

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ФАКУЛЬТЕТ МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ

Кафедра международных экономических отношений

ОРЛОВА

Анна Сергеевна

**РАЗВИТИЕ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В МИРОВОЙ
ЭКОНОМИКЕ**

Дипломная работа

Научный руководитель –
кандидат экономических наук
доцент О. Ф. Малашенкова

Допущена к защите

«__» _____ 2022 г.

Зав. кафедрой международных отношений

кандидат экономических наук, доцент Н. В. Юрова

Минск 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	6
ГЛАВА 1 Теоретические основы венчурного предпринимательства в мировой экономике	9
1.1 Подходы к понятию и сущности венчурного предпринимательства в мире	9
1.2 Теории венчурного предпринимательства	19
1.3 Методики оценки эффективности венчурного предпринимательства	23
1.4 Международное и национальное регулирование венчурного предпринимательства	29
ГЛАВА 2 Анализ современных тенденций венчурного предпринимательства в мировой экономике	38
2.1 Страны-лидеры в секторе венчурного предпринимательства	38
2.2 Модели развития экосистем поддержки венчурного предпринимательства в мировой экономике	44
2.3 Общие тенденции и особенности венчурного предпринимательства в разных регионах мира	51
ГЛАВА 3 Развитие белорусского сектора венчурного предпринимательства и перспективы развития венчурного предпринимательства	58
3.1 Становление и развитие белорусского венчурного предпринимательства	58
3.2 Современное состояние венчурного предпринимательства в Беларуси	63
3.2.1 Состояние венчурного предпринимательства в Беларуси в 2015-2021 гг.	63
3.2.2 Особенности состояния венчурного предпринимательства в кризисные 2020 и 2022 годы	69
3.3 Перспективы развития белорусского венчурного предпринимательства	72
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	82
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	85
ПРИЛОЖЕНИЕ А	89

РЕФЕРАТ

Дипломная работа: 91 с., 16 рис., 5 табл., 50 источников, 1 прил.

ВЕНЧУРНОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО, ИННОВАЦИИ, СТАРТАПЫ, ВЕНЧУРНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, СТАРТАП ЭКОСИСТЕМЫ

Объект исследования: венчурное предпринимательство в мировой экономике.

Предмет исследования: отношения субъектов мировой экономики по поводу развития и поддержки венчурного предпринимательства в мире.

Цель исследования: изучить теоретические основы функционирования венчурного предпринимательства и механизмы его государственной поддержки, а также разработать рекомендации по развитию венчурного предпринимательства в Беларуси на основе выявленных мировых тенденций.

В первой главе поставлена задача раскрыть понятие венчурного предпринимательства и определить основные теории, способствовавшие его развитию и принятию на мировой арене. Также необходимо идентифицировать базовые модели государственной поддержки венчурного предпринимательства и аспекты его регулирования на мировом и национальном уровне.

Во второй главе поставлена задача выявить стран-лидеров венчурной индустрии в мире, проанализировать тенденции ее развития в различных регионах и выделить механизмы поддержки венчурного предпринимательства.

В третьей главе поставлена задача рассмотреть венчурную индустрию Беларуси, сформировать рекомендации для дальнейшего развития венчурного предпринимательства.

Методы исследования: анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, дедукции и индукции, обобщение и наблюдение.

Полученные результаты и их новизна: сформированы обобщенные модели государственной поддержки венчурного предпринимательства; аналитика, представленная в третьей главе, отражает новейшие и неизученные тенденции 2021 года; рекомендации, изложенные в дипломной работе могут использоваться для развития белорусской экосистемы венчурного предпринимательства.

Область возможного практического применения: обеспечивает теоретическую основу исследований венчурного предпринимательства с точки зрения информационных систем, включая формулировку концепции венчурного предпринимательства в мире и его развития; позволяет формировать политику поддержки и развития венчурного предпринимательства в Беларуси.

Автор работы подтверждает, что приведенный в ней расчетно-аналитический материал правильно и объективно отражает состояние исследуемого процесса, а все заимствованные из литературных и других источников теоретические, методологические и методические положения и концепции сопровождаются ссылками на их авторов.



(подпись студента)

РЭФЕРАТ

Дыпломная работа: 91 с., 16 мал., 5 табл., 50 крыніц, 1 прым.

ВЕНЧУРНАЕ ПРАДПРЫМАЛЬНІЦТВА, ІНАВАЦЫІ, СТАРТАПЫ, ВЕНЧУРНЫЯ ІНВЕСТЫЦЫІ, СТАРТАП ЭКАСІСТЭМЫ

Аб'ект даследвання: венчурнае прадпрымальніцтва ў сусветнай эканоміцы.

Прадмет даследвання: адносіны суб'ектаў сусветнай эканомікі з нагоды развіцця і падтрымкі венчурнага прадпрымальніцтва ў свеце.

Мэта даследавання: Вывучыць тэарэтычныя асновы функцыянавання венчурнага прадпрымальніцтва і механізмы яго дзяржаўнай падтрымкі, а таксама распрацаваць рэкамендацыі па развіцці венчурнага прадпрымальніцтва ў Беларусі на аснове выяўленых сусветных тэндэнцый.

У першай чале пастаўлена задача раскрыць паняцце венчурнага прадпрымальніцтва і вызначыць асноўныя тэорыі, якія садзейнічалі яго развіццю і прыняццю на сусветнай арэне. Таксама неабходна ідэнтыфікаваць базавыя мадэлі дзяржаўнай падтрымкі венчурнага прадпрымальніцтва і аспекты яго рэгулявання на сусветным і нацыянальным узроўні.

У другой чале пастаўлена задача выявіць краін-лідэраў венчурнай індустрыі ў свеце, прааналізаваць тэндэнцыі яе развіцця ў розных рэгіёнах і вылучыць механізмы падтрымкі венчурнага прадпрымальніцтва для розных ролевых мадэляў.

У трэцяй чале пастаўлена задача разгледзець венчурных індустрыю Беларусі, сфармаваць рэкамендацыі для далейшага развіцця венчурнага прадпрымальніцтва.

Метады даследавання: аналіз статыстычных дадзеных, гіпотэз, тэорый і літаратуры па тэме даследавання, параўнальны і аналітычны метады, дэдукцыі і індукцыі, абагульненне і назіранне.

Атрыманыя вынікі і іх навізна: сфарміраваны абагульненыя мадэлі дзяржаўнай падтрымкі венчурнага прадпрымальніцтва; аналітыка, прадстаўленая ў трэцяй чале, адлюстроўвае найноўшыя і нявывучаныя тэндэнцыі 2021 года; рэкамендацыі, выкладзеныя ў дыпломнай працы могуць выкарыстоўвацца для развіцця беларускай экасістэмы венчурнага прадпрымальніцтва.

Вобласць магчымага практычнага прымянення: забяспечвае тэарэтычную аснову даследаванняў венчурнага прадпрымальніцтва з пункту гледжання інфармацыйных сістэм, уключаючы фармулёўку канцэпцыі венчурнага прадпрымальніцтва ў свеце і яго развіцця; дазваляе фарміраваць палітыку падтрымкі і развіцця венчурнага прадпрымальніцтва ў Беларусі.

Аўтар працы пацвярджае, што прыведзены у ёй разлікова-аналітычны матэрыял правільна і аб'ектыўна адлюстроўвае стан доследнага працэсу, а все запазычаныя з літаратурных і іншых крыніц тэарэтычныя, метадалагічныя і метадычныя становішча і канцэпцыі суправаджаюцца спасылкамі на іх аўтараў.



(подпись студента)

ANNOTATION

Degree paper: 91 p., 16 fig., 5 tabl., 50 sources, 1 adj.

VENTURE ENTREPRENEURSHIP, INNOVATION, STARTUPS, VENTURE INVESTMENTS, STARTUP ECOSYSTEMS

Object of research: venture entrepreneurship in the global economy.

Subject of research: the relations of the subjects of the world economy regarding the development and support of venture entrepreneurship in the world.

The purpose of the research: to study the theoretical foundations of the functioning of venture entrepreneurship and the mechanisms of its state support, as well as to develop recommendations for the development of venture entrepreneurship in Belarus based on the identified global trends.

In the first chapter, the task is to reveal the concept of venture entrepreneurship and identify the main theories that contributed to its development and adoption on the world stage. It is also necessary to identify the basic models of state support for venture entrepreneurship and aspects of its regulation at the global and national level.

In the second chapter, the task is to identify the leading countries of the venture industry in the world, analyze the trends of its development in different regions and identify mechanisms to support venture entrepreneurship for different role models.

In the third chapter, the task is to consider the venture industry of Belarus, to form recommendations for the further development of venture entrepreneurship.

Research methods: analysis of statistical data, hypotheses, theories and literature on the research topic, comparative and analytical method, deduction and induction, generalization and observation.

The results obtained and their novelty: generalized models of state support for venture entrepreneurship have been formed; the analytics presented in the third chapter reflect the latest and unexplored trends of 2021; the recommendations set out in the thesis can be used for the development of the Belarusian ecosystem of venture entrepreneurship.

Scope of possible practical application: provides a theoretical basis for research on venture entrepreneurship from the point of view of information systems, including the formulation of the concept of venture entrepreneurship in the world and its development; allows you to form a policy of support and development of venture entrepreneurship in Belarus.

The author of the work confirms that the computational and analytical material given in it correctly and objectively reflects the state of the process under study, and all theoretical, methodological and methodological provisions and concepts borrowed from literary and other sources are accompanied by references to their authors.



(student's signature)

ВВЕДЕНИЕ

Инновации являются одним из ключевых факторов экономического роста в мире. По мере расширения мирового хозяйства, усложнения его процессов предприятиям становится все сложнее предоставлять рынку продукт не связанный с технологическим прогрессом, который будет пользоваться спросом. Обычно в качестве таких товаров услуг остаются обладающие неэластичный спросом по цене.

Это вынуждает мировое сообщество подстраиваться под современные тенденции и предлагать инновационные решения чаще обычного из-за ускорения смены трендов и быстрого устаревания предложений на рынке. Необходимость быстрого принятия решений и отсутствие времени на накопление приводит к тенденции XXI века, которая заключается в том, что проекты с большей долей вероятности будут финансироваться сторонними инвесторами, чем из собственных средств основателя.

Однако введение новых и еще коммерчески неизученных продуктов влечет за собой высокие риски потери вложенных средств, что должно влечь за собой потенциальную высокую норму прибыльности профинансированного проекта. Не все проекты подходят под такие критерии инвесторов, что приводит к возникновению отдельной категории венчурных предприятий, феномен которых будет рассмотрен в данной работе.

Поскольку Беларусь находится на ранней стадии развития индустрии и на данный момент испытывает кризисные явления, которые могут привести к долгосрочному замедлению процессов интеграции белорусского венчурного предпринимательства в мировой рынок, целесообразно рассмотреть национальную специфику и предложить пути дальнейшего его развития.

Актуальность темы дипломной работы определяется тем, что привлечение венчурных инвестиций в Беларусь является закономерной необходимостью и одним из условий эффективного функционирования и развития этого значимого сегмента в стране. Важность подобной тематики обуславливается низкими показателями притока венчурных инвестиций в стартапы страны по сравнению с сопоставимым бенчмарком, особенно в кризисных условиях. Аналитика, представленная в третьей главе, отражает новейшие и неизученные тенденции 2021-2022 года. Рекомендации, изложенные в дипломной работе могут использоваться для развития белорусской экосистемы венчурного предпринимательства.

Целью дипломной работы является изучение теоретических основ функционирования венчурного предпринимательства и механизмов его государ-

ственной поддержки, а также разработка рекомендаций по развитию венчурного предпринимательства в Беларуси на основе выявленных мировых тенденций.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие **задачи**:

- раскрыть понятие венчурного предпринимательства;
- определить основные теории, способствовавшие развитию и принятию на мировой арене венчурного предпринимательства;
- идентифицировать базовые модели государственной поддержки венчурного предпринимательства и аспекты его регулирования на мировом и национальном уровне;
- выявить стран-лидеров венчурной индустрии в мире;
- проанализировать тенденции развития венчурного предпринимательства в различных регионах;
- выделить механизмы поддержки венчурного предпринимательства для разных ролевых моделей;
- рассмотреть венчурную индустрию Беларуси;
- сформировать рекомендации для дальнейшего развития венчурного предпринимательства.

Объектом исследования являются венчурное предпринимательство в мировой экономике.

Предметом исследования являются отношения субъектов мировой экономики по поводу развития и поддержки венчурного предпринимательства в мире.

Методологической основой исследования являются принципы комплексного подхода к изучению социально-экономических процессов; методология системно-целевого и функционального подхода к явлениям, анализ статистических данных, гипотез, теорий и литературы по теме исследования, сравнительный и аналитический метод, дедукции и индукции, обобщение и наблюдение.

Теоретико-методологической и информационной базой данной работы явились учебные пособия по данной теме – труды зарубежных и национальных авторов, таких как У. Акджигита, С. Кортума, О. Малашенковой, И. Чаплыгиной и других, а также статьи, отчеты и обзоры крупных аналитических агентств, консалтинговых и аудиторских компаний, статистические отчеты The World Bank Group, OECD, а также аналитика компаний ООО «Сивитта БиУай».

В частности аналитика, представленная в третьей главе, базируется на данных, полученных в результате работы над проектами в компании ООО «Сивита БиУай».

Практическая значимость обеспечивает теоретическую основу исследований венчурного предпринимательства с точки зрения информационных си-

стем, включая формулировку концепции венчурного предпринимательства в мире и его развития; позволяет формировать политику поддержки и развития венчурного предпринимательства в Беларуси.

Данная дипломная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и приложений. Во введении объясняется актуальность темы исследования, определены объект и предмет исследования, сформулированы цели и задачи, а также методы их достижения. В первой главе рассматриваются теоретические аспекты венчурного финансирования в мировой экономике. Во второй главе анализируются современные тенденции венчурного предпринимательства в мировой экономике. В третьей главе определены особенности развития белорусского венчурного предпринимательства, а также выработаны практические рекомендации. В заключении представлены выводы.

ГЛАВА 1

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

1.1 Подходы к понятию и сущности венчурного предпринимательства в мире

Как понятно из тематики работы, венчурное предпринимательство — это специфический вид предпринимательства, поэтому уместно дать в первую очередь определение этому понятию. Так, предпринимательство — интеллектуальная деятельность в целях организации бизнеса и управления им, направленная на организацию и осуществление наиболее эффективного использования ресурсов в целях достижения коммерческого успеха [9].

Венчурное предпринимательство в общем виде — послевоенное явление в бизнес-среде, развивавшееся в основном как побочная деятельность богатого населения в США. Так, эта концепция возникла в 1950-х годах, когда такие «магниты» капитала, как Rockfeller Group, стали финансировать новые технологические компании, которые производили совершенно новые для своего времени продукты.

Поскольку тогда эта сфера была на этапе своего зарождения подобные вложения не могли не считаться высоко рисковыми (англ. venture), поскольку не было никаких ни теоретических, ни эмпирических подтверждений потенциального успеха данных предприятий. Эти компании положили начало рисковому предпринимательству или venture enterprise.

Так, эта концепция стала популярной в 1960-х и 1970-х годах, когда несколько частных предприятий начали финансировать очень рискованные и очень прибыльные проекты.

В широком смысле венчурное предпринимательство стоит описать как форма (сектор или сегмент) малого предпринимательства, а более содержательное определение стоит рассмотреть подробнее.

Само венчурное предпринимательство заключается в:

- Ведении рискового бизнеса, осуществляемого на принципах венчурного финансирования преимущественно в наукоемких высокотехнологичных областях производства.
- Взаимодействии двух предпринимателей — одного с капиталом, а другого с предпринимательскими способностями для реализации определенной научно-технической идеи и получения прибыли [8].

В обоих случаях венчурное предпринимательство обладает двумя составляющими: создание продукта и его финансирование. Поэтому для корректного понимания венчурного предпринимательства необходимо понимать, что это понятие относится не только к ведению предпринимательской деятельности, но

также и ко всем ее составляющим. В общем виде схему венчурного предпринимательства можно представить на Рисунке 1.



Рисунок 1.1 — Схема составляющих венчурного предпринимательства

Примечание: собственная разработка.

Венчурный бизнес достаточно общий термин, который призваны структурировать понятие венчурного предпринимательства. Более того он часто используется в ненаучных изданиях в более вольном толковании: венчурный бизнес называют полным синонимом венчурной фирме.

В широком смысле венчурный бизнес подразумевает ведение предпринимательской деятельности в отраслях с повышенными рисками.

1. Венчурные фирмы (стартапы)

Это экономические субъекты, которые относительно недавно нашли свое место в дискуссии об экономическом развитии.

В основном это связано с отсутствием единого определения и критериев классификации этих компаний, а также с небольшими литературными ресурсами по данному вопросу. Для того чтобы четко определить предмет исследования, в дипломной работе была предпринята попытка дать определение венчурным предприятиям, рассматривая их как компании, основанные на инновационной идее или пионерские бизнес-предприятия.

Это компании, создающие совершенно новый продукт или услугу, не основываясь на дублировании предложений других субъектов, действующих на рынке, и не имитируя уже существующие инициативы [8]. Таким образом в чистом виде для совершения венчурной деятельности необходимо, чтобы производимый продукт был изобретением.

Однако, понятие «венчурный» появилось для технологических компаний, которые на тот момент изобретали нечто абсолютно новое. Но получило оно свое развитие, когда эти изобретения дорабатывались или перерабатывались, становились основой для чего-то схожего — т.е. уже за счет инноваций. Поэтому справедливо, что венчурное предпринимательство также относят к компани-

ям, которые производят инновационный продукт. Поскольку как академическая, так и особенно бизнес-среда предпочитают использовать последний подход к понятию, в дальнейшей работе будет использоваться именно он.

Их деятельность отягощена значительной степенью риска. Что касается финансирования, то исследуемые компании ничем не отличаются от других предприятий. В основном они опираются на собственный капитал, реже — на заемный.

В случае венчурных компаний их основатели получают капитал от учредителей или инвесторов, из фондов ЕС или от так называемых бизнес-ангелов и т.д. Трудно предсказать предрасположенность к развитию компаний этого типа, в частности, из-за того, что в большинстве случаев никто или мало кто ранее проводил оценку нового продукта или услуги.

Этот термин часто замещают определением «стартап», что не является в полной мере справедливым, поскольку стартап используется как определение для каждого вновь созданного предприятия, даже созданного по франшизе (то есть это может быть кофейня, химчистка и т.д.) [21]. Соответственно, термин «стартап» значительно шире, чем венчурная фирма. Однако в бизнес-среде такое замещение используется на постоянной основе, ввиду отсутствия необходимости различать терминологию. Поскольку стартапы обычно ассоциируются только с электронным бизнесом и являются общеупотребимым в деловой практике заменителем «венчурной фирмы», в работе этот термин будет также использоваться в значении венчурной компании.

Таким образом, венчурная фирма — компания, производящая инновационный продукт в научно-технологической сфере или изобретающая новый, деятельность которой сопряжена с повышенными рисками несения убытков.

Венчурное финансирование

В общем смысле венчурное финансирование — выделение средств действующим в венчурном бизнесе компаниям с целью получения прибыли. Учитывая, что есть коммерческое обоснование финансирования, его синонимизируют с инвестированием [8].

Раннее развития фирмы является важнейшим этапом, когда стартап особенно нуждается в средствах. Фундаментальная потребность в финансировании начинающих фирм проистекает из ограниченного капитала предпринимателя.

Одной из важных характеристик многих стартапов является высокий риск неудачи из-за большой неопределенности в отношении прибыли, коммерчески непроверенного продукта, отсутствия значительных материальных активов и отсутствия опыта работы.

