

**O. Rodevich**

*The Institute of Economics of the NAS of Belarus (Minsk)*

## VENTURE FINANCING OF INNOVATIVE PROJECTS IN THE DIGITAL ECONOMY

*The article reveals the measures of the state innovation policy for the development of the system of venture financing of innovative projects. The main activities of venture companies in the Republic of Belarus are presented. The factors constraining the development of venture financing are considered. Recommendations on amendments and additions to the legislative acts providing development of legal instruments of venture activity are developed.*

**Keywords:** *venture capital; venture capital firm; innovation project; innovation infrastructure; start-up.*

**О. Ф. Рóдевич**

*магистр экономики, аспирант*

*Институт экономики НАН Беларуси (Минск)*

## ВЕНЧУРНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В УСЛОВИЯХ РАЗВИТИЯ ЦИФРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

*В статье раскрываются меры государственной инновационной политики по развитию системы венчурного финансирования инновационных проектов. Представлены основные направления деятельности венчурных компаний в Республике Беларусь. Рассмотрены факторы, сдерживающие развитие сферы венчурного финансирования. Разработаны рекомендации по внесению изменений и дополнений в законодательные акты, обеспечивающие развитие правовых инструментов венчурной деятельности.*

**Ключевые слова:** *венчурное финансирование; венчурные компании; инновационный проект; инновационная инфраструктура; стартап.*

Стремительный рост мировой экономики, ее инновационная направленность, активно протекающие процессы глобализации приводят к значительному расширению инвестиционных потребностей не только субъектов хозяйствования, но и всего общества. Конкурентоспособность страны на международной арене во многом определяется продуманным механизмом финансирования инвестиционно-инновационных проектов, необходимостью совершенствования и формирования новых механизмов. Их развитие позволяет государству укреплять свое положение на мировом рынке и занимать лидирующие позиции среди других стран.

Одним из наиболее перспективных механизмов инновационного развития любой страны выступает венчурное финансирование. *Венчурное финансирование* — это долгосрочные высокорисковые инвестиции в капитал вновь создаваемых высокотехнологичных перспективных компаний, ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств. Это инвестиции в проекты, риски которых очень высоки из-за вероятности потери средств, вложенных в производство новых товаров и услуг, разработку новой техники и технологий. Данные проекты финансируются венчурными инвесторами в расчете на достаточно высокую прибыль в случае успеха венчурного проекта. При этом большинство венчурных проектов (около 90 %) заканчиваются ликвидацией проекта и крахом идеи и только 10 % таких проектов достигают успеха, в полной мере компенсируя инвестору 90 % неуспешных венчурных проектов [1].

В мировой практике механизмы венчурного финансирования проектов широко используются не одно десятилетие и получают все более широкое распространение. В отличие от стран-лидеров этого направления, главным образом США, Канады, некоторых стран Западной Европы, Южной Кореи, Китая, венчурное финансирование в Беларуси находится на стадии становления.

Законодательство является одним из важнейших элементов инфраструктуры венчурной индустрии. Закон Республики Беларусь от 10.07.2012 г. № 425-З «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь» предусматривает деятельность венчурных организаций, основными направлениями деятельности которых являются:

- финансирование венчурных проектов;
- передача субъектам инновационной деятельности по договору лизинга оборудования, необходимого для осуществления инновационной деятельности;
- создание юридических лиц, осуществляющих инновационную деятельность;
- приобретение имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, результаты научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ, передача в последующем этих прав субъектам инновационной деятельности, являющимся исполнителями венчурных проектов, на возмездной или безвозмездной основе;
- оказание управленческих, консультационных и иных услуг субъектам инновационной деятельности, являющимся исполнителями венчурных проектов.

Указ Президента Республики Беларусь от 03.01.2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры» регулирует деятельность венчурных организаций, определяет понятия «венчурный проект» и «инновационная организация», устанавливает систему льгот, стимулирующих развитие венчурного предпринимательства, предусматривает придание Белорусскому инновационному фонду функций венчурной организации в части финансирования венчурных проектов.

Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 г. № 8 «О развитии цифровой экономики» также способствует развитию венчурной деятельности на территории страны, поскольку включает меры по либерализации условий ведения предпринимательской деятельности в сфере информационных технологий и предусматривает расширение перечня направлений деятельности компаний-резидентов. Декрет позволяет структурировать венчурные сделки с резидентами особой экономической зоны с особым налоговым и правовым режимом развития IT-бизнеса Парка высоких технологий на основе передовой международной практики, создает беспрецедентные условия для развития IT-отрасли и дает серьезные конкурентные преимущества стране в создании цифровой экономики XXI в.

*Парк высоких технологий* — особая экономическая зона со специальным налогово-правовым режимом в Республике Беларусь для развития IT-бизнеса. Основными видами деятельности являются разработка и внедрение информационно-коммуникационных технологий и программного обеспечения для внутреннего пользования и на экспорт. В парке появляются новые инновационные организации, как в сфере высоких технологий, так и в отраслях приборостроения, растет количество разработчиков, основывающих новые компании вокруг продуктовых решений для глобального рынка. Белорусские компании (EPAM, IBA, Sam-Solutions, Belsoft, ScienceSoft и др.) выполняют проекты для British Telecom, T-Mobile, Cingular/ATT, BlueCross BlueShield, Reuters, Лондонская Фондовая Биржа, AeroMexico, William Hill, SAP, Microsoft, Hyperion, BEA, Colgate, Samsung, IBM, Siemens, Alcatel. Это почва как для национального и международного венчурного капитала, так и для развития венчурной экосистемы страны.

Беларусь традиционно считается IT-центром Восточной Европы с более чем 45 000 IT-специалистами различной специализации. Белорусские стартапы демонстри-

руют сильную технологическую составляющую и имеют яркие истории успеха: MSQRD (Facebook), AIMATTER (Google), Maps.me (Mail.ru), Juno (Gett), Viber (Rakuten); Friendly Data team (ServiceNow, самая инновационная корпорация в США по версии Forbes).

Главным преимуществом для белорусского стартапа является отсутствие внутреннего емкого рынка потребления высокотехнологичных разработок. В отличие от России, где выход за пределы области является успехом, белорусские компании сразу ориентируют свой продукт на глобальный рынок. Отсутствие законодательных возможностей структурирования венчурных сделок в соответствии с мировой практикой вынуждало стартапы структурировать свои головные компании за рубежом. Принятие Декрета № 8 позволило снять это ограничение для резидентов Парка высоких технологий.

Подавляющее большинство белорусских стартапов — это ранние стадии (pre-seed, seed). Появление в стране качественного акселератора проекта ранних стадий (аналог Российского Фонда развития интернет-инициатив, New York Starta Accelerator) позволит продвинуть деятельность стартапов, которые все больше рассматривают возможности миграции в сторону западных развитых венчурных рынков [2].

В настоящее время в Республике Беларусь действуют белорусская сеть бизнес-ангелов Angels Band и венчурные компании, представленные в таблице.

Венчурные компании в Беларуси

Название компании	Условия финансирования	Количество профинансированных проектов
Российско-Белорусский фонд венчурных инвестиций RBF Ventures (инвесторы стадий Seed, Series A)	Регистрация компании в РБ или РФ; вхождение Фонда в УК компании, объем инвестиций в зависимости от стадии. Целевая доля фонда 10–40 %	3 проекта
Венчурный фонд Naхus (инвесторы стадий Pre-Seed, Venture)	Средний чек сделки — от 300 тыс. до 2 млн дол. США. Целевая доля фонда 10–25 %	10 проектов. Требование: техническое или научное no-u-xay проектов Lead Investor — PrismaLab, OneSoil, Fabby
Инвестиционная компания VP Capital (инвесторы стадий Seed, Venture, Series A)	Средний чек сделки — 11 млн дол. США	8 проектов. Lead Investor — Currency.com, FaceMetrics.io, Capital.com, Banuba, Exp(capital)
Инвестиционная компания Bulba Ventures (инвесторы стадий Pre-Seed, Seed)	Средний чек сделки — от 50 тыс. до 500 тыс. дол. США. Целевая доля компании 10–30 %	4 проекта. Lead Investor — WANNABY
EBRD Venture Capital Investment Program (инвесторы стадий Early, Growth stage)	Инвестиции до 10 млн дол. США/евро. Средний чек сделки за последние 2 года — 1,5 млн дол. США. Сроки сделки 3–4 мес. Доля 3–20 %	19 проектов. Документы по сделке с фондом регулируются английским правом
Инвестиционная компания Flint Capital (инвесторы стадий Seed, Venture (Series A-D))	Средний чек сделки — 6,2 млн дол. США. Целевая доля фонда 10–35 %. Объемы фондов — 100 млн дол. США	49 проектов на разных стадиях. Lead Investor — 12 проектов, в том числе BrandTotal, Flo Health

