

ФИНАНСИРОВАНИЕ ВЕНЧУРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

С.А. ЕГОРОВ,
ассистент БГЭУ

Зарубежный опыт свидетельствует, что в развитии венчурной деятельности существенную роль играет государство. Этот опыт в своей основе вполне применим и в стимулировании венчурной деятельности в Республике Беларусь.

Важными элементами развития инновационной инфраструктуры являются венчурные фонды и венчурная деятельность, которые сыграли значительную роль в создании и становлении малых высокотехнологичных предприятий в ряде стран.

Венчурная деятельность, в основе которой лежат финансирование и реализация венчурных проектов, направленных на разработку, создание за счет нетривиальных идей нового продукта, новой технологии, техники и т.д., как правило связана с высоким финансовым риском.

К **венчурной деятельности** относят (рис. 1.) деятельность венчурных фондов по аккумулированию денежных средств инвесторов венчурного капитала; деятельность венчурных фондов по инвестированию венчурного капитала в реализацию венчурных проектов; деятельность предпринимателей (венчурных фирм) по реализации венчурных проектов, профинансированных венчурным фондом [1].

Анализируя зарубежный опыт венчурной деятельности зарубежных стран, нетрудно заметить, что государства используют как прямые, так и косвенные меры ее поддержки. Прямые меры поддержки включают конкретные механизмы, стимулирующие рост предложений венчурного капитала, прежде всего, в форме финансовых стимулов, а также в форме государственных инвестиций в акционерный капитал, и государственные кредиты. Такие инструменты распространяются на фонды венчурного капитала и/или непосредственно на малые и средние предприятия.

Косвенные меры поддержки венчурной деятельности включают: развитие конкурентных фондовых рынков для малых и растущих фирм, расширение спектра предлагаемых финансовыми институтами продуктов, развитие долгосрочных источников капитала, упрощение процедуры формиро-

вания фондов венчурного капитала, стимулирование взаимодействия между крупными и малыми предприятиями и финансовыми институтами, поощрение предпринимательства.

К формам активной государственной поддержки венчурного инвестирования относят: прямое предложение венчурного капитала путем **создания венчурных фондов со 100-процентным государственным капиталом, или так называемых гибридных фондов**, где определенная доля капитала предоставляется частным сектором. Такая мера государственной политики особенно актуальна для поддержки технологического бизнеса на начальных его стадиях («посевной» – когда существует только бизнес-идея и «стартовой» – когда уже существует определенный результат НИОКР, но еще необходимо провести его коммерциализацию); финансовые стимулы для инвесторов в форме

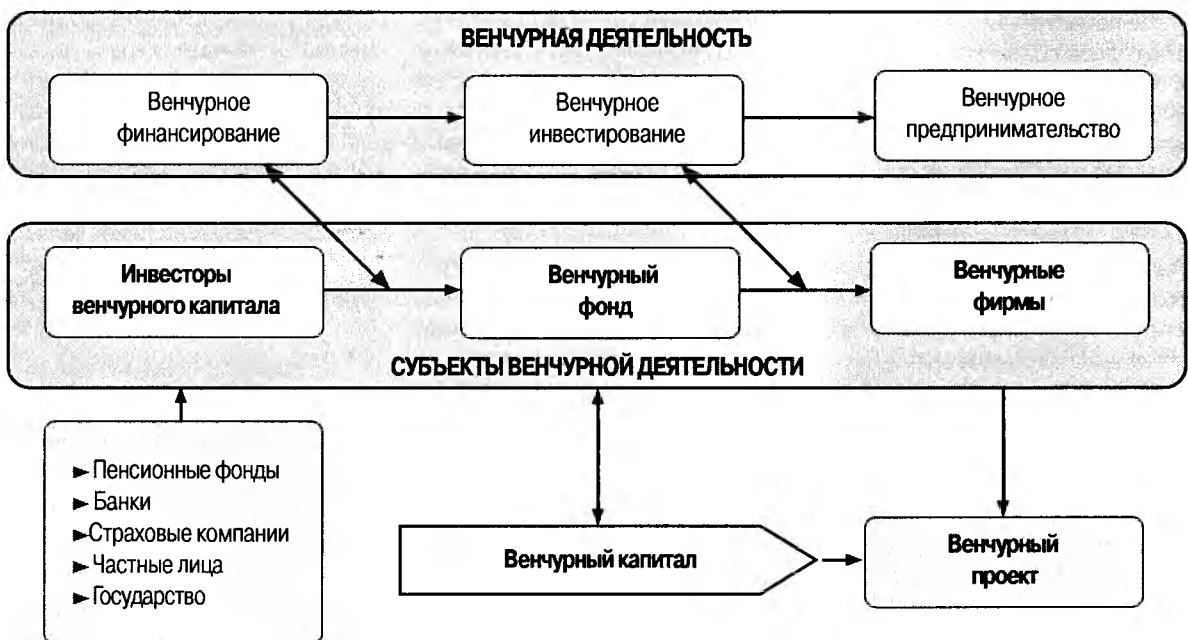


Рис. 1. Схема венчурной деятельности

налоговых льгот (прежде всего, по налогу на увеличение рыночной стоимости капитала) и **государственных гарантий** под кредиты и инвестиции для малых фирм, основанных на технологиях.