Многие стартапы могут столкнуться с отрицательными финансовыми показателями в течение многих лет, прежде чем они начнут получать прибыль. В этой ситуации банки и другие посредники не хотят или даже не могут ссужать деньги таким фирмам. Более того, этим финансовым посредникам обычно не хватает опыта в инвестировании в молодые компании с высоким уровнем риска.

Следовательно, эти стартапы часто ищут венчурных инвесторов для участия в своей деятельности, чтобы получить необходимое финансирование и

воспользоваться опытом венчурных инвесторов в области управления и финансов.

2. Венчурный капитал

Именно венчурный капитал является второй основной венчурного предпринимательства.

Венчурный капитал возник как новый метод финансирования в 20 веке, и стал широко использоваться в мировом сообществе как способ финансирования инновационных продуктов. Исследователи выделяют множество интерпретаций венчурного капитала, в частности следующие:

- Венчурный капитал — это временные квазиакционерные или долевыми инвестициями, предоставляемые малым предприятиям и начинающим фирмам, от которых ожидается долгосрочный рост [46].
- Венчурный капитал — это форма долевого финансирования, специально разработанная для финансирования проектов с высоким риском и высокой прибылью [31].

Сам термин «венчурный капитал» был разработан для объединения инвестирования. Так была создана American Research and Development как первая венчурная организация, которая профинансировала более 100 компаний и принесла прибыль в 35 раз больше, чем их вложения [22]. С тех пор венчурный капитал значительно вырос в США, Великобритании, Европе и Японии и внес важный вклад в экономическое развитие этих стран.

Основные особенности венчурного капитала и венчурных инвестиций заключаются в следующем:

- 1) Высокая доходность венчурных компаний, связанная с высокой степенью риска.
- 2) Инвестиции осуществляются специально организованной профессиональной командой, состоящей из предпринимателя, инвесторов, команды менеджеров, преимущественно в *новые, не котирующиеся на бирже компании*, ориентированные на нелинейный рост доходности.
- 3) Привлечение инвестиций осуществляется в уставный капитал компании путем выпуска акций, конвертируемого займа или прямых инвестиций в акционерный капитал (*private equity* инвестиции).
- 4) Инвестиционная стратегия является средне- и долгосрочной.
- 5) *Цель венчурного инвестора* — получение финансовой прибыли за счет перепродажи активов фонда стратегическому или портфельному инвестору или выпуска акций компании на публичных торгах.
- 6) Содействие технологическому прогрессу и активизация инновационной деятельности.
- 7) Сокращение времени, затрачиваемого на цикл «научная разработка-производство-рынок».
- 8) Гарантия экономической устойчивости малого и среднего бизнеса, ориентированного на инновационные разработки.
- 9) Финансовая поддержка научно-технической, научно-производственной и инновационной деятельности.

Таким образом, можно *определить венчурный капитал* как источник инвестиций и форму инвестирования в частные компании для обеспечения инновационной деятельности с целью получения прибыли выше среднерыночной, с высокой степенью рискованности ее получения в процессе ведения бизнеса. Существенной особенностью венчурного инвестирования является прямая зависимость между уровнем риска и нормой прибыли или дохода.

Кроме того для венчурного капитала характерна особая зависимость между доходностью и стадией реализации инвестиционного проекта. Помимо основных признаков венчурного капитала, необходимо рассмотреть и его *основные функции*:

1. Первая функциональная особенность связана с аккумулярованием и мобилизацией временно свободных средств институциональных, государственных инвесторов, сбережений местных и иностранных инвесторов. Данная функция реализуется через профессиональных участников венчурного рынка — венчурных капиталистов, объединенных в управляющие компании специализированных фондов, в которых происходит аккумуляция и перераспределение средств.

2. В связи с этим можно выделить вторую функциональную особенность венчурного капитала — перераспределение инвестиций между участниками венчурного рынка. Помимо вложения денег в инновационные предприятия, венчурные инвесторы оказывают им финансовые, маркетинговые и иного характера консультационные услуги.

3. Следовательно, третья функциональная особенность венчурного капитала — передача управленческого опыта вновь создаваемым или уже работающим инновационным компаниям.

4. Четвертой функциональной особенностью является стимулирование инноваций. Следует отметить, что данная функция реализуется через научно-технические разработки, развитие науки и образовательный процесс.

5. Таким образом, пятую функцию можно назвать взаимодействием науки и бизнеса или интеграцией научно-технических разработок в бизнес-проекты.

6. Сокращение цикла «научные разработки — производство — рынок» формирует шестую трансформационную функцию, которая рассматривается как инструмент создания новых наукоемких или инновационных производств, выпускающих новейшие виды продукции.

Все перечисленные функциональные особенности можно объединить в одну — *синергетическую*. С точки зрения системного подхода, венчурный капитал сочетает в себе:

- экономические функции, то есть накопление и перераспределение финансового капитала, стимулирование производственного процесса;
- социальные функции, то есть передача опыта, стимулирование развития научных исследований.

В целом венчурный капитал можно рассматривать как единую развивающуюся систему, способствующую научно-техническому прогрессу и повышению благосостояния населения. Венчурный капитал можно понимать как финансовый капитал, вложенный профессиональным инвестором в высокотехно-

логичный или традиционный сектор экономики на стадии стартапа или расширения с целью получения сверхприбыли и связанный с высоким риском. Венчурное инвестирование — это процесс внедрения массы венчурного капитала в национальную экономику с целью получения венчурной прибыли и придания импульса инновационному экономическому росту.

Финансирование может принимать различные формы финансовых операций в виде покупки обыкновенных акций, конвертируемых привилегированных акций, конвертируемого займа, а также помощи в передаче знаний и экономических характеристик специализированному инвестору. В обмен на принятие на себя относительно высокого риска венчурные капиталисты получают более высокую норму прибыли в виде привилегированных акций, прироста стоимости акций, а также иным образом.

Таким образом, *основные характеристики венчурного капитала* можно резюмировать следующим образом:

1) Высокая степень риска.

Венчурный капитал представляет собой финансовые вложения в очень рискованный проект с целью получения высокой нормы прибыли.

2) Долевое участие.

Венчурное финансирование — это, как правило, фактическое или потенциальное участие в капитале, в котором цель венчурного капиталиста состоит в том, чтобы получить прирост капитала путем продажи акций, как только фирма станет прибыльной.

3) Долгосрочные инвестиции.

Венчурное финансирование — это долгосрочное вложение. Как правило, на обналачивание вложения венчурных капиталистов в ценные бумаги уходит много времени, в среднем от 5-7 лет.

4) Участие в управлении.

Помимо предоставления капитала, фонды венчурного капитала проявляют активный интерес к управлению фирмами, которым оказывается помощь. Таким образом, подход венчурных компаний отличается от подхода традиционного кредитора или банкира. Он также отличается от обычного инвестора на фондовом рынке, который просто торгует акциями компании, не участвуя в их управлении. Правильно сказать, что венчурный инвестор сочетает в себе качества банкира, инвестора на фондовом рынке и предпринимателя. На практике венчурные инвесторы участвуют только в стратегической части руководства фирмы.

5) Достижение социальных целей.

Он отличается от капитала для развития, предоставляемого несколькими центральными и государственными органами власти, тем, что цель получения прибыли является мотивом финансирования. Но венчурные проекты создают рабочие места и уравнивают региональный рост косвенно за счет открытия успешного нового бизнеса.

6) Инвестиции ликвидны.

Венчурный капитал не подлежит погашению по требованию, как в случае овердрафта или графика погашения кредита. Инвестиции реализуются только

тогда, когда компания продается или достигает листинга на фондовой бирже. Он теряется при ликвидации компании.

Соответственно, в данной работе под *венчурным капиталом или инвестициями* рассматривается капитал, предоставляемый в форме долевого участия стартапам на длительный срок на условиях стратегических инвестиций и высоких рисках возврата средств.

Фирмы венчурного капитала финансируют компании как на ранней, так и на более поздней стадии, чтобы поддерживать баланс между риском и прибыльностью. Они обычно признают следующие два основных этапа — раннее и позднее финансирование, на которых можно инвестировать в венчурное предприятие, но эти этапы, в свою очередь, делятся на 5 стадий, а именно указанные далее.

1. Pre-seed.

Хотя это не используется каждым стартапом, первый этап финансирования, к которому стартапы имеют доступ, называется предпосевным финансированием. Поскольку это самый первый этап финансирования, он не всегда может понадобиться стартапу. При поиске финансирования на этом этапе большинство участвующих стартапов будет состоять только из нескольких членов команды, а иногда и из самого основателя компании. Фокус этого этапа разработки - создание доказательства концепции или прототипа. Это финансирование также может помочь нанять члена команды, который поможет перейти на следующий этап финансирования.

Хотя деньги, используемые предпосевным финансированием, могут поступать от инкубаторов или бизнес-ангелов, основными источниками финансирования на этом этапе обычно являются друзья и семья (так называемые 3F). Часть денег, которые используются для финансирования предпосевной стадии, может поступить от основателя стартапа. В большинстве случаев эти инвестиции будут небольшими и потребуются только для того, чтобы помочь вам завершить начальную фазу роста. Средняя сумма финансирования для этого этапа значительно ниже 1 миллиона долларов и может составлять всего 50 000-100 000 долларов США. Но не всегда компании привлекают инвестиции каждой стадии по порядку. Иногда нужно привлечь несколько раундов инвестиций раунда Pre-seed, чтобы перейти на Seed. Сумму внутри стадии соответственно также будут меняться.

2. Seed.

Посевной раунд финансирования может иметь важное значение для стартапа и может позволить вырасти до точки, когда можно будет начать привлекать дополнительное финансирование с помощью более распространенных форм финансирования серий A, B и C. Это финансирование предназначено для того, чтобы помочь стартапам перейти от начальных стадий разработки концепции к разработке продукта или даже к ранним стадиям получения дохода.

Когда компания получает начальное финансирование для своего стартапа, психологически собственник также стремиться начать расширение команды за рамки основателей. Именно на этом этапе финансирования у инвесторов появятся некоторые первоначальные ожидания в отношении стартапа. Эти ожида-

ния могут существенно различаться в зависимости от типа продукта, который разрабатывается, и от того, какой бизнес нужно вывести на рынок.

Когда инвестор предоставляет необходимое финансирование во время посевного раунда, он, вероятно, захочет, чтобы ему продемонстрировали четкие признаки соответствия рынку или продукту, а это означает, что нужно будет понять, как услуга или продукт компании подходит для определенного рынка и отвечает ли продукт потребностям клиентов на этом рынке. В данной ситуации также можно не только показать потенциальным инвесторам продуманный прогноз по росту расходов, но и уточнить ежемесячные доходы или же увеличение предзаказов. Эти расчеты не только помогут получить начальное финансирование, они также необходимы для последующих раундов финансирования.

В подавляющем большинстве случаев бизнес-ангелы предоставляют финансирование во время этого раунда. Однако постоянно растущий аспект стартапов заставляет более крупные венчурные компании время от времени предоставлять посевные инвестиции для дифференциации портфеля и часто в этот сегмент попадают финтех-стартапы, поскольку инвесторы, не имеющие специализации, зачастую видят в них высокий потенциал.

Таким образом, средний размер капитала, задействованного на этом этапе финансирования, может существенно отличаться. Если финансирование получается от бизнес-ангела, можно рассчитывать на этом этапе от 50 000 до 200 000 долларов. Однако фирмы венчурного капитала предоставляют около 1,5 миллиона долларов. Хотя это может показаться значительной суммой денег, следует с осторожностью искать финансирование у венчурной фирмы на данном этапе из-за ожиданий, которые возлагаются за предоставление этих средств. Большинство стартапов, ищущих финансирование на данном этапе, имеют оценку от 3 до 6 миллионов долларов.

3. Series A.

Финансирование раунда А почти полностью сосредоточено на росте доходов. На этот момент важно, чтобы команда стартапа показала, как услуга или продукт будет вписываться в рынок. Данные, которые получены в результате проведения исследования рыночной жизнеспособности продукта, помогут определить, какой рост выручки будет продемонстрирован. Доказательства того, что компания создала устойчивую рыночную конъюнктуру, также должны привести к значительному росту доходов за счет новых клиентов.

Количество и темпы роста продаж услуги или продукта являются ключом к финансированию раунда А. До этого этапа финансирования рост стартапа будет происходить по одностороннему сценарию, который до этого этапа часто невозможно масштабировать. Если компания хочет продолжать расти ускоренными темпами, важно создать новые способы ведения маркетинга и продаж, а также определить любые новые каналы получения дохода, которые можно было бы использовать. Прежде чем стартап подаст заявку на финансирование серии А, также нужно хорошо знать, какова целевая аудитория.

Финансирование, которое собирается на этом этапе, следует использовать для реализации бизнес-модели. Наиболее распространенные элементы роста на этом этапе включают разработку продуктов, выполнение некоторого начального

брендинга и маркетинга, а также выполнение некоторых операций для вашего бизнеса на ранних этапах.

В то время как бизнес-ангелы могут редко инвестировать в стартап на этом этапе, венчурные компании являются основными инвесторами финансирования серии А. Сумма инвестиций, которая обычно включается на этом этапе финансирования, составляет около 10 миллионов долларов. Часто стартапы терпят неудачу на этом этапе, потому что им трудно убедить потенциальных инвесторов в том, что их бизнес-концепция обеспечит успех долгосрочной и быстрорастущей компании. Оценка компании для данного раунда должна составлять от 10 до 30 миллионов долларов.

4. Series B.

В предыдущих раундах финансирования были использованы полученные деньги, чтобы сформулировать многообещающую идею, показать, как сама идея вписывается в рынок, получить раннюю поддержку клиентов и показать некоторые начальные признаки существенного роста доходов. В свою очередь, финансирование раунда В запрашивается, когда компания уже доказала свою рыночную жизнеспособность и теперь нуждается в расширении. Даже когда она приносит значительную прибыль, этого увеличенного денежного потока может быть недостаточно для того, чтобы получить быстрое расширение в надлежащие сроки.

Полученные инвестиции серии В могут помочь расширить деятельность различными способами. Если компания хочет расширяться за счет типов сотрудников, которых она нанимает, оптимальные области расширения для новых сотрудников включают маркетинг, развитие бизнеса и стратегические учетные записи. Также можно сфокусировать внимание на выходе на различные сегменты рынка, которые могут открыть ваш бизнес для гораздо большего числа клиентов.

Более агрессивный способ расширения за счет финансирования серии В включает выкуп бизнеса, который дает вам конкурентное преимущество. Размер капитала, который обычно предоставляется при финансировании серии В, составляет около 15-25 миллионов долларов. Большая часть этих денег предоставляется через фирмы венчурного капитала, в том числе фирмы, ориентированные исключительно на стартапы на поздних стадиях. Предыдущие инвесторы могут выбрать реинвестирование в этот момент, в то время как сама компания должна иметь оценку в 25-60 миллионов долларов.

5. Series C, D, E.

Средняя сумма финансирования на этих этапах составляет около 50 миллионов долларов. Однако суммы с годами становятся больше, ввиду появления у крупных инвесторов отдачи от многих других проектов, о чем свидетельствует тот факт, что в 2016 году стартап Magic Leap получил 800 миллионов долларов финансирования серии С. Стандартная оценка компании на этом этапе составляет около 100-120 миллионов долларов.

Если компания достигла финансирования раундов С и выше, она уже не может считаться стартапом, поскольку компания продемонстрировала значительный рост и заняла устойчивую и существенную долю рынка, а это означает,

что инвесторы обычно меньше рискуют при инвестировании в такой бизнес. Из-за этого низкого риска компании могут привлекать внимание учреждений, предоставляющих финансирование, в том числе хедж-фонды, частные инвестиционные компании и банки.

Есть и более научная классификация стадий: посевная — стартап — развитие — расширение — переходная. Несмотря на то, что инвесторы признают эти стадии, они практически не употребляют их в деловой коммуникации, поскольку удобнее использовать первоначально упомянутую классификацию раундов. Она является крайне похожей на «научный» вариант классификации, но уже несет в себе оттенок предпринимательской деятельности, учитывая ее теснейшую зависимость с бизнес-задачами компании и объемами финансирования.

2.1. Венчурный капиталист

Венчурные капиталисты, как и многие другие субъекты бизнес-процессов могут представлять как в форме юридического лица, так и физического. Их основная особенность заключается в том, что они несут в себе функцию реализации фактора производства венчурного капитала.

Так, венчурный капиталист — это человек или компания, которые инвестируют в венчурную фирму, предоставляя капитал для запуска бизнеса или его расширения [48]. Большинство венчурного капитала поступает от профессионально управляемых венчурных компаний. Они стремятся получить более высокую норму доходности от своих инвестиций, чем они могли бы заработать на других финансовых инструментах, таких как фондовый рынок.

В классическом понимании они не стремятся становиться полноценными собственниками, а нацелены на выгодную перепродажу своей доли, когда венчурная фирма, которую они профинансировали, дойдет до стадии IPO, или им заинтересуется другая компания (сделка M&A). В таких случаях происходят экзиты — то, к чему стремится инвестор, когда совершает вложения в компанию. Во время экзита, он продает свою долю в фирме при ожидаемой высокой доходности от сделки [13]. Безусловно, экзиты не происходят только в рамках IPO и M&A, также достаточно распространены случаи, когда собственники венчурной фирмы перекупают у своих инвесторов их доли.

Венчурные компании — это финансовые посредники, ориентированные на предоставление капитала небольшим быстрорастущим начинающим компаниям, которые, как правило, подвержены высокому риску и не поддаются более традиционным альтернативам финансирования.

Они предоставляют предпринимателям необходимый рисковый капитал, чтобы покрыть вклад учредителей, как того требуют финансовые учреждения. Помимо предоставления финансов, эти компании венчурного капитала проявляют активный интерес к управленческому сопровождению фирм, с которыми заключается венчурное соглашение. Другими словами, это означает, что инвестор предоставляет не только финансы, то также знания и опыт для дальнейшего развития компании.

Таким образом, *венчурное предпринимательство* — особая форма деловой активности (предпринимательства) не вошедшей в стадию зрелости компании, выпускающей инновационный продукт в научно-технологической сфере, а

также привлекая долгосрочные стратегические инвестиции от венчурного капиталиста, связанные с повышенными рисками невозврата вложений.

1.2 Теории венчурного предпринимательства

Венчурное предпринимательство, как было отмечено ранее, достаточно новое явление в мировой экономике, предпосылки к формированию которого появились задолго до обозначения его данным термином.