Источники: составлено автором на основе [2].

Целевые направления венчурных компаний: AI (Artificial Intelligence, искусственный интеллект), AR (Augmented reality, дополненная реальность), VR (Virtual reality, виртуальная реальность), Computer Vision (компьютерное зрение), IoT (Internet of Things, интернет вещей), Big Data, FinTech (финансовые технологии), ML (Machine Learning, машинное обучение), Mobile, BlockChain, автоматизация производства, энергетика, цифровой маркетинг, кибер-безопасность.

*Белорусская сеть бизнес-ангелов Angels Band*, начавшая свою работу больше года назад, в настоящее время насчитывает более 190 стартапов, включает 78 бизнес-ангелов. В 2018 г. сеть структурировала три синдицированные сделки с участием частных инвесторов, RBF Ventures и Парка высоких технологий. Популяризация данного вида инвестирования создает возможности развития следующего раунда привлечения инвестиций — венчурных фондов. Сеть Angels Band имеет возможность инвестировать в синдикатах с опытными инвесторами из различных отраслей экономики [3].

*Белорусский инновационный фонд (Белинфонд)* образован в соответствии с постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 12.11.1998 г. № 1739 для усиления поддержки инновационной деятельности. Белинфонд является субъектом инновационной инфраструктуры и в соответствии с законодательством осуществляет финансирование венчурных проектов, участвует в создании венчурных организаций, за исключением венчурных организаций, создаваемых в форме обществ с дополнительной ответственностью, за счет выделяемых на эти цели средств республиканского бюджета, предусмотренных на научную, научно-техническую и инновационную деятельность.

Белорусский инновационный фонд рассматривает проекты с инновационным потенциалом бизнеса в любых отраслях экономики. В настоящее время профинансировано более 100 проектов. В 2018 г. зарегистрированы заявки в основном от стартапов из Республики Беларусь (более 90 %), что обусловлено отсутствием в стране на данный момент фондов и организаций, которые ведут активную венчурную инвестиционную деятельность, и спрос на венчурное финансирование на национальном рынке превалирует над предложением.

Белорусский инновационный фонд является инициатором и одним из основателей *Российско-Белорусского фонда венчурных инвестиций RBF Ventures*. Первый венчурный фонд с государственным участием в Беларуси создан в 2016 г., его размер составляет 1,4 млрд руб. Инвесторами выступили Белинфонд, Российская венчурная компания и ООО «Инфрафонд РВК» (на первом этапе инвестировали в размере 50, 49 и 1 % соответственно). Управляющими партнерами выступают Инфрафонд РВК и Белинфонд. Фонд может вкладывать до 4,8 млн бел. руб. в один проект. В сделках Фонда используется международная практика составления акционерных соглашений.

Российско-Белорусский фонд венчурных инвестиций RBF Ventures поддерживает разработанные в стране инновационные проекты, а также российские проекты, направленные на ускорение инновационного развития экономики Беларуси. Проекты рассматриваются в области здравоохранения, медицины с использованием ИТ-технологий, онлайн-сервисов, носимых устройств, в сфере транспорта, промышленных технологий. Отраслевой фокус фонда — ИТ-сфера в широком смысле, включая сегменты Adtech, AgTech, EdTech, MedTech. Первой инвестицией стала сделка с ООО «АгроДронГрупп». Компания специализируется на разработке беспилотных комплексов, научных методик и программного обеспечения для отраслей сельского хозяйства и промышленности [4].