С точки зрения прямого государственного участия в развитии венчурного бизнеса в последние годы наблюдается усиление прямого государственного участия в развитии венчурного бизнеса, особенно в тех странах, которые в начале 1990-х гг. заметно отставали от стран-лидеров (примеры – Германия, Израиль, Финляндия). При государственном участии создается инфраструктура («фонды фондов») для стимулирования развития венчурного финансирования. Наиболее успешные венчурные программы финансируются правительством, но управляются профессионалами из частного сектора. Практика показала, что, хотя правительство и должно контролировать и оценивать результаты функционирования таких программ, его участие в принятии инвестиционных решений должно быть минимальным.

Среди стран, добившихся значительных успехов в развитии венчурной деятельности, что позволило им выйти в лидеры по темпам инновационного и технологического развития и значительно повысить уровень конкурентоспособности национальных экономик, стоит выделить Финляндию, Израиль, Великобританию, Сингапур, Южную Корею, Китай и др. С учетом специфики ситуации в Республике Беларусь, наиболее интересным является опыт Финляндии и Израиля, где на первых этапах формирования венчурной деятельности значение государства было ключевым.

Финляндия. Формирование венчурной индустрии здесь начиналось исключительно за счет государственных средств. Они использовались в качестве «посевого капитала». Главным финансовым учреждением, финансирующим начальный бизнес в

высокотехнологичной сфере, стал финский Национальный фонд исследований и развития – SITRA.

SITRA является гибридной программой, в рамках которой осуществляется как прямое финансирование начинающих фирм, так и вложение средств в региональные венчурные фонды. SITRA финансирует начинающие фирмы венчурным способом – в обмен на долю акций, от 15% до 40%, и на суммы от 200 тыс. до 2 млн. евро [2]. В настоящее время в активе SITRA значится сотрудничество с 70 компаниями и участие в шести региональных фондах, обслуживающих в основном университеты Финляндии. Ежегодные инвестиции из этого фонда составляют около 50 млн. евро. Как только компании проходят первый этап становления, в них начинают поступать частные средства. В 2001 г. объем привлеченных частных венчурных инвестиций в высокотехнологичные компании составил 500 млн. евро. В суммарном объеме финансирования государственные средства составляют 10%, однако роль государственной поддержки сводится только к финансовым вложениям.

Израиль. Здесь венчурная индустрия существует около 14 лет. В 1992 г. правительство страны сформировало «фонд фондов», или инвестиционную компанию, которая получила название Yozma (что в переводе с иврита – инициатива). Миссия фонда с общим объемом финансирования 100 млн. долл. состояла в создании рынка венчурного капитала в Израиле.

Данный «фонд фондов» был использован для капитализации 10 других венчурных фондов, каждый с капиталом 20 млн. долл. США. К формируемым фондам предъявлялось требование наличия американского или европейского партнера, которые бы обучали израильских коллег методике и принципам инвестирования, развития компаний и ведения дел фонда. В обмен они получали 8 млн. долл. США из фонда Yozma (или 40% своего бюджета).

Остальные средства партнеры создаваемого фонда должны были найти самостоятельно. В случае успеха партнеры могли выкупить долю государства за символические проценты (7% от прибыли на эту долю).

Программа Yozma оказалась очень успешной: 10 фондов были созданы в течение трех лет, а общие чистые инвестиции в них составили 256 млн. долл. США, из которых 80 млн. долл. было профинансировано Yozma. Впоследствии 8 из 10 фондов были выкуплены частными соучредителями, и сам «фонд фондов» также приватизирован. К 2000 г. их капитал за счет привлечения новых участников и полученных доходов превысил 2,9 млрд. долл. США. В целом же с 1993 по 2000 гг. в венчурные проекты привлечено 5 млрд. долл. инвестиций и косвенно – еще около 7 млрд. долл. В результате, благодаря временному использованию государственных средств Израиль, было привлечено финансирование, в 50 раз превышающее объем государственных инвестиций, а число технологических компаний превысило 4000 [3]. Таким образом, Израиль стал активным участником мирового технологического бизнеса.

Следует выделить несколько факторов, способствовавших успешной реализации идеи создания региональных венчурных фондов в Израиле. Во-первых, Израиль не имел богатых природных ресурсов, и поэтому альтернативы в виде высокодоходных сырьевых отраслей не было. Во-вторых, в начале 1990-х гг. в Израиль эмигрировало около 900 тыс. граждан из бывшего СССР, среди которых около 40% имели высшее техническое образование, а 25% – научные степени и опыт работы в государственных научных организациях. Эти трудовые ресурсы следовало эффективно задействовать в высокотехнологичной сфере. В-третьих, большая помощь Израилю оказывалась со стороны США. Около 70% суммарного капитала созданных венчурных фондов имело американское про-

исхождение. Кроме того, немало компаний, получивших финансирование из венчурных фондов, управлялись специалистами из США.