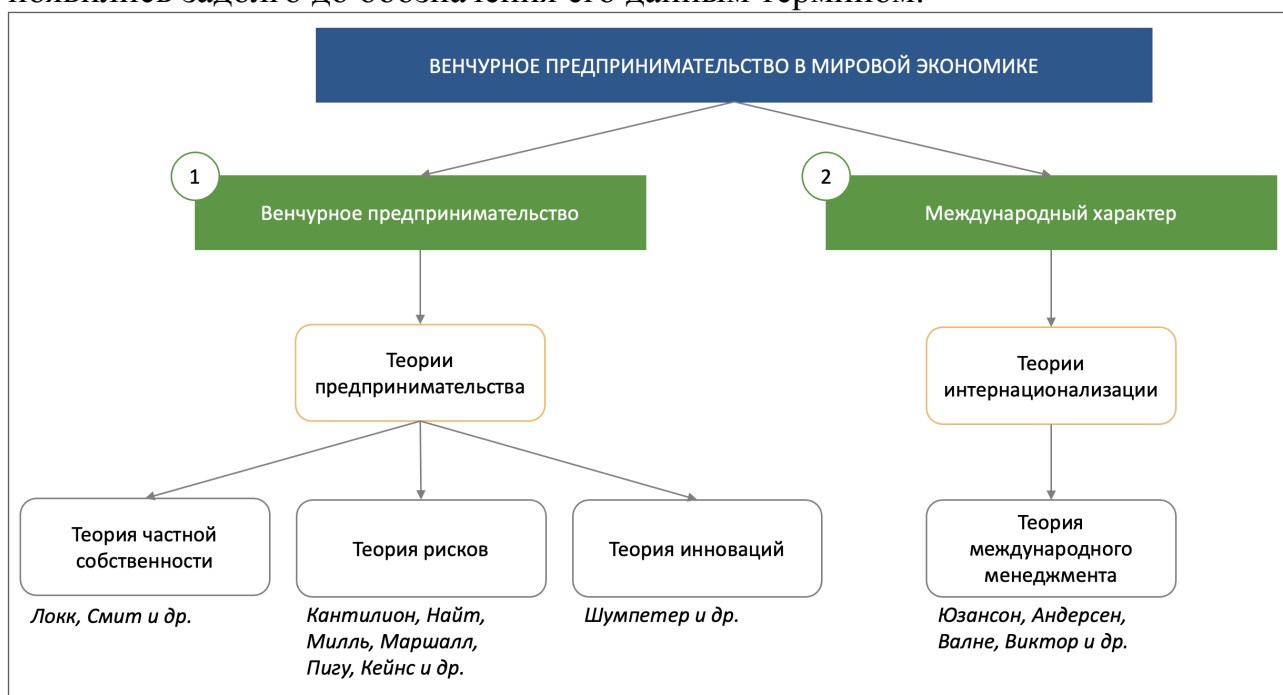


Рисунок 1.2 — Схема составляющих венчурного предпринимательства

Примечание: собственная разработка

На формирование венчурного предпринимательства особенное влияние оказали несколько экономических теорий, благодаря которым оно и достигло своего подъема в последние годы.

1. Теория предпринимательства

В первую очередь, необходимо учесть, что венчурное предпринимательство — это именно предпринимательство, поэтому основной предпосылкой к его созданию является возникновение частной собственности в истории человечества. Принято считать, что частная собственность в предпринимательстве возникла в своем первоначальном виде в античную эпоху. А. Смит создал первую полноценную концепцию частной собственности, ограничив естественное право на собственность, обозначенное Локком, приобретенным характером. Неоклассическая экономика продолжает находиться под влиянием наследия естественной теории морали и концепции естественных прав, что привело к представлению частного рыночного обмена и права частной собственности как «естественные права». Данной концепции придерживаются экономические ли-

бералы, которые рассматривают частную собственность необходимостью для построения процветающего общества.

О влиянии фактора риска на принятие предпринимателем впервые заговорил Р. Кантилион, который описал подход, в котором предполагалось, что ведение любой экономической деятельности сопряжено и убытки от нее связаны с неопределенностью, исходящей из внешних источников (описана в XVIII в.). Первоначально именно неопределенность формировала концепцию рисков, однако позже она раскрылась в трудах классической и неоклассической школ.

К первой (*классической*) можно отнести труды Найта, Милля, которые выделили в прибыли от предпринимательской деятельности на 2 ключевых элемента:

- проценты на вложенный капитал;
- премия, компенсирующая риски.

При этом понятие риска Найта отделил от предыдущей концепции неопределённости. Аргументацией данного решения является разница между возможностью оценить, просчитать риски и хаотичной природой неопределённости. Это дает возможность принять неопределенность за факторы, которые можно учитывать, но нельзя закладывать в премию за риск. Данная премия необходима, поскольку если предприниматель может просчитать риск, то он понимает объемы потенциальных потерь. Чтобы хеджировать данные вероятности, в прибыль закладываются эти суммы.

Это образует классическую концепцию, которым руководствуются венчурные предприниматели и инвесторы — чем выше убытки от рисков, тем больше должна быть прибыль компании. К тому же выводу приходил в своих исследованиях немецкий экономист Тютен, который отмечал, что единственным драйвером принятия риска предпринимателем является получение сверхприбыли, и с ростом рисков должна расти и норма прибыли.

В начале XX века Й. Шумпетер выдвинул свою фундаментальную гипотезу, в которой описывался подход к предпринимательству с точки зрения инноваций. В теории Шумпетера основной темой является инновация. Он проводит различие между новатором и изобретателем. По его словам, изобретатель открывает новые методы и новые материалы. Но новатор — это тот, кто применяет изобретения и открытия для того, чтобы вести экономическую деятельность. С помощью новых возможностей он производит более новые и лучшие товары, которые приносят не только прибыль, но и удовлетворение, путем:

- *Внедрение нового товара*, с которым потребители еще не знакомы, или товара нового качества.
- *Введение нового метода производства*, эмпирически еще не испытанного в соответствующей отрасли, который не обязательно должен быть основан на научно новом открытии и может также существовать при новом способе обращения с товаром.
- *Открытие нового рынка* — рынка, на который ранее не вступала конкретная отрасль производства страны, в которой ведет операционную деятельность компания.

- *Завоевание нового источника поставок сырья или полуфабрикатов.*
- *Создание новой организации любой отрасли.*

В процессе экономического развития предпринимателям отведена решающая роль, чтобы эффективно поддерживать темпы роста. Развитие требует фундаментальных изменений, и предприниматели осуществляют необходимые изменения. Таким образом, развитие предпринимательства влечет за собой экономическое развитие.

Помимо выделения роли инноваций в предпринимательстве вклад Шумпетера примечателен тем, что именно он первым ввел последовательную концепцию предпринимательства. Некоторые тезисы о том, что риски, которые заключаются в каких-то форс-мажорных ситуациях, возникают при ошибках и т.д. могут играть не только отрицательную роль. Данный подход, вместе с более фундаментальными исследованиями данной области Маршаллом и Пигу, положили начало *неоклассической теории риска* [6; 28].

Если предыдущие исследователи рассматривали риски и неопределенность в качестве фактора, который может спровоцировать исключительно убытки, то сторонники неоклассической теории решили рассмотреть риски с другой точки зрения.

Они концентрировали свое внимание на том, что прибыль, получаемая организацией это переменная и во многом случайная величина из-за принятия неопределённости ведения предпринимательской деятельности. Это приводило к тому, что ориентация приходится на достижение целей бизнеса, и, соответственно, риск превращался в отклонение от этих целей.

Маршаллом было выделено что стоит разделять предпринимательский (зависит от неопределенности внешних факторов) и личный риск (зависит от персональных особенностей предпринимателя и, тем самым, внутренних факторов организации). Концепция личного риска на данный момент является одной из основных, которые влияют на принятие решения об инвестициях в венчурном предпринимательстве, причем оцениваются не только способности основателя по избежание или компенсации внешних рисков неопределённости, но и способности команды проекта выполнять свои рабочие задачи и нивелировать внутренние риски.

Дж. Кейнс в свое время доработал эту теорию до околосовременного вида *со следующими дополнениями* []:

- Концепция склонности к азарту, которая заключалась в психологических особенностях предпринимателей, которые склонны идти на больший риск, если у них прогнозируется большая прибыль. Это качество одно из основных среди венчурных инвесторов.
 - Нужно рассматривать риски не только предприятия и бенефициара, но и кредитора. Так, например, он предлагал ввести специальную премию за риск для них, которая бы отражала вероятность невозврата вложений.
 - В предпринимательский риск нужно включать не только неопределенности, но и вероятности неполучения дохода от инвестированных средств.
 - Валютные риски
2. *Международный характер*

Теории интернационализации рассматривались многими экономистами и для венчурного предпринимательства характерны не все из них.

В первую очередь необходимо отметить, что процесс интернационализации венчурной деятельности началась в момент активной глобализации, т.е. прошло не так много времени с момента появления венчурного предпринимательства и придание явлению интернациональный характер. Это означает, что международный характер венчура — это одна из его особенностей. Безусловно, не все венчурные фирмы осуществляют интернационализацию, однако она затрагивает наиболее успешные стартапы, из-за чего необходимо определить основные теории интернационализации, которые служат предпосылками венчурной деятельности.

В первую очередь для венчурного предпринимательства рассматривается теория жизненных стадий продукта, выдвинутая Верноном, которая подразумевает возможности размещения компании в определенных странах на определенной стадии развития фирмы. Для стартапов наиболее выгодно размещаться на развитых рынках в начале своей деятельности, и дальнейшая интернационализация может проходить уже в развивающиеся регионы. Мотивом для движения зарубеж в теории являются монополистические преимущества, обеспечиваемые инновациями.

Конкурентные преимущества встречаются и в других теориях, и лежат в основе как раз теории конкурентных преимуществ Портера. В ней не уделяется достаточно внимания интернационализации, поэтому ее нельзя в полной мере отнести к таковой, однако рассматривается понятие как конфигурация деятельности. Здесь стоит отметить, что восприятие инноваций как фактора,двигающего компанию на другой рынок не является полностью точным, поскольку согласно теории инновации — это элемент одной из детерминант выдвинул Портер — случай. Именно случай уравнивает шансы стартапов с устоявшимися компаниями отрасли.

Исследователи также рассматривают в своих работах теорию дансинга как подходящую под интернационализацию. Она призвана доказать, что прямые иностранные инвестиции являются наилучшим выбором для выхода на рынок. Однако в отношении данного фактора, по мнению автора использование данной теории не в полной мере оправданно именно для выхода на новые рынки, поскольку для стартапа основными формами интернационализации являются капитал и товар или услуга.

Под капиталом рассматриваются инвестиции в капитал, полученные зачастую от иностранного партнера. Поэтому интернационализация капитала по теории Даннинга, работает для венчурных инвестиций как прямые и (а иногда и портфельные) вложения инвестора в венчурную фирму.

В теориях интернационализации выделяется помимо классических и относящихся к выходу и работе на внешних рынках, и теории международного менеджмента, которые определяют, по каким моделям будет развиваться управление фирмой.

Среди таковых наиболее известны применительно к венчурному финансированию теория Уппсальской модели и теория Халмштадского университета.

Уппсальская модель отражает знания как основной стимул формирования приверженности новому рынку, как знания стандартные о рынке, так и в области международного менеджмента. Интернационализация происходит за счет накопления достаточного количества знаний и эмпирического опыта о рынке, чтобы иметь возможность туда выйти. Поскольку знания в области выхода аккумулирует в себе менеджер, теорию можно считать относящейся к международному менеджменту.

Вторая теория также больше сконцентрирована на человеческом потенциале, который накапливается в лидере с международным опытом. Андерсен и Виктор рассматривали интернационализацию деловой активности как возможную только в случае, если она была «рожденной глобальной» и стремительный вывод инноваций на внешние рынки также в нее включается как раз за счет лидера.

Безусловно, каждая из теорий имеет свои недостатки и преимущества, однако нельзя отрицать что все они в совокупности привели к формированию текущего представления стартапов как чего-то международного.

1.3 Методики оценки эффективности венчурного предпринимательства

Модель развития компании, как и в любой другой, не только инновационной деятельности, зависит от многих факторов, однако тезис о том, что рассматриваемые венчурные предприятия влияют на рынок труда и экономику страны, в которой они работают, неоспорим.

Подходов к оценке эффективности венчурного предпринимательства может быть много, и глобально их можно разделить на 2 большие группы: по эффективности для частного бизнеса и государства

Для частного бизнеса, безусловно, эффективность венчурного предпринимательства будет выражаться в получении прибыли за счет венчурной компании и на данном этапе появляется новый уровень разделения.

Этот этап подразумевает разграничение понятия эффективности в глазах именно венчурной компании и в глазах субъекта, который ее финансирует. Поскольку инвесторы перед совершением вложений тщательно изучают профиль компании и оценивают ее текущие и потенциальные показатели, будет справедливым считать, что модель оценки эффективности венчурного предпринимательства для частного бизнеса работает по цепочке от эффективности венчурного бизнеса для самого этого бизнеса (либо же учредителя или иного другого заинтересованного лица в росте самой компании) — эффективность венчурного бизнеса для инвестора. Другими словами, схема «сначала бизнес — затем инвестор».

По мнению автора наиболее репрезентативно для идентификации эффективности венчурного предпринимательства сгруппировать существующие подходы в 3 ключевые группы:

- 1) Оценка эффективности венчурной фирмы для инвестора.
- 2) Оценка эффективности венчурного предпринимательства для государства.
- 3) Оценка венчурной привлекательности страны.

1. Оценка эффективности венчурной фирмы для инвестора.

Оценка эффективности для инвестора необходима для совершения финансово обоснованного вложения. В классическом случае прямого инвестирования, подвидом которого является венчурные инвестиции, оценки предприятия в основном осуществляются для того, чтобы понять, какую ежегодную прибыль инвестору принесет его вложение.

В венчурном инвестировании ситуация несколько иная. Ключевым фактором принятия решения является то, с какой выгодой венчурный капиталист в будущем продаст свою долю при экзите — т.е. итоговым заключением оценки должна стать предполагаемая будущая стоимость компании. Оценивать показатели венчурного предпринимательства является не самой простой задачей особенно в случае с самой ранней стадией развития стартапа, ввиду того что у многих еще нет выручки, а продукт находится на зачаточной стадии. Из-за этого оценка потенциальной стоимости осложняется, т.к. еще не выявилась реакция рынка на венчурную фирму.

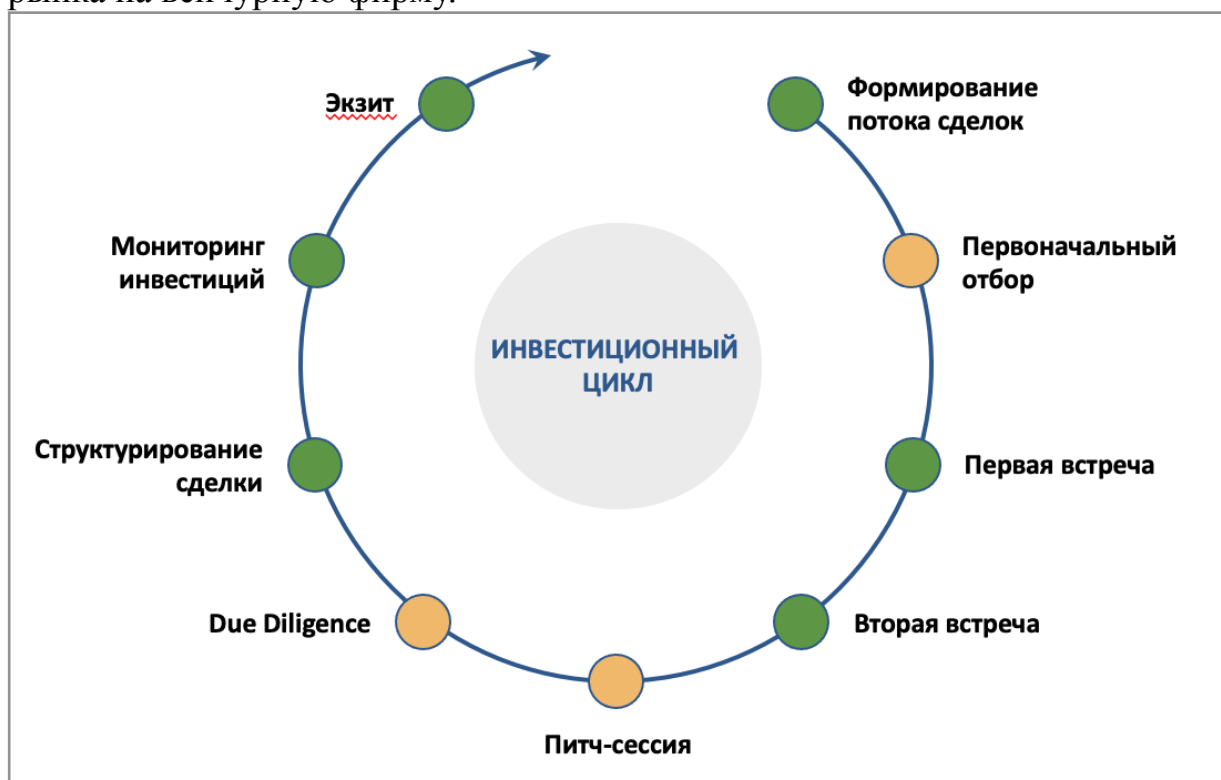


Рисунок 1.3 — Схема инвестиционного цикла

Примечание: собственная разработка на основе [19]

На Рисунке 1.3 три этапа выделены желтым цветом: именно во время них венчурная компания отсеивает потенциальные проекты строже всего и, соответственно проводит наиболее строгую оценку.

Процесс оценки компании обычно происходит в рамках инвестиционного процесса, который состоит из нескольких этапов:

При *первоначальном отборе* происходит отбор всех пришедших заявок, а также самостоятельный анализ по базам компании. Обычно этим занимаются младшие сотрудники. Каждый из них рассматривает по упрощенной системе достаточно большое количество заявок, в результате чего отбираются только самые интересные и проходящие по внутренним критериям заявки. Из-за этого на этапе первоначального отбора достаточно высок процент отказов. По сути, отбор состоит из изучения бизнес-плана в поисках ключевых характеристик, которые указывают на целесообразность более тщательного изучения.

Питч сессия на схеме означает итоговую сессию, на которой собирается весь менеджмент венчурной компании. Этот этап иногда совмещается со встречами между венчурной фирмой и компанией, однако его концепция определяет момент, когда инвестор оценивает, насколько выгодна ему данная сделка, поскольку он должен предоставить согласие на ее проведение и запустить процедуру Due Diligence. Это относительно дорогостоящая процедура, к тому же инвестор берет на себя определенную долю ответственности по предоставлению средств, поэтому этап питч-сессии так важен в процессе эффективности венчурной компании.

Во время *Due Diligence* существует принципиальное согласие на предоставление финансирования, поэтому данный этап включает в себя проверку кредитоспособности компании (и ее владельцев) и детальный анализ финансовой жизнеспособности предложения; финансовые прогнозы формируют основу для структурирования сделки и возможной реализации инвестиций. Окончательное предложение о финансировании не выдается до завершения этапа due diligence.

Таблица 1.1 – Обобщенные критерии оценки эффективности венчурного предприятия венчурными капиталистами при принятии решения о инвестировании

Критерий	
Соответствие требованиям венчурной фирмы	
Потенциал выхода	Знание технологии, продукта, рынка
Финансовое обеспечение инвесторов	Географическое положение
Необходимый размер инвестиций	Стадия развития
Характеристики предпринимателя/команды	
Управленческие способности	Профессиональный опыт
Способность ясно излагать суть предприятия	Способность к продолжительным усилиям
Способность оценивать риск	Маркетинговые навыки
Финансовые навыки	Желаемый размер доли участия в фирме
Экономическая среда предлагаемого бизнеса	

Критерий	
Привлекательность рынка	Потенциальный объем рынка
Устойчивость к внешним рискам	Особенности продукта/рынка

Примечание: собственная разработка на основе [19]

Итоговая оценка проводится по ряду критериев, которые каждая венчурная компания определяет в индивидуальном порядке, однако есть обожженные показатели, которым должны соответствовать венчурные фирмы, когда хотят получить финансирование.

2. Оценка эффективности венчурного предпринимательства для государства

Прежде чем давать описание оценки эффективности венчурного бизнеса для государства стоит понять, в какой роли выступает государство в данной конкретном случае. В общем случае можно разделить роли государства на пассивную, когда оно только берет блага, и активную, когда оно не только участвует в создании этих благ, но и получает в перспективе дополнительную компенсацию за это.

