конференции «Коммерциализация российских технологий без участия венчурного капитала» – III Всероссийская венчурная ярмарка, – С-П, октябрь, 2002 г.
7. Ефремов Д., Подобный С. Как и с кем работают венчурные фонды? // журнал «Финансовый Форум», апрель, 2006 г. <http://www.investorium.ru/>
8. В России венчурными проектами займется отдельный федеральный фонд/ ВЕСТНИК ИННОВАЦИЙ, 17.02.2006 // <http://www.respublika-vi.ru/>
9. 15 региональных венчурных фондов по поддержке предпринимательства будет создано до конца года // ИА REGNUM, новости от 24.05.2006, www.regnum.ru/news/645782.html
10. Правительство собирается создать венчурный фонд // Коммерсантъ-Украина, 14.07.2006 - <http://www.investfunds.com.ua/>

Раздел подготовили О. АНАНИЧ, О. ВЕНГЕРЕНКО.