Следует отметить, что создание с участием государства «фонда фондов» в развивающихся странах, где нет фондовой инфраструктуры и рынка капиталов, способно компенсировать «провалы рынка» (market failure). Государство на этапе становления венчурной индустрии практически подменяет «бизнес-ангелов», которые являются основным источником финансирования на самой ранней «посевной» стадии.

Великобритания является безусловным лидером в Европе по развитию индустрии венчурного капитала. На нее приходится почти половина всех европейских венчурных инвестиций [4]. Государство предоставляет венчурное финансирование через специальные программы или фонды, которые необязательно являются «фондами фондов». В Великобритании участие государства в венчурном финансировании осуществляется через Инновационный фонд высшего образования – *Higher Education Innovation Fund*, который был основан в 2000 г. и выделяет «посевное» финансирование для венчурных проектов, учитывая при этом региональные приоритеты. Средства выделяются на три года.

Сингапур разделяет риски венчурных инвестиций через Программу поддержки технологических инвестиций (*Technopreneur Investment Incentive Scheme – TII*), которая предоставляет возможность для страхования потенциальных убытков инвесторов в начинающие компании. При наличии статуса *TII* начинающая компания имеет право выпустить сертификат для своих инвесторов на инвестиции свыше 3 млн. сингапурских долл. Имея такие сертификаты, инвесторы могут в течение срока действия этих бумаг вычесть любые потери от инвестиций из своего налогооблагаемого дохода.

Весьма активны в стимулировании венчурного и инновационного бизнеса страны Восточной и Юго-Восточной

Азии. Китай, например, предоставляет таможенные и налоговые льготы на 5-10 лет для организации и развития наукоемких отраслей в отдаленных районах, а также длительные налоговые каникулы в специальных экономических зонах. Правительство Южной Кореи помогает малым инвестиционным компаниям использовать оборудование крупных корпораций и государственных исследовательских институтов. Новые индустриальные драконы не только создали широкую сеть экспериментальных научно-промышленных парков с льготным налоговым и таможенным режимом, но и практикуют дополнительные государственные венчурные капиталовложения.

Таким образом, зарубежный опыт государственного регулирования венчурной деятельности представляет интерес для Республики Беларусь при разработке соответствующего законодательства (с учетом национальных особенностей) на этапе становления венчурного предпринимательства в нашей стране.

На наш взгляд, важным инструментом влияния для Республики Беларусь способна стать *налоговая политика*. Средства, направленные в венчурные (инновационные) фонды, могут быть квалифицированы как затраты на НИОКР или приравняться к ним по условиям налогообложения.

Существенным для венчурного финансирования является налог на прирост капитала (налог по ценным бумагам), поскольку учредительные прибыли участников предпринимательского проекта реализуются, как правило, именно в форме продажи части акций компаний. Налог на прирост инвестиций от долгосрочных инвестиций (более 6-12 месяцев) не должен превышать налог на другие источники прибыли.

Значительную роль в привлечении свободных средств к рисковому финансированию имеют условия налогообложения самих венчурных (инновационных) фондов. Здесь возможно предусмотреть образование освобож-

даемых от налога совместных венчурных фондов. Аналогичная практика может распространиться и на рисковую деятельность пенсионных и страховых фондов, а также трастовых (доверительных) фондов, которые будут привлекать средства индивидуальных вкладчиков для предпринимательской деятельности.

Для развития венчурной деятельности в Республике Беларусь важное значение имеет наличие малого инновационного и венчурного предпринимательства, для поддержки которого необходимо инициировать ряд законодательных мер, направленных на стимулирование малого бизнеса в сфере инноваций и высоких технологий, размещение заказов для государственных и муниципальных нужд среди малых предприятий. Это также усилит развитие взаимодействия крупного производства с малым бизнесом, увеличит объем венчурного инвестирования в малый бизнес, работающий в сфере инноваций. Кроме этого следует разработать проекты нормативно-правовых актов, предусматривающих специальный режим налогообложения малых предприятий в научно-технической сфере, упрощенную систему налогообложения для таких предприятий.

Развитие венчурной деятельности является необходимым элементом построения экономики, основанной на инновациях, служит источником и катализатором коммерциализации научно-технического потенциала.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Нехорошева Л.Н. Научно-технологическое развитие и рынок: регулирование, венчурная деятельность, инфраструктура. – Мн.:БГЭУ, 1996.
2. Материалы конференции «Коммерциализация российских технологич. без участия венчурного капитала» – III Всероссийская венчурная ярмарка. – С-П, октябрь 2002 г.
3. Аммосов Ю. «Как поднять российский венчур» // Эксперт, №40 (347) от 28 октября 2002 г.
4. Самохин В. Венчурный бизнес в Европе //Рынок ценных бумаг, 1999. – №9. – С. 24-27.

Раздел подготовил О. АНАНИЧ.