Последняя роль не так распространена, поскольку ее успешная реализация требует наличия существенных условий до момента реализации концепции. В данной ситуации стоит подчеркнуть «успешной реализации», поскольку этот способ можно пробовать на любой стадии развития венчурного рынка в стране, но это с большей вероятностью не приведет к прибыли, и в ряде случаев приведет к убыткам.

Государство-донор (активное получение преимуществ)

Государство (включая его представителей через различные ведомства, органы и представительства) можно рассматривать как инвестора. В таком случае к нему будет относиться все критерии, рассмотренные в первом пункте.

Однако стоит делать поправку на то, что государство — это не частный инвестор и при инвестировании будут задействованы бюджетные средства. Это является ключевой проблемой, почему ряд стран, особенно развивающихся опасается участвовать капиталом в венчурных фирмах.

Любые венчурные инвестиции сопряжены с риском и для государства риск неудачи синонимичен риску потери бюджетных средств, а для исполнителей — угрозе быть обвиненными в нецелевом использовании средств. А такие ситуации произойдут у каждой компании, поскольку из десяти стартапов прибыль инвестору приносит только один; все остальные — несут либо убытки, либо просто окапают первоначальные инвестиции.

Однако стоит помнить, что на степень риска влияет — высота предполагаемой прибыли (иначе его называют, мультипликатор роста). Этот целевой показатель у рядовых участников венчурного рынка начинается с 10х, тогда как государственные фонды и компании часто ориентируются на меньшие мультипликаторы (3-5х), чтобы хеджировать свои риски при вложениях в венчурные фирмы.

Государство-реципиент (пассивное получение преимуществ)

Пассивное получение государством благ, предоставляемых венчурным капиталом, происходит при возникновении любой венчурной фирмы. Как субъект предпринимательской среды венчурная фирма выступает драйвером экономического развития. К тому же венчурный капитал занимает все более существенное место в формировании инновационной среды в странах. В своем исследовании, Акджигит У., Динлесроз Э., Гривуд Д., Пенчакова В. доказали, что отсутствие венчурного финансирования инновационных компаний снижает их потенциал роста на 28% [16].

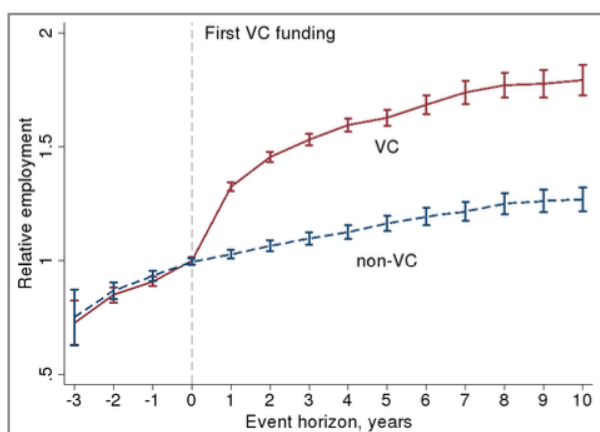


Рисунок 1.4 – Динамика средней занятости до и после первоначального венчурного финансирования [16]

Одно из основных преимуществ, получаемых государством от создания любого бизнеса — это трудоустроенные сотрудники. Компания получает больше возможностей для трудоустройства большего количества человек при наличии венчурного финансирования по сравнению с традиционным банковским капиталом [16].

Для государства, ориентированного на развитие научно-технического потенциала, который необходим для роста конкурентоспособности страны, венчурная индустрия — одна из ключевых возможностей. Среди факторов НТП можно отметить 4 основных:

- уровень развития науки;
- уровень образования;
- уровень развития техники и технологии;
- технический уровень производства.

Венчурные фирмы чаще способствуют их развитию по сравнению с компаниями, финансируемыми через традиционные источники, в частности банковские институты. Венчурная индустрия является катализатором улучшения напрямую 2-х факторов и, косвенно, 2-х других.

Компании создают чаще всего технологический продукт или услугу, с помощью которого повышается технический уровень производства у других предприятий в рамках цепочки создания стоимости. Так, внедрение нового сервиса по обороту технической документации позволит, например, заводу по производству резиновой крошки сократить уровень бюрократизированности, ускорить бизнес-процессы и т.д.

Венчурные компании повышают уровень развития техники и технологии за счет своих инновационных продуктов. Регистрация патентов на изобретения — прямое подтверждение этого тезиса. Причем стоит заметить, что наличие у компании венчурного финансирования повышает шансы того, что она зарегистрирует свой патент. Это было доказано в ранее упомянутом исследовании Акджигита У. И его коллег. На рисунке 1.5 представлена корреляционная зависимость наличия венчурного финансирования у компании и ее возможности получить патент с момента создания компании и далее.

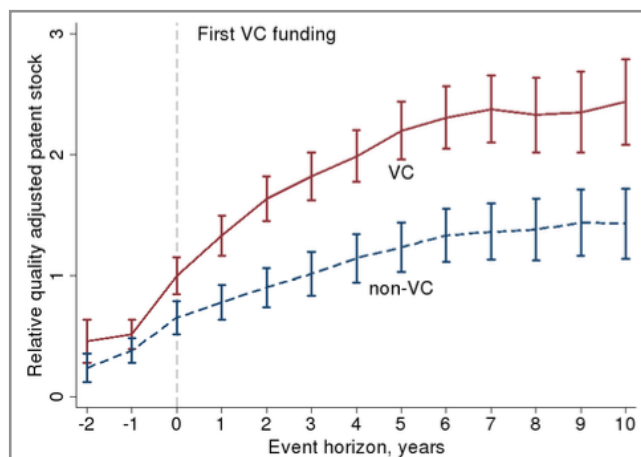


Рисунок 1.5 – Динамика среднего количества патентов до и после первоначального венчурного финансирования [16]

К тому же инновационные стартапы косвенно способствуют развитию науки и образования, поскольку на данный момент компании стараются самостоятельно набирать себе сотрудников и обучать их с самого начала карьерного пути. Они создают специальные курсы, тренинги, предлагают стажировки и способствуют дополнительному образованию для взрослых. Один из важных элементов рабочего пакета для сотрудника в венчурной компании является так называемый *training basket* — сумма, которую он может потратить на получение дополнительного образования.

3. Оценка венчурной привлекательности страны

Эффективность венчурного предпринимательства, помимо собственных показателей фирмы базируется на комфортности условий ведения предпринимательской и венчурной деятельности в стране регистрации, поэтому справедливо будет отметить, что предполагаемую эффективность венчурной фирмы прогнозируют с учетом привлекательности страны базирования для ведения предпринимательской деятельности, а также особенностей инвестиционного климата.

Обычно при оценке венчурной привлекательности страны инвесторы смотрят на следующие факторы:

- экономическая активность, включая размер экономики, ожидаемый рост ВВП и уровень занятости;
- глубина рынков капитала, включая размер рынка, ликвидность и активность IPO, а также активность слияний и поглощений, кредитование и здоровье банковской системы;

- налогообложение, сфокусированное на стимулах и нагрузках для предпринимателей;
- защита инвесторов и корпоративное управление, включая защиту прав собственности и качество правоприменения;
- человеческая и социальная среда, включая показатели образования, трудовой практики и коррупции;
- предпринимательская культура и возможности для заключения сделок, включая показатели инноваций, научного производства, легкости открытия (и закрытия) бизнеса, а также корпоративных НИОКР.

1.4 Международное и национальное регулирование венчурного предпринимательства

Сфера венчурного финансирования сейчас получает беспрецедентное в истории развитие. Так сумма венчурных инвестиций в 2021 году составила 620,5 млрд долларов, что почти в 3 раза больше, чем 5 лет назад, и в 8 раз по сравнению с 2011 годом [39; 40].

Венчурный бизнес на данный момент начинает занимать все более устойчивые позиции в поддержке национальных экономик некоторых стран. Ключевым фактором, связывающим их истории между собой, является то, что все эти страны ранее сделали акцент на привлечение инвестиций в страну, вместе с поддержкой инновационной деятельности, исследований и разработок.

Смотря на современных лидеров венчурной индустрии, Эстония или Израиль, сложно не заметить влияние стартапов, которое они оказывают на экономическое развитие страны в целом. В Эстонии, например, венчурные фирмы обеспечивают занятость более 10000 человек, что эквивалентно 1% рабочей силы. К тому же только стартапы (без учета уже состоявшихся венчурных фирм) создают 2-3 % ВВП страны. И это число увеличится, поскольку ежегодно стартап-сектор Эстонии растет крайне высокими темпами (так, в 2020-2021 году прирост составил 30%). Так, эксперты из Эстонского Общества Фаундеров оценивают перспективы сектора к развитию к 2030 году в 10% рабочей силы, занятой в секторе, и генерацией стоимости почти 30% ВВП Эстонии [].

Дополнительно показывает необходимость большего внимания к предпринимателям в сфере инноваций последние тенденции, которые были спровоцированы пандемией COVID-19. Венчурный бизнес не только не упал, но и достиг рекордных показателей в 2021 с приростом в 111% к предыдущему году. Это было вызвано как раз влиянием пандемии, когда в 2020 году венчурные инвесторы акцентировали свое внимание на определенных компаниях и отраслях, структурировали будущую сделку, а в 2021 году совершали вложения. Временной лаг с начала пандемии привнес инвесторам большую уверенность в своем выборе, особенно для уже присутствующих на рынке компаний.

Все это показывает важность развития венчурной экосистемы в стране, поскольку без нее достичь подобных высоких показателей венчурным фирмам очень сложно.

Во-первых, это происходит из-за повышенных рисков их операционной деятельности. Но это одна из особенностей понятия, которую фаундеры стараются нивелировать как раз поиском экосистемы с наибольшими предпочтениями, чтобы облегчить финансовую нагрузку, а также поиском венчурных инвесторов, заинтересованных в их проектах.

Отсюда исходит вторая проблема неразвитой экосистемы — ее непривлекательность для венчурных инвесторов. Особенно важны для них возможности совершения сделки по совершению инвестиций, по выходу из инвестиций и вопрос сохранности доли в компании за ними. Эти вопросы относятся к регулятивным и, соответственно, находятся в компетенциях государства.

Учитывая тренды современного мира не воспользоваться преимуществами венчурного предпринимательства, означает для государства сделать два шага назад в контексте инновационного развития, потому что именно предприниматели тем или иным образом находятся во главе трансформации бизнеса и глобальной экономики.

Венчурное предпринимательство, как показано на рисунке 1.1, включает в себя такие составляющие как венчурный бизнес и венчурное финансирование. Оба этих понятия относятся к совершенно разным областям правового регулирования, которые в совокупности формируют законодательство венчурного предпринимательства. Т.е. с одной стороны необходимо рассматривать, что государство может предложить компании и что оно может предложить инвестору.

Для этого в первую очередь государство должно признать существование венчурного предпринимательства как особого вида предпринимательской деятельности и обеспечить его отражение в законодательстве в полной мере (включая определение понятия венчурных фирм, отношение их к национальным, составление законодательных актов по вопросам венчурного финансирования, субъектах венчурной деятельности и т.д.).

В международной практике нет специального института, который бы регулировал сферу венчурного финансирования, однако есть лидер глобальной экосистемы — США, чье законодательство в данной сфере считается наиболее разветвленным и всеобъемлющим.

Деятельность венчурных капиталистов и их частных инвестиционных компаний регулируется Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC). На венчурный капитал распространяются те же основные правила, что и на другие формы частных инвестиций в ценные бумаги. Венчурный капитал — это форма финансирования за счет средств, называемых частным капиталом, которые предоставляются инвесторами, желающими вложить средства в долгосрочный потенциал компании.

Поскольку значительная часть венчурного капитала в США предоставляется банками и другими депозитарными учреждениями, правила, которых должны придерживаться банки, распространяются и на венчурных капиталистов.

Фонды прямых инвестиций также должны регистрироваться в SEC и подчиняться требованиям по представлению информации, если только их фонды не считаются квалифицированным венчурным капиталом. К квалифицированным управляющим венчурным капиталом относятся те фонды, кто управляет активами на сумму менее 150 миллионов USD [30].

Венчурный капитал, предоставляемый через банк, должен придерживаться правил по борьбе с отмыванием денег в рамках Закона о банковской тайне (BSA). BSA помогает учреждениям работать совместно с регулируемыми органами для предотвращения финансового мошенничества и выявления подозрительной деятельности. Таковые правила соответственно распространяются и на венчурных капиталистов.

К венчурному капиталу также применяются различные положения о знании своего клиента. Они включают в себя идентификацию сторон, участвующих в сделках с частным капиталом, например, проверку личности клиента и получение надлежащих федеральных идентификационных номеров. Это также призвано помогать в предотвращении отмывания денег и является важной частью борьбы с финансовыми преступлениями.

Большинство нормативных актов, касающихся инвестиций в акции и инвесторов, зависят от технических определений, которые записаны в законодательстве о ценных бумагах. Поэтому в формировании законодательной базы венчурных инвестиций так важно давать точное определение. Конгресс и SEC неоднократно изменяли определение венчурного капитала, что привело к различным практикам финансирования акционерного капитала. Например, в прошлом инвестиции, квалифицируемые как венчурный капитал, были доступны только тем, кто имел квалификацию профессиональных венчурных капиталистов.

Еще одним примером предлагается рассмотреть систему регулирования венчурных инвестиций лидера арабской части мира — ОАЭ. Для продвижения иностранных фондов в ОАЭ потребуется регистрация в Управлении по ценным бумагам и товарам ОАЭ и назначение местного сертифицированного представителя.

Однако, если иностранный венчурный фонд предназначен для инвестиций внутри ОАЭ, ему не потребуются никаких разрешений, за исключением случаев, когда инвестиции затрагивают регулируемый сектор (например, банковское дело, энергетику, телекоммуникации и т.д.), в этом случае может потребоваться разрешение регулятора сектора. Инвестиции на рынке капитала зависят от условий торговли каждой ценной бумагой, но в целом они разрешены.

ОАЭ в некоторой степени уникальны тем, что содержат множество свободных зон, наиболее популярными из которых являются финансовые свободные зоны — Дубайский международный финансовый центр (DIFC) и Глобальный рынок Абу-Даби (ADGM), которые имеют свои собственные финансовые регуляторы.

На суше в ОАЭ надзор и регулирование финансовой деятельности обычно входит в обязанности центрального банка и Управления по ценным бумагам и товарам (SCA). Однако в DIFC и ADGM надзор за финансовым регулированием

возложен на Управление по финансовым услугам Дубая (DFSA) и Управление по регулированию финансовых услуг (FSRA) соответственно.

В отношении компаний, зарегистрированных в ОАЭ, действуют строгие ограничения на иностранную собственность, включая федеральный закон, согласно которому компании, зарегистрированные в ОАЭ, должны постоянно поддерживать долю участия ОАЭ на уровне не менее 51%. Граждане других стран Совета по сотрудничеству стран Персидского залива (ССЗ) имеют расширенные инвестиционные привилегии, но инвесторы, не являющиеся гражданами ССЗ, должны найти эмиратского гражданина или компанию для участия в качестве мажоритарного партнера. Для инвестиций в компании, работающие в определенных регулируемых секторах, также могут потребоваться разрешения.

При этом венчурные фонды в регионе редко, если вообще когда-либо, инвестируют в оффшорные компании ОАЭ и почти всегда настаивают на инвестировании в компании, зарегистрированные в разрешительной юрисдикции общего права. Поэтому учредители, желающие привлечь венчурный капитал, неизменно учреждают свою основную корпоративную компанию (в которой находится ИС и которая объединяет все дочерние операционные предприятия) в такой юрисдикции. Иногда к ним относятся такие оффшорные центры, как Маврикий, Каймановы острова или БВО, но все чаще такие компании создаются в Международном финансовом центре Дубая (DIFC) или на Глобальном рынке Абу-Даби (ADGM), которые представляют собой свободные финансовые зоны, принимающие законы, основанные на английском праве.

Безусловно, необходимо рассматривать государственное регулирование и сопутствующие с ним ограничения не как фактор-константу, а как фактор, который может отталкивать потенциальных инвесторов от данной юрисдикции, и следом за ними и венчурные фирмы, поэтому по мере возрастания строгости законодательства должны расти и возможности, как для инвесторов, так и для стартапов. Пример ОАЭ показывает, какие факторы могут стимулировать регистрации в юрисдикции страны.

Поэтому следующим шагом после дефиниции венчурного предпринимательства и, соответственно, всех связанных с ним понятий, является предоставление государственной поддержки венчурного предпринимательства в первую очередь с помощью законодательства. При этом также стоит уделять внимание как созданию необходимых условий для венчурных фирм, так и для венчурных инвесторов.

В первую очередь, при рассмотрении законодательной базы необходимо учитывать, что законодательство должно поддерживать стартапы, которые являются малым или средним бизнесом. И поддержка стартапов в большой своей части базируется на поддержке МСП и создании необходимых условий для них. Эти условия заключаются в следующем:

Законодательство — наличие законодательных актов, регулирующих взаимоотношения между всеми участниками инновационного проекта, с учетом возможности участия иностранных инвесторов,

Налогообложение — налоговая политика, направленная на облегчение налогового бремени нового бизнеса, осуществляющего разработки в области IT технологий, биотехнологий, связи, транспорта и т.д.,

Финансирование — функционирование национального капитала в венчурном секторе страны, стабильная и развитая финансовая система, финансирование венчурного сектора экономики,

Образование — разработка программ обучения менеджеров инновационного сектора и венчурных предприятий, конвергенция технологического сектора с управленческим,

Защита интеллектуальной собственности — сроки регистрации патентов на промышленные образцы, полезные модели, изобретения и соответствие международному праву в области защиты интеллектуальной собственности.

Внутренний спрос — наличие клиентов, заинтересованных в приобретении высокотехнологичных разработок и высокотехнологичной продукции внутри страны, стимулирование внутреннего спроса, опора на частных клиентов, а не на государство,

Инфраструктура — развитое информационное пространство, наличие необходимых структур в виде лабораторно-консультационных центров (углубленная экспертиза проектов).

Венчурные инвестиции пережили особый подъем в развитых странах. В них создано как раз похожее прогрессивное законодательство для ведения венчурной деятельности, но в первую очередь для МСП, поскольку именно оно является определяющим звеном в формировании венчурного регулирования. Стимулирование развития МСП, в свою очередь, является жизненно необходимым для государств, поскольку именно МСП призваны обеспечивать большую часть трудоспособного населения рабочими местами, а экономику — создаваемой стоимостью. В первую очередь важно создание необходимой налоговой базы, поскольку именно налоги являются основной не операционной нагрузкой предприятий.

Налоги.

Наиболее стандартными упрощениями условий для МСП в общем случае являются режимы упрощенного налогообложения (обычно работают для предприятий определенных видов экономической деятельности / с определенным пороговым доходом / ИП).

При формировании специфической налоговой системы для венчурного предпринимательства стоит вопрос правильного понимания, какие именно инструменты будут наиболее существенны и эффективны для компаний. Так, стартапа требуется определенное время на получение выручки, поэтому снижение корпоративного налога будет для них полезно только на определенном моменте функционирования. Это не отменяет необходимость послаблений в уплате этого налога, однако показывает необходимость рассмотрения и иных льгот для стартапов.

Это касается, например, налоговых вычетов из зарплат сотрудников. Такую систему для стартап-резидентов предлагают, например, в Латвии, предлагая:

- Выплата фиксированного взноса, если зарплата сотрудника не превышает определенный предел.
- Возмещение части затрат компании на зарплату при условии отказа от льготы на подоходный налог.

К тому же, особенно важно предлагать льготы для инвесторов, поскольку венчурным компаниям важно получить финансирование, а государству важно, чтобы финансирование получили именно их компании.