В Республике Беларусь существуют сдерживающие развитие системы венчурного финансирования факторы. Причинами являются неразвитость венчурной инфраструктуры, отсутствие ключевого звена механизма венчурного финансирования (венчурных фондов), недостаток инвесторов, отсутствие организации, регулирующей вопросы венчурного инвестирования, сложность системы налогообложения, недостаточное развитие фондового рынка. Одной из причин неразвитости венчурной экосистемы эксперты считают отсутствие квалифицированных управляющих венчурными фондами, менеджеров, обладающих бизнес-навыками для коммерциализации научных разработок, низкое качество корпоративного управления. Дефицит кадров и поиск талантливых разработчиков является актуальной проблемой для многих стартапов, работающих с применением инноваций в сфере информационных технологий [5].

Одной из важнейших проблем в сфере привлечения венчурного финансирования является недостаточная развитость национального законодательства. Развитию венчурного финансирования инновационных проектов будет способствовать внесение изменений и дополнений в нормативные акты:

- в Гражданский кодекс Республики Беларусь — в части обеспечивающих развитие правовых инструментов венчурной деятельности и механизмов корпоративного управления (конвертируемый заем, опционный договор, соглашение о предоставлении опциона на заключение договора, соглашение о возмещении имущественных потерь, соглашение о непереманивании работников, соглашение о неконкуренции, соглашение об установлении размера неустойки, соглашение на возмещение убытков по требованию, безотзывная доверенность, заверения об обстоятельствах, соблюдение простой письменной формы сделки, др.);

- Налоговый кодекс Республики Беларусь — в части предоставления налоговых льгот инвесторам венчурных фондов и инвестиционного налогового кредита венчурным фондам;

- Закон Республики Беларусь «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь» — в части корректировки терминологии и определений «венчурная организация» и «венчурный проект», исключения венчурных организаций из субъектов инновационной инфраструктуры и установленных направлений деятельности венчурных организаций, установления финансирования венчурных проектов иными способами, не противоречащими законодательству;

- Закон Республики Беларусь «Об экономической несостоятельности (банкротстве)» — в части упрощения процедур банкротства организаций, осуществляющих венчурную деятельность;

- Закон Республики Беларусь «О рынке ценных бумаг» — в части развития условий и механизмов, обеспечивающих участие венчурных инвесторов на рынке корпоративных ценных бумаг путем первоначального предложения акций венчурных компаний на бирже, или IPO;

- Закон Республики Беларусь «Об инвестиционных фондах» — в части допуска инвестиционных паев венчурных фондов на биржу;

- Указ Президента от 03.01.2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры» — в части изменения норм о венчурной деятельности, в том числе присвоения статуса субъектов инновационной инфраструктуры стартап-акселераторам, объединениям бизнес-ангелов и др.

Целесообразно утверждение образовательных стандартов и программ для подготовки специалистов в сфере венчурной деятельности (консалтинг, риск-менеджмент, др.). Предлагается рассмотреть возможность создания совместного венчурного фонда Банка развития и Белорусского инновационного фонда, определить условия участия Белорусского инновационного фонда в создании венчурных фондов, установить порядок предоставления грантов создаваемым организациям, планирующим осуществлять венчурную деятельность, из бюджета и иных источников [6].

Законодательная практика является важным, но недостаточным условием успешного развития венчурной деятельности в Республике Беларусь. Необходимо создание всех элементов экосистемы венчурной деятельности: формирование системы акселераторов; использование новых возможностей крауд финансирования; создание международных венчурных фондов с участием Беларуси; расширение возможностей предоставления грантов на самых ранних этапах генерации идей. Важным является формирование системы привлечения крупных корпораций к венчурной деятельности [7].