В частности, развитые страны предоставляют налоговые льготы на прирост капитала или льготы на убытки на более благоприятной основе, чем в базовой налоговой системе.

Европейская комиссия в 2017 году проводила исследование, посвященное оценке эффективности налоговых послаблений для венчурного бизнеса, и выявила пять лучших практик в области налоговых льгот для стартапов и инвесторов в них [26]. Компания вступает в программу и при выполнении требований это помогает ей предлагать более конкурентоспособные условия для инвестором:

1. Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), Великобритания — снижение налогов для инвесторов, финансирующих стартапы. Для инвестора: льготы по подоходному налогу, на реинвестирование в проект SEIS, полное освобождение от налога на прирост капитала и налога на наследство, компенсация убытков в счет освобождения от налога на другой доход. Для венчурной компании: SEIS может самостоятельно предоставлять финансирование / помощь в поиске инвестора / инвестиционную экспертизу.

2. Enterprise Investment scheme, Великобритания — эта схема практически полностью дублирует предоставляемые льготы в SEIS, однако их размер меньше, чем в более новой программе. Также в программе больше ограничений для вхождения в EIS, и отсутствует льготы на реинвестирование средств.

3. «Madelin» tax reductions, Франция — льготы на подоходный налог, налог на богатство, налог на имущества.

4. Social Investment Tax Relief, Великобритания — схема похожая на SEIS, EIS, но ее отличие заключается в распространении налоговых льгот исключительно на акционный капитал, но не на долги.

5. Venture Capital Trust, Великобритания — программа для венчурных инвестиционных фондов, котирующихся на Лондонской фондовой бирже, которая позволяет получать льготы на подоходный налог, полное освобождение от дивидендных доходов и налога на прирост капитала.

Инвестиции.

Венчурные фирмы отличаются от остальных в секторе МСП, что их целью является быстрое масштабирование на международный рынок, для которого необходимо привлечение инвестиционного капитала, причем именно на долгосрочную перспективу. Учитывая, что венчурные инвесторы по определению несут повышенные риски вывода своих вложений, государство должно создать условия, в которых они могли бы понизить риски потери своих инвестиций в ситуациях любого рода, не зависящих от полномочий венчурной фирмы и ее менеджмента.

Так, следует создавать систему, поддерживающую интересы инвесторов, особенно долгосрочные инвестиции и упрощать юридические процессы при принятии иностранных инвестиций венчурными фирмами.

Документация.

Однако в процессе создания инновационного продукта, в отсутствии выручки могут возникать более важные вопросы по сравнению с налогообложением. Это, в частности, оформление необходимых документов, сертификация и т.д.

Патенты и другая интеллектуальная собственность.

Более существенные суммы венчурных инвестиций основаны на наличии патентов для защиты инновационной идеи компании и сдерживания конкурентов от кражи их идеи. Сила патента зависит от способности владельца обеспечить его соблюдение и осведомленности других об этой способности.

Поэтому правительству необходимо делать значительный упор на создание правового регулирования прав интеллектуальной собственности.

Для того, чтобы получить любую из этих льгот, государство устанавливает определенные требования, поэтому венчурным фирмам необходимо соответствовать определенным критериям, под которые государство подстроит свою политику в отношении венчурных фирм. Это обеспечивает позицию win-win для обоих субъектов. Самым основным из этих требований является отношение венчурной фирмы к юрисдикции страны, предоставляющей льготы. Это крайне важный фактор, поскольку, учитывая масштабную интернационализацию деловой активности венчурной индустрии, компании, которые не зарегистрированы в стране, но там базируются не имеют права на получение льгот. Поэтому данный фактор является своеобразным стимулом для юридического возвращения компаний в страну. К другим критериям обычно относят:

- Размер бизнеса — в разных программах льготы предоставляются компаниям в зависимости от размера из ежемесячной / ежегодной выручки до определенного лимита.
- Возраст бизнеса — льготы предоставляются начинающим стартапам, также это действует на пролонгацию льгот до определенного периода, пока компания не перестанет считаться новой.
- Вид экономической деятельности, которую осуществляет бизнес — этот пункт наиболее разнообразный среди программ предоставления льгот, поскольку каждая из них преследует свои цели и стремится к усилению козий различного рода стартапов. Однако есть наиболее частые и общие льготы, которые предоставляются, чтобы унифицировать процесс: это преференции для компаний, занимающихся инновационной деятельностью, для компаний, занимающихся научными исследованиями и разработкой, для компаний, оказывающих ИТ-услуги. Возможны другие спецификации в зависимости от программ, например, с акцентом на инновации в области экологии. Однако специфические льготы предоставляют обычно частные венчурные компании, специализирующиеся на какой-либо теме.
- Виды собственников и размер их инвестиции — на некоторые программы не подходят компании, у которых уже превышен лимит инвестиций,

требуемый фондом (например, в SEIS нельзя попасть, если уже было вложено 12 млн фунтов).

Таким образом, как подведение итога рассмотрения теоретических аспектов существования венчурного предпринимательства следует сделать следующие выводы:

1. *Венчурное предпринимательство* это деловая активность венчурной фирмы, в которой участвует инвестициями венчурный капиталист, где:

- Венчурная фирма или стартап — это компания, производящая инновационный продукт в научно-технологической сфере или изобретающая новый, деятельность которой сопряжена с повышенными рисками несения убытков.

- Венчурные инвестиции или капитал — капитал, предоставляемый в форме долевого участия стартапам на длительный срок на условиях стратегических инвестиций и высоких рисках возврата средств.

- Венчурный капиталист — физической или юридическое лицо, которое осуществляет венчурное финансирование.

2. Формирование венчурного предпринимательства проводилось под влиянием множества теорий, среди которых основные — это теория предпринимательства и теория интернационализации.

- Поскольку это разновидность *предпринимательства*, оно имеет и те же характеристики, под которыми развивался и обычный бизнес, различия начинаются с этапа основы венчурных фирм — *инноваций*. Их внедрение ведет к *повышенному риску*. И более высоким ожиданиям от роста компаний. Этот рост влечен за собой необходимость расширяться на *международный рынок* и с усилением глобализационных тенденций в последней четверти XX в. венчурные предприниматели стремились к выводу своего продукта на мировые рынки. И с обратной стороны интернационализация широко сопровождалась *иностранными инвестициями*, особенно для развивающихся стран.

3. *Эффективность венчурного предпринимательства* оценивается его показателями для компании, инвестора или государства, в котором оно размещается.

- Для *стартапа* эффективность — это достижение поставленных целей и финансовых показателей.

- Для *инвестора* эффективность оценивается во множестве факторов, которые группируются в финансовые показатели компании, характеристики руководства и команды венчурной фирмы, оценка экосистемы внутри страны базирования. Наибольшая эффективность исходит из повышения стоимостной оценки компании.

- Для *государства*, в зависимости от пассивного или активного получения инвестиций, эффективность заключаться в создании социально-экономической ценности или, равно как и для инвестора, увеличение оценки компании.

4. Для успешной работ венчурного предприятия необходим человеческий капитал в лице руководителя и команды, но, когда правовое регулирование в стране не способствует необходимым требованиям бизнеса, повышается вероятность смены страны базирования венчурной фирмы. Международный характер деятельности, в общем случае, способствует этому.

- Для того, чтобы нивелировать данный эффект государственная поддержка стартапов и венчурных инвесторов должна компенсировать строгость национального регулирования, которое должно в полной мере отражать все аспекты венчурного предпринимательства.

ГЛАВА 2

АНАЛИЗ СОВРЕМЕННЫХ ТЕНДЕНЦИЙ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

2.1 Страны-лидеры в секторе венчурного предпринимательства

Несмотря на то, что официальная история венчурного предпринимательства не насчитывает и 100 лет, этот инструмент все еще считается новым среди большей части международных игроков. Многие из них с опасениями относятся к данному виду бизнеса именно по этой причине, а также из-за низкой осведомленности и повышенной рискованности венчурных предприятий.

Однако современный мировой рынок инноваций стремительно набирает популярность среди инвесторов и потребителей и, страны, которые ранее отвергали необходимость развития национального венчурного предпринимательства, меняют свою позицию по этому вопросу.

В связи с этим в академической среде закономерно заводятся дискуссии относительно того, какую страну можно назвать наилучшей локацией для венчурного предпринимательства, создаются рейтинги стран-лидеров по данному направлению. Учитывая даже большую заинтересованность в венчурном предпринимательстве частного сектора, многие консалтинговые и аналитические компании создают свои индексы наиболее привлекательных стран для венчурного предпринимательства.

Такие рейтинги невероятно важны для иностранных инвесторов, которые, не будучи знакомыми с социально-экономической обстановкой в различных странах-реципиентах, не могут принимать рациональные решения о размещении венчурных и частных инвестиций в них.

Поэтому инвесторы стараются преодолевать потенциальный дефицит знаний и собирать данные для анализа определяющих факторов, которые они считают важными, прежде чем размещать средства в конкретной стране. Однако такая проверка страны занимает много времени и требует больших затрат. Кроме того, темпы экономического развития многих стран с развивающейся экономикой делают отбор тех из них, которые могут оказать поддержку венчурной и инвестиционной деятельности, все более сложным.

Это и делает наличие различных рейтингов таким полезным — они помогают институциональным инвесторам решить проблему, куда направить свой капитал, агрегируя и предоставляя необходимую информацию для принятия решений о размещении венчурных и частных инвестиций на международном уровне. Конечно, эта информация не может заменить собственные усилия инвесторов по накоплению знаний и опыта в стране. Она может лишь облегчить этот процесс и поддержать начальный этап комплексной проверки.

Помимо бизнес среды, это также крайне важно для политической, поскольку ее субъекты также могут прийти к выводу, что динамично развивающиеся рынки рискованного капитала повышают инновации, предпринимательскую активность, экономический рост, занятость, конкурентоспособность и благосостояние, и, следовательно, могут быть заинтересованы в увеличении предложения венчурного капитала в своих странах и стимулировании венчурного предпринимательства.

Наблюдается значительное смещение фокуса внимания с «традиционных» и зрелых рынков венчурных и частных инвестиций на развивающиеся регионы. Развивающиеся страны привлекают инвесторов высокими возможностями экономического роста. Тем не менее, как будет отмечено далее, возможности роста — не единственный фактор, делающий страны привлекательными для венчурных и частных инвестиций, и именно эти более широкие условия являются наиболее интересными.

Существование процветающей инфраструктуры рынка венчурного предпринимательства и, соответственно, инвестиций требует наличия многих социально-экономических и институциональных предпосылок. На данный момент некоторые развивающиеся страны еще не в полной мере социально-экономического развития, чтобы поддерживать бизнес-модель венчурного и частного инвестирования. Слишком ранний вход в эти страны не представляется выгодной стратегией. Тем не менее, наш индекс отслеживает социально-экономическое и институциональное развитие стран и выявляет улучшения.

Это позволяет инвесторам лучше наблюдать за иностранными рынками и определять подходящее время для размещения средств.

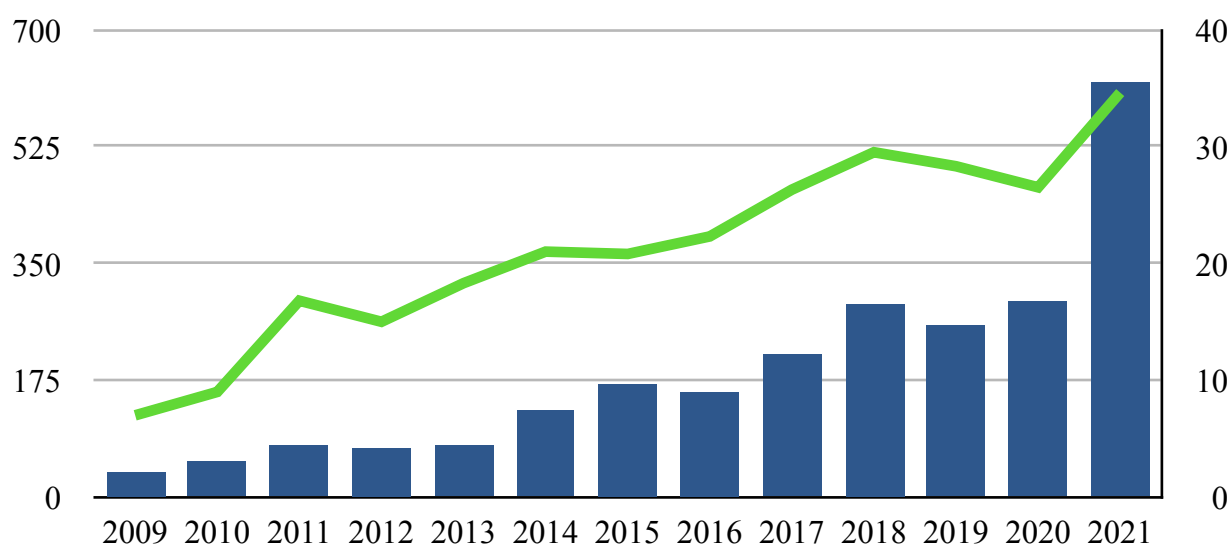
Соединенные Штаты — родина современных высокотехнологичных стартапов и модели финансирования, которая помогает их поддерживать. То, что сегодня принято считать венчурным капиталом, зародилось в Бостоне в середине 1940-х годов, а затем достигло своей популярности вместе с венчурными компаниями Силиконовой долины в 1950-х, 1960-х и 1970-х годах [22].

На протяжении десятилетий венчурный капитал был почти исключительно американским явлением — до середины 1990-х годов почти все мировые венчурные инвестиции направлялись именно в американские компании. Однако в последние годы ситуация существенно изменилась, поскольку география стартапов и венчурных инвестиций переживает период быстрой и глубокой глобализации. Сегодня на долю американских компаний приходится чуть более половины венчурных инвестиций во всем мире.

После кризиса 2008 года, венчурное предпринимательство затормозило развитие: инвесторы опасались снова вкладываться в рискованные предприятия в условиях нехватки капитала. С 2009 года в мире наблюдается массовый рост активности стартапов и венчурного капитала. По мере того, как многие страны выходили из глубокой глобальной рецессии, наступила новая эра технологических инноваций. Глобальные венчурные инвестиции выросли с 52 млрд долларов в 2010 году до 621 млрд долларов в 2021 году после очередного глобального кризиса, замкнув 12-летний цикл роста — более чем в 11 раз. Объем венчурных

сделок вырос с примерно 8 600 сделок в 2010 году до более чем 34647 сделок в

■ Объем инвестиций, млрд. долларов США — Количество сделок, тыс.



2021 году, то есть на 303%.

Рисунок 2.1 — Динамика привлечения венчурных инвестиций в мире в 2009-2021 гг. [38; 39; 40]

Хотя США по-прежнему генерируют наибольшее количество стартапов и венчурного капитала, их доля в общемировом объеме значительно снизилась: с более чем 95% в середине 1990-х годов до более чем двух третей в 2012 году и почти только треть сегодня.

— % от общего объема инвестиций

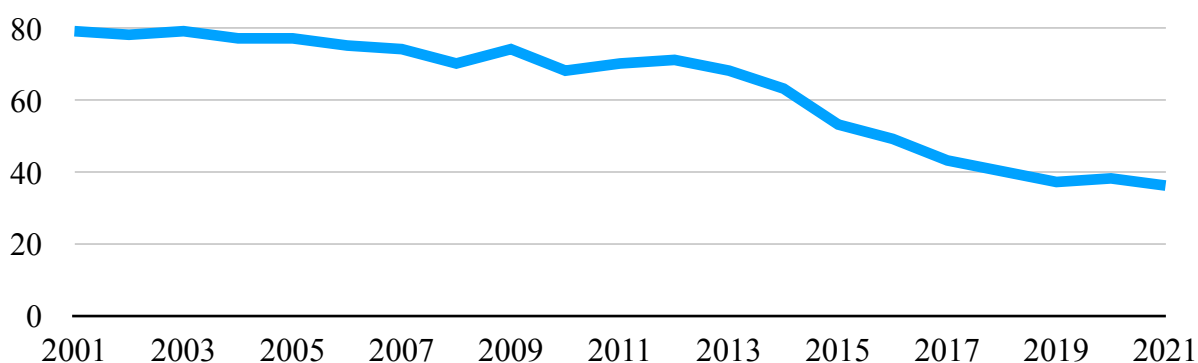


Рисунок 2.2 — Динамика доли США в общемировом объеме инвестиций в 2001-2021 гг. [38; 39; 40]

Глобализация городов-стартапов и венчурного капитала происходит географически неравномерно. Всего на 10 территорий (не городов, т.к. в заливе Сан-Франциско находится несколько городов) приходится почти половина глобальных венчурных инвестиций. Для сравнения доля крупных городов в общем объеме привлечения падает. Так в 2017 на только 6 крупнейших городов приходилось более половины всех мировых венчурных инвестиций, хотя в них про-

живал всего один процент мирового населения — это Сан-Франциско, Пекин, Нью-Йорк, Сан-Хосе, Бостон и Шанхай.

Таблица 2.1 – Топ-10 городов по объему привлеченных венчурных инвестиций в 2021

Город	Страна	Объем инвестиций, млрд долларов
Область залива Сан-Франциско	США	98,6
Нью-Йорк	США	46,3
Бостонская агломерация	США	28,9
Лондон	Великобритания	24,4
Бенгалуру	Индия	18,6
Шанхай	Китай	13,1
Пекин	Китай	12,6
Берлин	Германия	10
Сингапур	Сингапур	9,4
Джакарта	Индонезия	9,2

Примечание: собственная разработка на основе [27]

Хотя зона залива Сан-Франциско, охватывающая столичные районы Сан-Франциско и Сан-Хосе, остается доминирующим местом в мире по активности стартапов, растущий список глобальных городов быстро набирает обороты — многие из них находятся за пределами США.

В целом, все свидетельствует о значительной глобализации деятельности стартапов и венчурного капитала. Некогда сингулярное доминирование Америки сейчас оспаривается быстрым подъемом мощных городов-стартапов в Европе, Китае, Индии и других странах. Хотя США остаются безусловным мировым лидером, представление о том, что успешные стартапы должны запускаться и развиваться в Кремниевой долине или другом ведущем американском городе, больше не соответствует действительности.

Все чаще высокотехнологичные компании получают возможности оставаться в своем родном городе или стране и привлекать венчурный капитал. Данная тенденция ускоряется с каждым годом, по мере того как правительства создают лучшие условия для размещения стартапов в странах.

Выражение «восстание других» (англ. the rise of the rest), введенное для технологических компаний С. Кейсом в 2014 году обычно используется в США для обозначения появления центров стартапов за пределами таких признанных лидеров, как Кремниевая долина, Сан-Франциско, Нью-Йорк и Бостон [44]. Это явление уже развивается в США, однако в более широком подходе, тенденция заключается в том, что «восстание других» происходит в гораздо большей степени за пределами Америки и носит глобальный характер.

И все же закономерно, что среди всех стран мира США имеют самый высокий уровень инвестиций в стартапы по отношению к численности населения. За 2020 год в венчурные предприятия было вложено почти 330 миллиардов

долларов, что в среднем составляет около 1000 долларов на каждого жителя страны [38].

Для более точного выявления стран лидеров нужно оценивать как минимум 2 этих показателя, особенно выделяя последний — сумма венчурных инвестиций на душу населения, поскольку он показывает, насколько полно охватывает венчурное предпринимательства жителей страны. Безусловно, можно делать допущения о том, что сумма инвестиций поступает в единичные компании, не затрагивая всю экосистему, но в общем случае высокую сумму инвестиций на душу населения обеспечивает более развитая венчурная инфраструктура.

В связи с опытом на основе экспертных знаний автор считает, что будет справедливо выделить страны-лидеры по двум показателям:

1) Сумма венчурных инвестиций и сумма венчурных инвестиций на душу населения

Среди всех стран США занимают четвертое место по объему инвестиций в стартапы на душу населения. Первое и второе места занимают Сингапур, Израиль и Эстония — две небольшие страны, которые значительно превосходят свои «весовые» категории по уровню развития предпринимательства в сфере технологий. Среди стран среднего размера выделяется Великобритания, где уровень инвестиций составляет чуть менее 500 долларов на человека.

Примечательно, что Индия и Китай, два крупнейших мировых рынка венчурного капитала, имеют довольно низкие показатели на душу населения. Это говорит о том, что, несмотря на процветание экономики стартапов, они не охватывают большую часть населения.

Еще один примечательный факт, требующий небольшого объяснения, — неожиданно высокий рейтинг Эстонии. Это практически полностью объясняется Bolt, транснациональной платформой для организации поездок, доставки и микробизнеса, штаб-квартира которой находится в столице Таллинне и которая привлекла почти 700 миллионов долларов в ходе последнего раунда финансирования в августе.

В таблице 2.2 результаты последнего исследования венчурных инвестиций Crunchbase на душу населения по выборке из 24 стран, которые привлекли более 1 миллиарда долларов за последние 12 месяцев. Среди этой когорты уровень инвестиций варьировался от высокого — почти 1400 долларов на душу населения (Сингапур) до низкого - 20 долларов (Индия).

Ситуация с Индией и Китаем показывает, что для густонаселенных стран эти цифры могут показаться неутешительными, но есть и положительная сторона для венчурного предпринимательства. Недавняя история показывает, что ситуация может измениться довольно быстро: иногда за несколько лет венчурные инвестиции увеличиваются в несколько раз.

Примером этого является, например, Колумбия [45]. В период с 2010 по 2015 год страна привлекла всего около 150 миллионов долларов США венчурного финансирования. Однако в течение 2021 года колумбийские компании привлекли почти 1,2 миллиарда долларов в более чем 100 раундах.

Таблица 2.2 – Венчурные инвестиции на душу населения в избранных странах с инвестициями в стартапы выше 1 млрд USD.

Страна	Объем инвестиций в 2020 г, млрд. USD	Население	Объем инвестиций на душу населения, USD
Сингапур	8,25	5,9	1398
Израиль	8,44	8,8	959
Эстония	1,19	1,3	915
США	269	333	808
Швеция	7,15	10,2	700
Великобритания	32,1	68	472
Нидерланды	6,15	17,2	358
Дания	1,97	5,8	340
Швейцария	2,75	8,7	316
Финляндия	1,7	5,6	303
Канада	10,3	38	271
Ирландия	1,12	5	224
Германия	17	84	202
Франция	11,6	65	178
Австралия	3,76	25,9	145
Китай	60,6	1445	42
Мексика	3,82	131	29
Колумбия	1,2	51	24
Индия	28,2	1400	10

Примечание: собственная разработка на основе [46],

Похожая история произошла и в Бразилии. По данным Crunchbase, с 2010 по 2015 год самая густонаселенная страна Латинской Америки привлекла менее 2 млрд долларов США в виде венчурных инвестиций. Сейчас этот показатель превышает 10 миллиардов долларов за один 12-месячный период.

2) *Количество стартапов и количество стартапов на душу населения*

Таблица 2.3 – Рейтинг стран по количеству стартапов на душу населения, 2021

Территория	Количество стартапов	Количество стартапов на 100 тыс. населения	Территория	Количество стартапов	Количество стартапов на 100 тыс. населения
Estonia	1216	91	Switzerland	748	9
American Samoa	28	51	Finland	459	8
Cayman Islands	21	32	Isle of Man	7	8
Bermuda	20	31	United Arab Emirates	738	7
British Virgin Islands	7	23	Malta	39	7

Окончание таблицы 2.3.

United States	71343	22	Denmark	404	7
Liechtenstein	7	18	Sweden	686	7
Singapore	1011	18	Iceland	24	7
Luxembourg	78	12	Netherlands	1026	6
Andorra	9	12	Norway	310	6
Israel	959	10	Cyprus	69	6
Seychelles	10	10	Lithuania	157	6
United Kingdom	6255	9	Monaco	2	5
Australia	2274	9	Hong Kong SAR China	380	5
Ireland	441	9	Belgium	578	5
Canada	3326	9	Latvia	94	5

Примечание: собственная разработка на основе [45], [50].

Среди всех стран особенно выделяется Эстония, Швейцария, ОАЭ и Скандинавские страны, которые, несмотря на небольшие размеры, активно способствуют предпринимательству.

Количество стартапов означает, насколько в стране легко начать собственный бизнес, насколько будут защищены права инвестора и т. д., поэтому количество инновационных компаний может указать на то, что кадров хватает для развития отрасли, но нехватка поддержки мешает развитию сектора.

2.2 Модели развития экосистем поддержки венчурного предпринимательства в мировой экономике

Феноменальный рост рынка венчурного капитала в США и его значительная роль в истории успеха Кремниевой долины подтолкнули правительства многих стран мира к созданию различных политических инструментов для увеличения инвестиций в МСП на ранних стадиях развития. Эти меры охватывают прямые (инвестирование непосредственно в фирму) и косвенные (через политику регулирования и инвестирование в венчурные фонды) инструменты для МСП.

Мотивами для создания правительством венчурных схем является, прежде всего, устранение финансового дефицита для инновационных компаний на ранних стадиях, а затем стимулирование инновационного потенциала, создание рабочих мест и экономический рост. Значительное количество исследований подчеркивает огромный вклад МСП в экономический рост, в основном, за счет инноваций и создания рабочих мест. Поэтому важно создать для них благоприятные условия.

Эта способность широко изучается в исследованиях. В частности, в результате исследования проведенного Кортумом С. и Лернером Д. было выяснено, что венчурный капитал в 3-4 раза мощнее, чем корпоративные исследования и разработки, в плане стимулирования инноваций [33]. Как было отмечено ранее, Акджигит У. в соавторстве с коллегами выяснил, что венчурные инвестиции приносят стартапу в 1,5-2 раза больший рост по занятости среднему патентному фонду по сравнению с традиционными источниками, в исследовании представленными банками [16]. И те, и другие предоставляют денежные суммы в качестве финансирования для проекта, однако эти различия возникают за счет нематериального инвестирования, которое получает стартап от венчурного капиталиста — в особенности экспертизы и связей. Это происходит, поскольку венчурная фирма стремится построить стартап, в котором имеет долю, в целевую нишу с помощью своего опыта и связей.

Ядром технологического роста, инноваций и как следствие венчурной экосистемы являются фирмы, основанные на высоких технологиях. Поэтому основным фактором успеха рынка венчурного капитала является спрос на венчурный капитал; кроме того, доминирование предложения венчурного капитала может привести к систематическому провалу государственной политики. Исходя из этого роль правительства заключается, прежде всего, в создании благоприятных условий для развития бизнеса, а не в помощи в финансировании, а человеческий капитал и финансовый сектор являются основополагающими в создании рынка венчурного капитала. Так, правительство может оказать огромное влияние на содействие МСП через налоговые льготы и развитие предпринимательского климата, однако это все достаточно общие понятия.

Исходя из этого, у правительства есть 2 глобальных пути, как участвовать в становлении венчурного рынка:

- самим инвестировать в компании;
- осуществлять меры, способствующие предпринимательской и венчурной деятельности.

Первый способ стремятся использовать страны, которые не испытывают недостатка в капитале и имеют тесные связи между правительством и частным бизнесом, поскольку опыт инвестирования заимствуется из частного сектора, и максимизация инвестиционного эффекта происходит именно в этом случае. К тому же тот факт, что стартапы, в которых государство планирует получить долю, будут являться именно представителями бизнеса и будут ожидать подходящей предпринимательской экосистемы для своей работы, а также уверенности в стабильности обстановки в стране, также требует сотрудничества между этими двумя сторонами.

Второй же более распространен, так как варьируются способы и методы стимулирования. К тому же можно оказывать влияние на различные действия, которые способствуют росту венчурного финансирования в стране (например, развивать науку, активизировать рост спроса на высокотехнологичную продукцию, привлекать в иностранные венчурные компании). И многие государства, развивая у себя концепцию высокотехнологичного бизнеса уже делают вклад в появление венчурного капитала

В условиях пандемии COVID-19 отклик правительств на проблемы, с которыми сталкиваются стартапы становится еще более важным. Нынешний кризис поставил и их, и их экосистемы повсюду под значительную угрозу. У стартапов заканчиваются деньги, и они наблюдают, как иссякает венчурный капитал, для которого при изначально повышенных рисках деятельности также необходима стабильность и рост экономики. Команды, работающие над передовыми технологиями, распускаются, проекты замораживаются, а спрос со стороны клиентов падает, в том числе потому, что COVID-19 сделал неработоспособными целые отрасли.

Согласно исследованию Startup Genome почти 20% стартапов, заключивших договор до начала пандемии, впоследствии отозвали его. В то же время 53% начинающих компаний сталкиваются с замедлением процесса привлечения средств или с тем, что ведущий инвестор не реагирует на запросы [42]. Менее трети стартапов (28%) продолжили процесс в нормальном режиме или уже получили средства. Поэтому среди мер для поддержки венчурного финансирования для стартапов, наиболее необходимых в условиях кризиса, можно выделить несколько основных, в которых государство прямо или косвенно становится гарантом для инвестора в том, что проект продолжит работу в прежнем режиме и не стоит опасаться за сохранность инвестиций. Стоит отметить, что указанные ниже меры в большинстве случаев не оказывают эффекта для стартапов из сфер, наиболее пострадавших от пандемии (например, туризма):

1. Прямые гранты, венчурное участие государства и беспроцентные кредиты

Значительное число стартапов находятся в так называемой «красной зоне» по остатку денежных средств от предыдущих раундов: у 41% из них осталось три месяца или меньше. Многие молодые стартапы живут с запасом наличности всего на несколько месяцев - 29% находились в такой ситуации до пандемии, но с декабря кризис привел к тому, что в таком шатком положении оказались еще 40%. В зоне риска находятся даже те стартапы, которые привлекли раунды серии А, В или более поздние раунды: у 34% из них осталось менее шести месяцев. Для решения данной ситуации используются различные инструменты, в частности и венчурный капитал. Например, Тайвань предлагает начинающим компаниям финансирование на срок от 6 до 12 месяцев в обмен на привилегированные акции. Корпорация цифровой экономики Малайзии (MDEC) объединилась с сетевой платформой и венчурной фирмой, чтобы найти подходящих инвесторов для малазийских стартапов. Программа, заявки на участие в которой были поданы в апреле 2020, привлекла более 50 инвесторов.

2. Схемы поддержки занятости

Почти три из четырех стартапов были вынуждены расстаться с сотрудниками, причем 39% из них пришлось уволить 20% и более сотрудников, а две трети - 60% и более штатных работников. Наибольшая доля компаний, сокращающих численность персонала, приходится на Северную Америку (84%), за ней следуют Европа (67%) и Азия (59%). Немецкая программа Kurzarbeit (сокращение рабочего времени) позволяет работодателям переводить сотрудников на неполный рабочий день. Работники соглашаются на сокращение рабочего

времени и заработной платы, при этом государство покрывает до 67% потерянной заработной платы работника на срок до 12 месяцев. Эта схема получила высокую оценку за свою роль в быстром восстановлении Германии после кризиса 2008-2009 годов. В Австрии аналогичная программа покрывает до 90% потерянной зарплаты.

3. Стимулирование покупательского спроса

Множество компаний работает в отраслях, наиболее сильно пострадавших от COVID-19, что подразумевает потерю доходности на период пандемии от снизившегося потребительского спроса. Хотя большинство из них столкнулись с умеренным снижением доходов, значительное число компаний (16%) потеряли более 80%. Одним из решений данной проблемы является найм стартапов для решения проблем государственных организаций. Например, канадская государственная программа Innovative Solutions Canada (ISC) помогает финансировать инновационные стартапы, выявляя потребности государственных ведомств и предлагая предпринимателям решить их. Оно платит компаниям за их услуги, позволяя им при этом испытывать свои прототипы в реальных условиях.

Безусловно, существуют и другие потребности, которые рынок испытывает, и в котором нуждается в государственной поддержке своих инициатив, причем эти потребности постоянны, вне зависимости от пандемии.

Наиболее эффективным способом выявления общемировых тенденций в отношении государственной поддержки венчурного финансирования является рассмотрение международной практики различных стран с различными стартовыми позициями при начале проведения венчурной политики. Согласно Venture Capital Availability Index, в числе стран-лидеров по доступности венчурного капитала стоят США, Сингапур, Финляндия, Швеция, Китай, Индия, Германия и Великобритания.

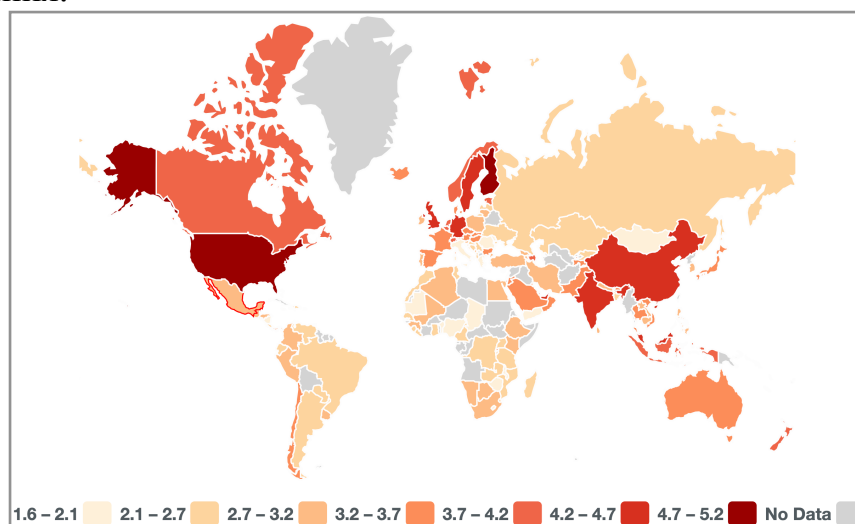


Рисунок 2.3 – Venture Capital Availability Index 2017 [47]

Исходя из этого интересно рассмотреть модели государственной поддержки венчурного предпринимательства, различающиеся среди стран: модели Сингапура, Финляндии и Бразилии. Две первых страны являются лидерами в отношении условий для венчурного капитала, однако обладают диаметрально противоположными подходами к их формированию, в то время как венчурный

климат Бразилии находится в первом квартиле индекса, что означает, что государство слабо занимается венчурным направлением в стране.

1. Кейс Сингапура — целенаправленное развитие венчурной индустрии через сотрудничество государства и частных инвесторов (Приложение А.1.)

В мировой практике, безусловно, ярко выделяется кейс Сингапура, который начал работу в этом направлении назад после бума американских доткомов в 1999 году. К этому моменту у страны уже была сформирована репутация «экономического чуда», построенного на ТНК, отсутствии коррупции и интеграции государства с бизнесом.

Начиная с 1999 года, были проведены ряд программ, которые продолжают свою работу до сих пор, и по подобию которых в сегодняшнее время запускаются новые инициативы. В первую очередь, было проведено реформирование законодательства в целях упрощения системы банкротства, регулирования опционных схем для сотрудников и снижение и устранение ряда налогов для инновационных и венчурных компаний. Последнее является достаточно распространенной мерой среди стран, стремящихся привлечь венчурных инвесторов к себе. Она наиболее эффективна работает для больших стран, поскольку там больший количественный потенциал проектов (например, Индия и Китай)

Первая же инициатива правительства по привлечению прямых инвестиций в более инновационные отрасли через Сингапур прошла не так, как ее планировали: в итоге было привлечено 40 млрд долларов, но менее 2% из них действительно инвестировали в страну. Проблема заключалась в том, что никто не хотел быть предпринимателем. На начало 2000-х только 2,1% взрослого населения Сингапура участвовало в создании или ведении собственного бизнеса. Чтобы создать благоприятную почву, Национальный университет Сингапура начал программу по отправке студентов в предпринимательские центры мира. Благодаря этой программе появились некоторые из самых узнаваемых сегодня в Сингапуре потребительских приложений, такие как Carousell и ShopBack. Направление молодежи для получения образования в ведущих университетах мира является достаточно распространенной практикой, и их возвращение обратно в большинстве случаев зависит от условий для профессионального и личностного роста в стране. В Индии и Китае в последнее время наблюдается значительный прирост людей, получивших образование в других странах, и большинство из них планируют открыть свой бизнес в течение пяти лет.

Также в числе самых первых инициатив были запущены программы:

- Technopreneurship Investment Fund с объёмом в \$1 млрд (50% для привлечения венчурных компаний в Сингапур, 25% для инвестиций в другие фонды, 25% для поддержки местных бизнес-ангелов и посевных фондов).
- Business Angel fund Co-Investment Scheme — совместное инвестирование государства и бизнес-ангелов.
- Startup Enterprise Development Scheme с объёмом финансирования \$29 млн и целью вложение государственных средств в стартапы на посевных стадиях.
- Technology Incubator Programme — схема совместного инвестирования до 85% доли государства с технологическими инкубаторами (адаптация изра-

ильского опыта). Инкубатор получает всю прибыль, если стартап будет продан. Государство просто возвращает себе основную сумму с процентами.

К тому же специалисты National Research Fund прилагали все усилия, чтобы привлечь международные венчурные фонды в страну, что постепенно окупалось, особенно после прихода в Сингапур глобального игрока Sequoia Capital. С тех пор инвестиции в сингапурские стартапы выросли с 100 млн долларов США в 38 сделок в 2010 году до 3,8 млрд долларов США в 257 сделок в 2020 году, согласно данным компании Preqin.

Таким образом, можно заметить, что основные усилия Сингапура заключались в том, чтобы наладить тесную интеграцию между частным бизнесом и государственными органами и совместными усилиями создавать венчурную экосистему в стране. Стоит отметить, что наряду с указанными действиями также велась активная работа по упрощению ведения предпринимательской деятельности, наиболее известным результатом которой является прозрачное налоговое законодательство, простота открытия бизнеса (15 минут), и повсеместное использование цифровых технологий.

2. Кейс Финляндии — фокус на развитие национальной науки и технологий (Приложение А.2.)

Также очень известный кейс успешной поддержки государством предпринимательства и венчурного финансирования является Финляндия. При этом модель этой страны крайне отличается от сингапурской. В первую очередь, это обусловлено характером работы венчурных инвестиций в стране: сингапурская модель напоминает американскую, в которой главное — достижение как можно более высокого мультипликатора для выхода из проекта; финская модель же заключается в максимизации эффекта от проекта путем решения поставленной задачи, из которого уже следует повышение мультипликатора инвестора. Это обуславливает тот факт, что несмотря на одну из самых высоких долей инноваций на душу населения в Финляндии, выходы из проектов осуществляются либо редко, либо в других юрисдикциях.

Кейс Финляндии также интересен тем, что действия правительства по развитию венчурной среды начались давно и явных пиков активности за период работы не было выявлено. В стране стремятся создать здоровую венчурную экосистему, которая производит инновации, исходя из чего вся венчурная модель Финляндии строится на том, что наука и технологии являются национальным приоритетом, создаются все условия для его достижения, особенно поощрение научной деятельности через университеты. Еще одна особенность заключается в том, что Финляндия сосредоточилась на генерации стартапов внутри страны и для местного, либо регионального рынка, что также объясняет то, почему, несмотря на крайне привлекательную для предпринимательства среду выходы на IPO редки среди финских компаний.