Развитие венчурного финансирования необходимо не только стартапам и инвесторам, но и государству как дополнительный источник инвестирования, привлечения инвестиций. Венчурные инвестиции создают возможность для государства разрабатывать

и развивать технологический бизнес. Механизм венчурного финансирования в условиях развития цифровой экономики позволит обеспечить социально-экономическую стабильность и высокий уровень качества жизни населения страны.

### Источники

1. *Родевич, О. Ф.* Венчурное финансирование инновационной деятельности в Республике Беларусь / О. Ф. Родевич // Экономика и управления XXI века : сб. науч. ст. / ГрГУ им. Я. Купалы ; редкол.: М. Е. Карпицкая (гл. ред.) [и др.]. — Минск, 2017. — С. 233–237.
2. *Rodevich, O. F.* Venture financing of innovative activity in the Republic of Belarus / O. F. Rodevich // Economics and management of the XXI century : coll. of sci. art. / GSU named after Ya. Kupala ; editorial board: М. Е. Karpitskaya (chief ed.) [et al.]. — Minsk, 2017. — P. 233–237.
3. Возможности финансирования бизнеса в Беларуси. Аналитический отчет о финансировании бизнеса в Беларуси [Электронный ресурс] // Агентство стратегического и экономического развития. — Режим доступа: [https://www.aser.by/index.php?q=novosti/analiticheskiy\\_otchet\\_o\\_finansirovaniy\\_biznesa\\_v\\_belarusi\\_skachivajte](https://www.aser.by/index.php?q=novosti/analiticheskiy_otchet_o_finansirovaniy_biznesa_v_belarusi_skachivajte). — Дата доступа: 28.10.2019.
4. Angels Band on the Entrepreneurship and Investor Community in Belarus [Electronic resource] // EBAN. — Mode of access: <http://www.eban.org/entrepreneurship-and-investor-community-in-belarus?fbclid=IwAR3XWsbTsnLQYIKmIfGiSrBj1oFvr8GD5HgoHaRgLf5E5F8PZdZLjJAjg20>. — Date of access: 30.10.2019.
5. Российско-Белорусский фонд венчурных инвестиций RBF Ventures [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://rbf.vc>. — Дата доступа: 01.09.2019.
6. *Некрашевич, К.* Венчурное финансирование как способ привлечения иностранных инвестиций / К. Некрашевич // Банк. вестн. — 2019. — № 8/673. — С. 45–52.
7. *Nekrasevich, K.* Venture financing as a way to attract foreign investment / K. Nekrasevich // Banking Bull. — 2019. — № 8/673. — P. 45–52.
8. «Дорожная карта» мероприятий по совершенствованию законодательства в целях развития системы венчурной деятельности в Республике Беларусь до 2020 года [Электронный ресурс] // Aleinikov&Partners. — Режим доступа: [http://argument.by/events/event\\_detail.php?ID=566](http://argument.by/events/event_detail.php?ID=566). — Дата доступа: 19.11.2019.
9. *Нехорошева, Л. Н.* Развитие экосистемы венчурной деятельности и формирование новых бизнес-моделей в Республике Беларусь в контексте диджитализации и коммуникаций четвертой промышленной революции / Л. Н. Нехорошева // Науч. тр. / Белорус. гос. экон. ун-т. — Минск, 2018. — Вып. 11. — С. 306–316.
10. *Nekhorosheva, L. N.* Development of the ecosystem of venture activity and formation of new business models in the Republic of Belarus in the context of digitalization and communications of the fourth industrial revolution / L. N. Nekhorosheva // Sci. works / Belarus State Econ. Univ. — Minsk, 2018. — Iss. 11. — P. 306–316.

Статья поступила в редакцию 09.12.2019 г.

УДК 336.7 (476)

**O. Rumyantseva**  
**G. Kuzmenko**  
BSEU (Minsk)

## MONETARY POLICY PRINCIPLES FOR A TRANSITIVE ECONOMY

*The activities of central banks in the development and implementation of monetary policy should be based on certain methodological principles, which are the basic element of the monetary regulation system. Their formulation defines the logical organization and methods of regulatory impact, and compliance in practice allows*