3. Кейс Бразилии — человеческий потенциал в качестве драйвера (Приложение А.3.)

В заключение, следует указать модель активного развития венчурного финансирования в условиях слабой государственной поддержки — бразильскую. Бразильская венчурная экосистема — это феномен того, как человеческий

потенциал является двигателем сферы. За счет лидерства Бразилии в Латинской Америке, в нее приходят инвестиции других стран, за счет отношения к предпринимательству в обществе люди сами стремятся создавать стартапы по примеру мирового опыта. Влияние государства в формировании венчурного капитала здесь достаточно спорно, поскольку основной элемент – инвестиционный климат — относительно не развит (среди основных проблем в Бразилии обычно выделяют крайне сложное и запутанное законодательство, особенно в сфере налогов, и как следствие бюрократию). Это проблема, правительством не решается, однако при этом страна хочет развивать венчурный сектор, что в данных условиях не достигает должного эффекта. Он развивается достаточно традиционными способами: выделение отдельной категории венчура в законодательстве, налоговые послабления для стартапов, декларативные программы стратегий и т.д., а также образовательные программы:

- 1983 — создание Бразильской ассоциации прямых инвестиций и венчурного капитала (ABVCAP). Другие правительственные инициативы по стимулированию предпринимательства сошли на нет, но ABVCAP по-прежнему активна.
- 2001 — запуск программы INOVAR, нацеленной на обучение венчурных инвесторов, пенсионных фондов, а также других инвестирующих участников экосистемы *due diligence*.
- 2007 — запуск программы INOVAR II, нацеленной на привлечение интереса к посевному инвестированию, повышение компетенций посевных фондов, а также на создание сети бизнес-ангелов.
- 2014 — запуск Start-Up Brasil, задачей которого было привлечение иностранных предпринимателей на местный потребительский рынок и разжигание внутренней предпринимательской культуры на волне венчурного всплеска.
- 2019 — запуск программы «Smart Government», для которой государственные фонды FAPESP и FINEP выделили 20 млн реалов для стартапов с миссией поддержать правительство в поиске жизнеспособных решений социальных проблем.

Многие органы власти во многих странах мира уже делали попытки по созданию экосистемы, и тратили миллиарды долларов в ошибочных попытках создать здоровую среду для венчурного капитала, не осуществляя реформ на более глубинном уровне. Однако подобные кейсы не должны трактоваться так, что потенциал венчурного капитала не стоит затраченных на его развитие усилий, наоборот, подобные ошибочные действия должны быть примером того, в каком ключе мыслить не стоит, насколько необходимо хеджировать риски, какие механизмы и способы будут менее и более эффективны.

Международный опыт показывает, что ключевым элементом эффективной венчурной системы является активное сотрудничество между государством и частным бизнесом. Государство должно становиться не ключевой действующей силой, а тихим и полезным союзником, который работает на интересы бизнеса. Для успешного функционирования данной системы необходимо синхронизировать интересы бизнеса и государства и подготовить гарантии сотрудничества для каждого из партнеров.

2.3 Общие тенденции и особенности венчурного предпринимательства в разных регионах мира

Венчурный капитал является инструментом поддержки и продвижения инновационной деятельности как внутри стран-получателей, так и в рамках международного сотрудничества, как на официальном уровне (в случае если получателем либо инвестором является государственная компания), так и на межфирменном (между частным инвестором и частной компанией-реципиентом инвестиций, что является наиболее распространенным способом в международной практике). Поскольку венчурные инвестиции связаны с потенциальной высокой доходностью и закономерно высокими рисками, благодаря ним отбирается наиболее конкурентоспособный продукт, который сможет в дальнейшем удовлетворить значимые запросы общества, оптимизировать работу важных институтов в странах и тем самым повлиять на ее благосостояние, улучшить имидж страны происхождения и т.д.

На данный момент, венчурное инвестирование, которое получило свое активное развитие в 1960-е годы в США, продолжает набирать темпы, и, если некоторые страны находятся уже на стадии зрелости данного рынка, то многие только начинают свой путь. В связи с этим нельзя однозначно заявлять о существовании международного рынка венчурного капитала, поскольку в различных регионах существовали различные предпосылки его формирования, что обусловило и различные тенденции, которые можно наблюдать.

При рассмотрении данных тенденции существенно важно выделить корректную методологию для определения регионов. Существует несколько общепринятых вариаций регионального разделения венчурных инвестиций, однако они в определенной степени различаются между собой. В частности, как эксперты консалтинговых компаний, так и исследователи сходятся во мнении, что для наиболее общего регионального анализа следует выделять в отдельные категории как минимум США, Европу и Азию. Другие области обычно являются дискуссионными, например, некоторые объединяют Северную (за исключением США), Центральную и Южную Америку в одну группу (Americas), другие обозначают южноамериканский рынок в «Латинская Америка», Центральную Америку и Мексику учитывают в «остальные страны», а из североамериканского рынка оставляют отдельно Канаду. [38; 39; 40]. При выделении регионов для данной работы, за значимыми факторами для выделения стран в исследуемый регион были приняты географическое разделение, а также суммы сделок с венчурным капиталом.

В связи с этим, в работе будут рассмотрены 5 основных регионов:

- США;
- Европа (с преобладающим значением Европейского Союза);
- Азия (с преобладающим значением Юго-Восточной Азии);
- Латинская Америка (с преобладающим значением Бразилии);
- Африка (с преобладающим значением ЮАР, Кении и Нигерии).

В первую очередь перед детальным рассмотрением тенденций на данных регионах, стоит отметить рекордные суммы сделок по миру в целом, которые были достигнуты в 2021 г. В то время, как 2020 г. был годом «разогрева», когда многие технологические стартапы, несмотря на риски решили водить в отрасль, а уже существующие игроки создавали новые продукты, 2021 год стал годом подтверждения успехов этих компаний, а также ожиданием этих успехов, который выражался в доверии, оказанном инвесторами значительному количеству компаний. К тому же по мере того как предприятия во всем мире вновь открывались, а пандемия вынуждала людей приобретать новые привычки в электронной коммерции, работе, тратах денег, онлайн-доставке и обучении, венчурный капитал в различные технологические отрасли должен был значительно увеличиться. Так, на конец 2021 г. было проведено на 30,7% больше сделок по сравнению с предыдущим годом [39; 40]. В это же время стоит отметить прирост в 111,4% в стоимостном выражении привлеченных средств, что отражает возросшие как запросы в инвестициях от стартапов, так и укрепление финансового положения инвесторов, а также более высокие запросы и ожидания на рост компаний-реципиентов от них (поскольку чем больше инвестиций выдается, тем лучше они должны осваиваться, соответственно тем на более сложные процессы либо активное масштабирование они должны быть направлены).

США. Как первопроходец в сфере венчурных инвестиций США добились наилучших успехов и на данный момент их вклад в мировой рынок венчурного капитала составляет более половины от всего объема. В целом на данный момент сравнения регионов друг с другом в исследовательских кругах зачастую ведется в отношении рынок США как эталонного. Это не означает, что такая модель подходит всем странам и гарантирует успех, однако именно с ней сравниваются другие рынки. Так, американский рынок характеризуется:

- Чрезмерным фокусированием на *финансовых показателях* и их доскональном мониторинге в сравнении с рядом других регионов;
- *Низкой консolidированностью рынка* ввиду присутствия множества игроков в отрасли (в частности венчурных инвесторов);
- Наличием *больших сумм* у инвесторов и в связи с этим крупными сделками на последних стадиях
- Ориентированным на предпринимательскую деятельность *законодательством*;
- Сформированным *имиджем «венчурной страны»*, что тянет за собой открытие новых инвестиционных компаний и иммиграцию стартапов;
- Быстрыми *«взлетами» компаний* и высокой скоростью масштабирования;
- Ориентацией на *всемирный масштаб деятельности*, из чего исходят сложности в привлечении инвестиций в локальные проекты (которая, впрочем, компенсируется целевым внутренним рынком, и множеством инвесторов в стране);
- И рядом других факторов, заключающихся в благоприятном инвестиционном климате, дифференцированности рынка по всем факторам и предпола-

гающих агрессивные модели деятельности и расширения как инвесторов, так и стартапов.

Европа. Венчурные инвестиции в Европе и Израиле в 2021 году впервые преодолели отметку в 100 млрд евро (около 113 млрд долларов США), поскольку некоторые крупнейшие экономики региона удвоили объем привлеченных средств по сравнению с предыдущим годом. В среднем вклад пяти ведущих стран (т.е. Великобритании, Германия, Франция, Испания и Швеция) составляет приблизительно 80% от общего объема инвестиций, а вклад десяти ведущих стран — более 90% [29].

В 2021 году в большинстве юрисдикций наблюдался рост как количества, так и размера сделок, однако в некоторых странах он был более значительным, чем в других. Менее развитые экосистемы в странах Балтии, Центральной и Восточной Европы, в частности, зарегистрировали резкий рост финансирования, поскольку переход на удаленную работу снизил важность создания представительств в традиционных венчурных центрах.

Также 2021 характеризовался наличием возросшего количества мега-сделок, что, впрочем, не отражает реальной картины по региону. Европа по сравнению с США является достаточно консервативным и сдержанным рынком, что влечет за собой ряд отличительных черт:

1) Суммы инвестиций в рамках одной сделки концентрируются на *диапазоне 10-20 млн долларов США* [38]. Это влечет за собой характер сделок и тип наиболее активно привлекающих инвестиции компаний. Во-первых, для европейских инвесторов характерно участие в посевных раундах и Series A. Во-вторых, поскольку мега-сделки являются скорее статистической погрешностью в венчурном бизнесе, Европа фокусируется на среднемасштабируемых стартапах, которые скорее покажут быстрый выход на прибыль, чем стремительный рост, что характерно для локальных стартапов.

2) Инвестиции сфокусированы на *домашнем либо внутрирегиональном рынке*, что означает высокую долю европейских инвесторов, ориентирующихся на локальность сделок. Это зачастую связывают с культурными особенностями более обособленной Европы, тогда как США стараются проецировать свое влияние на весь мир, так же как и Китай (самый крупный игрок-страна в Юго-Восточном регионе).

3) Характерной особенностью европейского венчурного рынка является наличие *инвестиционных клубов*, которые заключаются в том, что их членам предоставляется право инвестирования с миноритарной долей в раунде совместно с крупным фондом-организатором клуба. Это способствует вовлечению мотивированных людей, которые не располагают значительными суммами.

Азия. Азиатские модели поведения во многом напоминают американские, поскольку ориентированы на те же ценности: масштабируемость, скорость роста и т.д. При этом значимым и характерным отличием является выбор механизмов выхода — в Азии большее количество компаний выбирает IPO. Для сравнения в Азии соотношение сделок M&A к IPO составило 2:1, тогда как в США 20:1 [38]. В структуре рынка делается особый акцент на ПО и B2C сервисы, в то время как в США на B2B [40].

Корпорации играют ключевую роль в поддержке роста венчурных инвестиций, учитывая структуру политико-экономических арен в таких крупных странах, как Индия и Китай, которые являются лидерам региона (наряду с небольшими Израилем и Сингапуром). После спада в начале 2020 года именно они сыграли ключевую роль в росте 2021 года.

Восстановление и рост азиатского рынка венчурных инвестиций все больше становится результатом долгосрочных мотивов корпораций и интересов корпоративных венчурных фондов в стимулировании долгосрочного экономического роста, особенно в партнерстве с государством.

Латинская Америка. По данным PitchBook, в 2021 году венчурные компании привлекли 14,8 млрд долларов в рамках 772 сделок в Латинской Америке [34]. Это больше, чем общий капитал, вложенный в регион за предыдущие шесть лет вместе взятые.

При анализе венчурного капитала в Латинской Америке необходимо пересмотреть большинство структурных элементов, характерных для американского рынка. Во многих странах предпринимательство все еще находится в зачаточном состоянии, а институциональные инвесторы не готовы вкладывать средства в венчурное инвестирование — отрасль, о которой они едва знают, — что оставляет менеджеров и фонды венчурного инвестирования с ограниченными возможностями для привлечения денег. Потенциальных инвестиций с высоким профилем роста не так много, а местные стратегии выхода из бизнеса практически отсутствуют.

1) Привлечь инвесторов в индустрию венчурного инвестирования в Латинской Америке было сложно по ряду причин: различные *страновые условия*, связанные с сомнениями относительно уровня коррупции, защиты прав миноритарных инвесторов, защиты прав интеллектуальной собственности, использование международных стандартов финансовой отчетности. Это выражается в том, что многие компании, достигающие

2) *Семейные венчурные компании и бизнес-ангелы* стали одним из основных источников средств для венчурных инвестиций в регионе. Эта тенденция влечет за собой ряд проблем, поскольку некоторые частные инвесторы стремятся получить контроль не только на уровне портфельной компании, но и на уровне управляющего фондом, что затрудняет имплементацию концепции независимых управляющих венчурными фондами.

3) Наиболее крупные проекты и наиболее успешные стартапы развиваются в *двух странах*: Бразилии и Чили [32]. За счет лидерства этих государств в регионе, в них приходят инвестиции других стран, за счет отношения к предпринимательству в обществе люди сами стремятся создавать стартапы по примеру мирового опыта. Влияние государства в формировании венчурного капитала здесь достаточно спорно, поскольку основной элемент — инвестиционный климат — относительно не развит.

Африка. Африканский регион также ставит рекорды в 2021 году, достигнув по разным оценкам около 4 млрд долларов (больше, чем за успешный 2019 и 2020 вместе взятые [17]. При этом ситуация с развитием региона схожа в общих тенденциях с латиноамериканским регионом, в том плане, что это доста-

точно рискованный регион для инвесторов из-за зачаточного состояния механизмов выхода. При этом многие инвесторы входят в регион за счет как раз его неразвитости в ожиданиях дальнейшего роста.

Ввиду незначительных объемов в сравнении с мировым рынком, исследователи часто не выделяют Африку в отдельный регион, хотя на нем присутствуют несколько характерных особенностей, которые практикующие венчурные инвесторы учитывают, когда рассматривают этот рынок в качестве целевого:

1) Фокус значимых инвестиций приходится на *финтех-сектор*, в связи с тем, что для развивающихся стран именно он является наиболее привлекательным в плане улучшения качества жизни. В течение долгого времени Нигерия, наряду с Кенией и Южной Африкой, была одной из трех стран, получающих основную часть местного и международного венчурного капитала, поскольку именно в этих странах были условия для развития финтех-сектора. Эти три страны представляют собой наиболее связанное население и растущую экономику Африки. В 2017 году в эту группу вошел Египет, и страна стала частью «большой четверки», поскольку начала привлекать внимание венчурного капитала. И после того, как последние несколько лет Египет спокойно провел в «хвосте», в 2020-2021 гг. он набрал впечатляющие обороты и обогнал Кению, став третьим по активности инвестирования регионом.

Причем многие эксперты прогнозируют дальнейший активный рост Египта ввиду того, что в стране основным сектором является электронная коммерция и розничная торговля, которые дополняются финтех-инновациями, о чем свидетельствует проведение самых высоких предварительных раундов в 2021 (раунды Rabbit в размере 11 миллионов долларов и Telda в размере 5 миллионов долларов).

2) Как и Европа, африканский регион предпочитает развивать стартапы внутри континента, однако эта *сфокусированность на домашнем рынке* выражена гораздо сильнее, чем в Европе, что подтверждает локальный характер как стартапов, так и портфелей венчурных инвесторов. Из-за этого фактора, африканским стартапам сложнее получить крупные суммы раундов, поскольку их чаще всего проводят местные компании, которые не располагают значительными денежными средствами.

3) Ввиду культурных особенностей региона такое понятие как *female-led startups* (стартапы с основателем-женщиной) здесь не особо развито. Эксперты считают, что зачастую именно этот показатель может свидетельствовать о уровне развития венчурного рынка и его либерализации, а также в целом об уровне развития региона.

4) Таким образом, каждый из регионов закономерно обладает своими особенностями ведения венчурного бизнеса. Существует некий негласный эталон, с которым сравниваются экосистемы различных регионов мира, а именно США, поскольку на примере их модели можно найти наиболее яркие различия. Она отличается агрессивным масштабированием и гонкой за экономическими показателями. В этом на нее похода азиатская модель, которая, впрочем, больше работает с запросами от корпораций и корпоративных венчурных фондов, рабо-

тающих в тандеме с правительством. Европейский регион предпочитает более консервативную и медленную модель роста, ориентируясь на улучшение свойств продукта. Можно отметить некоторую локализацию инвестиций, которая прослеживается не так заметно, как в Латинской Америке и тем более в Африке. Эти два рынка являются представителями развивающихся стран и не имеют достаточно опыта в оперировании крупными суммами, чтобы стремительно наращивать объемы привлекаемых средств. При этом в них существует ряд отталкивающих инвесторов моментов, которые они стараются компенсировать фактором нераскрытого потенциала.

Таким образом, как подведение итога рассмотрения теоретических аспектов существования венчурного предпринимательства следует сделать следующие выводы:

1. Странами лидерами по объемам инвестиций являются крупные экономики (США, Китай и Великобритания), тогда как *самыми инновационными можно назвать малые экономики* (Сингапур, Эстония и Израиль).

Это показывает на тенденцию того, что *для малых экономик венчурные предприятия являются существенной составляющей развития при должной организации системы*, тогда как для больших экономик наличие венчурного предпринимательства в стране принесет менее существенный эффект, по крайней мере на стадиях становления и роста отрасли. После прохождения определённого этапа как в США или Великобритании, венчурные предприятия способны генерировать заметный в масштабах экономики эффект, однако, опять же, для этого необходим развитый сектор венчурного предпринимательства.

2. Международный опыт показывает, что ключевым элементом эффективное венчурной системы является *активное сотрудничество между государством и частным бизнесом*. Государство может становиться не ключевой действующей силой, а «тихим» и полезным союзником, который работает на интересы бизнеса. Для успешного функционирования данной системы необходимо синхронизировать интересы бизнеса и государства и подготовить гарантии сотрудничества для каждого из партнеров.

Были выделены несколько ключевых моделей государственной поддержки развития венчурного предпринимательства: сингапурская, финская и бразильская. Каждая из данных моделей базируется на фокусировании на нескольких факторов развития венчурного предпринимательства:

- *Сингапурская модель* является вертикальной (решения, как и действия, принимаются на уровне правительства) и берет за основу полномасштабное включение государства во все процессы в венчурной индустрии: от формирования инфраструктуры, как институциональной, так и физической, до самостоятельного инвестирования в проекты. К тому же в данной модели выделяется тесная кооперация между частным сектором и государством по вопросам развития индустрии.

- *Финская модель* отличается пассивной ролью государство, которое создает необходимые косвенные условия для самостоятельного развития венчурного предпринимательства как направления, начиная от решения институциональных вопросов, релевантных для развития вечного предприни-

мательства до полноценного укрепления инновационной среды внутри страны. Фокус в модели делается на научные и технологические работы и развитие данных направлений, которые призваны «толкать вперед» венчурного предпринимательство.

- *Бразильская модель* является ретроспективной путем развития венчурного предпринимательства в случае отсутствия полноценной государственной поддержки и фокусируется на человеческом потенциале, который может быть драйвером процессов в индустрии даже без льготных условий. Однако в Бразилии на модели сказывается эффект масштаба страны из-за чего венчурная деятельность становится заметна и в малых странах нехватка эффекта при отсутствии вышеназванных факторов может стать барьером к развитию индустрии.

3. В *различных регионах мира* прослеживаются свои тенденции развития венчурного предпринимательства:

- В США широко используется агрессивная модель продвижения, концентрирующаяся на максимизации финансовых показателей и стремлению к быстрому масштабированию.

- В Европе фокусируются на среднемасштабируемых стартапах, которые скорее покажут быстрый выход на прибыль, чем стремительный рост, что характерно для локальных стартапов.

- В Азии особенностью является высокая консолидация венчурных ресурсов у крупных корпоративных игроков, а также развитие венчурной экосистемы по большей мере при поддержке государства.

- В Латинской Америке и Африке венчурное предпринимательство еще не популяризировалось, поэтому в данной сфере активность есть в основном у лидеров региона.

ГЛАВА 3

РАЗВИТИЕ БЕЛОРУССКОГО СЕКТОРА ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ВЕНЧУРНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

3.1 Становление и развитие белорусского венчурного предпринимательства

Попытки совершить движения в сторону венчурного предпринимательства были предприняты в Беларуси уже достаточно давно, когда в конце XX века правительство Республики Беларусь стало включать инновационную деятельность в одно из приоритетных направлений социально-экономической политики. В первую очередь государство работало над созданием нормативно-правовых документов по созданию инновационной инфраструктуры, основными из которых являются:

1. Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 12 ноября 1998 г. №1739 «О создании Белорусского инновационного фонда» — по инициативе Государственного комитета по науке и технологиям был создан фонд, который положил начало активному участию страны в венчурной деятельности, в частности участием в инвестициях.

2. Декрет Президента Республики Беларусь от 22 сентября 2005 г. № 12 «О Парке высоких технологий» — Парк Высоких технологий, который по своей сути представляет налоговой и правовой режим, позволил белорусским стартапам стать более конкурентоспособными на международной арене и способствовал дальнейшему позиционированию страны как привлекательной для IT.

3. Указ Президента Республики Беларусь от 03.01.2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры» — в указе даны определения венчурному проекту и венчурной организации.

4. Указ Президента Республики Беларусь от 25 марта 2008 года № 174 «О совершенствовании деятельности Белорусского инновационного фонда» — указ регламентировал деятельность фонда в рамках венчурных проектов и по созданию венчурных организаций.

5. Указ Президента Республики Беларусь от 9 марта 2009 года № 123 «О некоторых мерах по стимулированию инновационной деятельности в Республике Беларусь» — определил понятие высокотехнологичного товара и некоторых льгот для предприятий, производящих такие типы товаров.

6. Указ Президента Республики Беларусь от 17 мая 2010 г. № 252 «О внесении дополнений и изменений в некоторые указы Президента Республики Беларусь» — этот указ дополнил предыдущие указы чтобы развивать систему венчурного инвестирования Закон Республики Беларусь от 10 июля 2012 г. «О

государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь».

7. Указ Президента Республики Беларусь от 7 августа 2012 г. N 357 «О порядке формирования и использования средств инновационных фондов».

8. Декрет Президента Республики Беларусь от 21.12.2017 г. № 8 «О развитии цифровой экономики».

Однако, несмотря на данные попытки, одно из основных требований по формированию любой законодательной базы — последовательность действий. Так, правовой и налоговый режим при создании Парка Высоких технологий был гарантирован резидентам до 2049 года, однако уже в 2021 году для покрытия бюджетного дефицита были снижены положенные льготы на подоходный налог. Несмотря на то, что увеличение подоходного налога было не кардинальным

Еще одной проблемой идентификации венчурного финансирования в Республике Беларусь является то, что большая часть стартапов при получении первых серьезных инвестиций, стремится уехать из страны и зарегистрировать предприятие за границей. Это происходит ввиду отсутствия возможностей полноценного масштабирования стартапов из Беларуси.

Главная цель венчурной фирмы — успешное расширение на мировой рынок, а главная цель инвестора — получение прибыли после продажи своей доли в компании.

Эти цели не могут в полной мере удовлетвориться на белорусском рынке: цель венчурной фирмы — поскольку из Беларуси осложнен доступ на основные рынки предоставления услуг (большинство стартапов ориентируются в своих стратегиях в первую очередь на США и Европу, и ведение бизнеса будет облегчено в условиях релокации в данные регионы), цели инвестора — из-за неразвитого рынка капитала, который не обладает достаточным потенциалом, чтобы обеспечить компании IPO, или предложить существенную сумму в рамках M&A сделки.

При этом возникает дилемма того, какие компании, как обычные, так и инвестиционные, стоит рассматривать, как белорусские. Широко употребимы следующие практики:

- *Компания находится в белорусской юрисдикции.* Данный подход наиболее очевидный с точки зрения государственного управления, поскольку, если компания платит налоги в Беларуси, то она белорусская, если нет — то она зарубежная. Однако если исходить исключительно из белорусской юрисдикции, то подход будет не до конца объективный ввиду того, что для венчурных предприятий крайне важны специалисты. Но в то же время он отражает тенденции к оттоку как кадров, так и капитала из страны.

- *Компания находится в зарубежной юрисдикции, но расположение команды — Беларусь.* Этот подход можно назвать самым правильным, поскольку если брать за исходную точку зрения, что любое предприятие будет белорусским, чьи основатели или команда из Беларуси, то образуется парадокс того, что называя эти компании белорусскими, речь идет о тех, чьи налоги отходят другой стране, а это также не является объективной точкой зрения.

- *Основатель компании из Беларуси.* Данный подход сложно считать верным, поскольку прямых экономических выгод стране он не приносит. С имиджевой точки зрения, успешные кейсы компаний с белорусскими основателями приносят стране репутационное преимущество и узнаваемость, а также сетевые (нетворкинговые) связи, что в потенциале может принести капитал в другие белорусские стартапы. Однако данный фактор нельзя рассматривать, как относящий компанию к белорусским. Поэтому такие компании и инвестиции в них в дальнейшем анализе не будут рассматриваться. Таких стартапов на 2021 год в Беларуси было 45 и среди них находятся такие известные стартапы, как Behavox (безопасность), OpenCare (здоровье), BuzzGuru (маркетинг).

Без учета компаний с белорусскими командами рынок венчурного финансирования в Беларуси сильно «проседает», а большинство компаний не сообщают публично о проведенных сделках, что усложняет процесс аналитики по рынку, поэтому в данной работе в качестве белорусских будут рассматриваться, компании, имеющие белорусскую юрисдикцию, офис или команду.

Также при рассмотрении данного вопроса крайне важно признание наличия экосистемы самими участниками экосистемы, в частности стартапами, которые в большинстве своем считают, что можно принадлежать белорусской экосистеме, не будучи юридически зарегистрированным в Беларуси. Но несмотря на это, только 40% стартапов ассоциируют себя с белорусским рынком, не считая его важным в своей деятельности.

Это означает, что наиболее вероятна ситуация, в которой подобный стартап не станет вкладывать значительные инвестиции в Беларусь (хотя и возможны реинвестиции в белорусские знакомые стартапы), однако это не исключает возможности нематериальной помощи (например, предоставление менторства для локальных компаний, налаживание связей с другими экосистемами и т.п.). Поэтому основной ключевой момент, на котором строится белорусская венчурная экосистема — это предпринимательские связи и контакты. Стоит отметить, что в чисто белорусской системе венчурного предпринимательства сформировалась несколько специфических тенденций, в частности:

1. *Венчурный бизнес пошел по узкой модели:* она реже включает в себя компании в реальной / промышленной составляющей и чаще представляет исключительно ИТ-бизнес. Иначе говоря, если венчурная фирма предполагает инновационную составляющую, а в общем случае эта инновационная составляющая заключается в какой-либо технологии, то в Беларуси технологии следует понимать под ИТ-сектором.

2. *Крайне важное значение имеют предпринимательские связи.*

- *Во-первых, существует глубокая зависимость между новыми стартапами и уже существующими.* Учитывая, что в Беларуси пул ИТ специалистов по экспертному исследованию, проведенным автором в рамках проекта в консалтинговой компании составляет чуть больше 60 тыс. человек (это достаточно небольшое число), теснота переплетения связей крайне высока. И при выводе нового стартапа на рынок наметилась тенденция того, что фаундеры часто приходят из определенных компаний. Более того, 24 крупные белорусские аутсорсинговые компании, представленные в рейтинге Top-100 outsourcing companies

2020 [41], обеспечили венчурную экосистему четвертью всех фаундеров. Большая часть основателей стартапов выходят из EPAM (23 человека), Itransition Group (14 человек), SaM Solutions (7 человек) и Wargaming (7 человек).

- Во-вторых, белорусские инвесторы обычно вкладываются в стартапы, с основателями которых они знакомы, или даже вместе разработали проект. В основном, это обусловлено тем, что венчурные компании являются юридическими объединениями фаундеров и бизнес-ангелов. Например, если взять два крупнейших инвестора с белорусскими корнями: Bulba Ventures и Palta, то все проекты завязаны либо на знакомствах, либо на собственных начинаниях

Таблица 3.1 – Сравнение предпринимательских связей венчурных компаний Bulba Ventures и Palta с их аффилированными фирмами

Bulba Ventures		Palta Ventures	
AIMatter	Фаундер Юрий Мельничек является партнером в Bulba Ventures	Flo Health	Фаундер Юрий Гурский является основателем Palta
FriendlyData	Фаундер Алексей Зинович исходил из ИТ-экосистемы, в частности iTechArt	Simple	Создан за счет Palta, связи в основном за счет фаундера Майка Прыткова
Gero	—	Zing Coach	
Maps.me	Фаундер Юрий Мельничек является партнером в Bulba Ventures	Prizma Labs	Юрий Гурский был вице-президентом Mail.ru Group, а основатели Prizma Labs также работали там
OneSoil	Глава отдела кадров Palta Ventures работает в OneSoil		
Vochi	Фаундер Илья Лесун являлся продуктовым менеджером в Bulba Ventures		
Zenia	—		

Примечание: собственная разработка на основе данных LinkedIn сотрудников компаний

Как видно из таблицы 3.1 большая часть инвестиций сделана в проекты знакомых или как развитие собственных.

3. Развитие венчурной индустрии в основном происходит по частной инициативе. Это происходит на разных уровнях: от площадок обмена опытом до лоббирования законопроектов.

- На протяжении современной венчурной индустрии белорусские стартапы развивались по-большой мере за счет частной инициативы, а не усилиями государства.* Так, сложно переоценить вклад стартап-хаба IMAGURU в строительство предпринимательской культуры и образования. Помимо организации на своей площадке встреч, обучающих мероприятий, самых крупных инновационных конференций в стране (Global Entrepreneurship Week Belarus, Venture Day Minsk), они предоставляли доступ к своей базе контактов, широко

представляющей экосистему венчурных специалистов в стране. Подобная помощь не менее важна для стартапа, чем материальная, поскольку наличие контактов в сфере поможет создать максимально успешный бизнес, пользуясь экспертизой уже устоявшихся представителей данного рынка, а также в потенциале привлечь финансирование. Приходящие инкубаторы и акселераторы работали в партнерстве с данным хабом. Так, например, испанский Demium Startups, который занимается инкубацией и акселерацией, при приходе в Беларусь в 2019 году тесно сотрудничал с IMAGURU.

- В пионерском для Беларуси решении заключался смысл *стартап-площадки и технопарка*:

- *Сообщество экспертов и менторов* — у резидентов был доступ к профессиональной помощи от 500+ менторов Google for Startups, 200+ менторов IMAGURU, привлеченных знакомых предпринимателей со всего мира, белорусских фаундеров. Так, на базе проекта создавалась группа белорусских бизнес-ангелов Angels Band.

- *Конференции и лекции* — любой желающий мог посетить еженедельные мероприятия, организуемые площадкой, перенять опыт приглашенных специалистов.

- *Встречи и коворкинг* — формирование связей всегда было самым важным в бизнесе, и площадка предоставляла возможность заинтересованным людям встретиться со специалистами из своей отрасли.

- *Хакатоны и конкурсы* — которые предоставляют возможность потенциальным инвесторам «прощупать» команды, а команда помогают получить опыт решения задач и привлечь к себе внимание венчурной индустрии.

- *Самые прорывные законопроекты были инициированы заинтересованными в экосистеме лицами.* Так создание Парка Высоких Технологий активно лоббировал в то время помощник А. Г. Лукашенко Валерий Цепкало и основатель EPAM Systems Аркадий Добкин. Последний стал первым бенефициаром проекта. А подготовкой пионерского для индустрии законопроекта Декрета №8 во многом осуществлял Денис Алейников (партнер юридической компании Aleinikov Partners, консультирующей венчурные компании), а инициаторами стали Виктор Прокопеня и Михаил Гучериев (основатель крупной финтех-блокчейн платформы Currency.com). Впрочем, нельзя отрицать, что поддержка проекта, на высшем уровне способствовало его подписанию.

- *Сингапурскую модель можно инкорпорировать в политическую систему Беларуси.* Поскольку белорусская венчурная индустрия развивается своими силами, не рассчитывая на поддержку правительства, то есть среди представленных в пункте 2.2 моделей она ближе всего к бразильской. Однако в Бразилии недостаток государственной поддержки компенсируется объемами рынка и эффектом от масштаба. Поскольку в Беларуси, несмотря на все препятствия, венчурная индустрия все-таки развивалась, поддержка государства может вывести ее на качественно другой уровень, причем брать за основу для Беларуси стоит брать сингапурскую модель из-за характера принятия решения: в Сингапуре венчурная индустрия работает при жестком контроле со стороны правительства и реализуется модель управления «сверху вниз», как и в Беларуси.

- *Были и поддерживаемые правительством и связанные с государственными структурами инициативы.* В числе таких стоят, например, создание в 2009 Minsk Startup Weekend, который проводит «СТАРТАП ГОДА», Invest Weekend, Startup Weekend, Minsk FinTech Conference и другие. Нельзя не отметить прорывную для белорусской модели развития инициативу создать Российско-белорусский фонд венчурных инвестиций (RBF Ventures) в 2016, который проинвестировал 4 проекта, в том числе один белорусский. Несмотря на то что, как и другие государственные фонды, он не стремится к высоким мультипликаторам в компании, успешные выходы после 10-летнего периода работы фонда могут преобразовать понимание венчурной индустрии и необходимости ее развития среди лиц, принимающих решения.

4. *Выживаемость белорусских стартапов традиционно высока.* Только 7% стартапов, который закрыли первый раунд инвестиций закрываются после него, 50% остается функционировать дальше, просто без масштабирования. 10% стартапов поднимают три раунда и работают дальше на переходном уровне Series A-B, что указывает на достаточно высокую выручку компании [19].

3.2 Современное состояние венчурного предпринимательства в Беларуси

Материал для анализа белорусского венчурного предпринимательства собран, проанализирован и обобщен автором в качестве эксперта в ООО «Сивитта БиУай», и выводы, представленные далее основаны на данных материалах.

3.2.1 Состояние венчурного предпринимательства в Беларуси в 2015-2021 гг.

Венчурные фирмы обычно относятся к молодым и динамично-развивающимся за счет инновационности отраслям, в которых сложно получить иное финансирование помимо венчурного.

Как отмечалось в первой главе, существует несколько возможностей для финансирования венчурных компаний. Однако только 2 из них в действительности могут функционировать в Беларуси.

Существующие возможности корпоративных инвестиций в стране ограничены, поскольку обычно они осуществляются в форме поглощения стартапа. К тому же корпоративные инвестиции требуют наличия поэтому, чтобы сохранить свою самостоятельность функционирования и получить существенные

средства для развития бизнеса, белорусские предприниматели вынуждены рассматривать инвестиции от венчурных компаний и бизнес-ангелов как единственную форму.

Крайне интересно наблюдать тенденцию того, как меняется рынок после форс-мажорных событий. Если и ранее они серьезно затрагивали стартап-сектор и тем самым венчурную индустрию Беларуси, то после вторжения на Украину российских вооруженных сил и последующих санкций многие венчурные фирмы приняли решения покинуть белорусский рынок вместе со своим главным ресурсом — кадрами. По последней причине стоит выделить ситуацию с венчурным предпринимательством в 2022 году как отдельный пункт (это будет подробнее рассмотрено в пункте 3.2.1).

При анализе ранее как компании, относящиеся к белорусскому венчурному рынку, рассматривались венчурные фирмы с белорусской юрисдикцией, а также те, команда которых находится в стране.

Как можно заметить из рисунка 3.1, 2021 год принес небольшой прирост количества белорусских стартапов, который, впрочем, был меньше, чем в предыдущие годы. К тому же чистый прирост (разница между количеством открывшихся и закрывшихся стартапов) за время существования экосистемы наименьший.

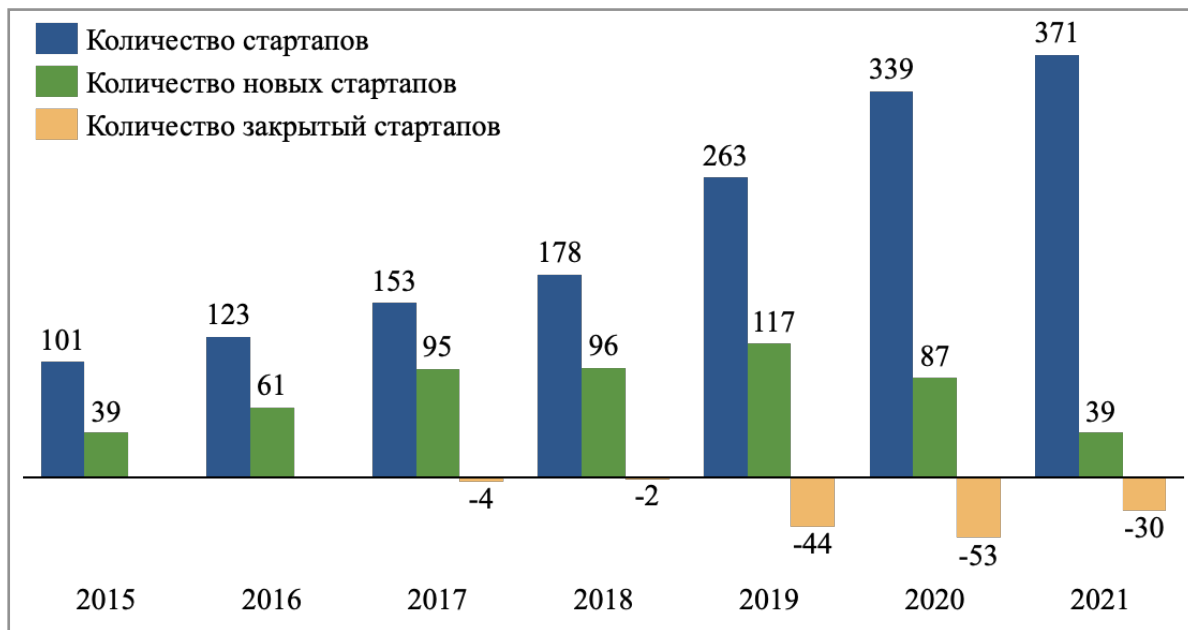


Рисунок 3.1 – Динамика количества активных стартапов в Беларуси в 2015-2021 гг.

Примечание: собственная разработка на основе базы данных CIVITTA.

При этом 2021 год белорусской венчурной индустрии восполнил просадку 2020 года в отношении сумм привлеченных инвестиций без учета мега-сделок Workfusion (220 млн USD), PandaDoc (100 млн USD) и FLO (50 млн USD), как видно из рисунка 3.2. Дальнейший анализ подразумевает их исключение, как аутлайеров (будь компании зарегистрированы в Беларуси, было бы справедливо их оставить, однако они относятся к американской юрисдикции). По тому же принципу исключены сделки за все время существования венчурной экосистемы Беларуси, превышающие 50 млн USD. Интересно отметить, что такие

сделки проходили только для нескольких компаний: Workfusion, Behavox, PandaDoc, Flo Health, ID Finance.

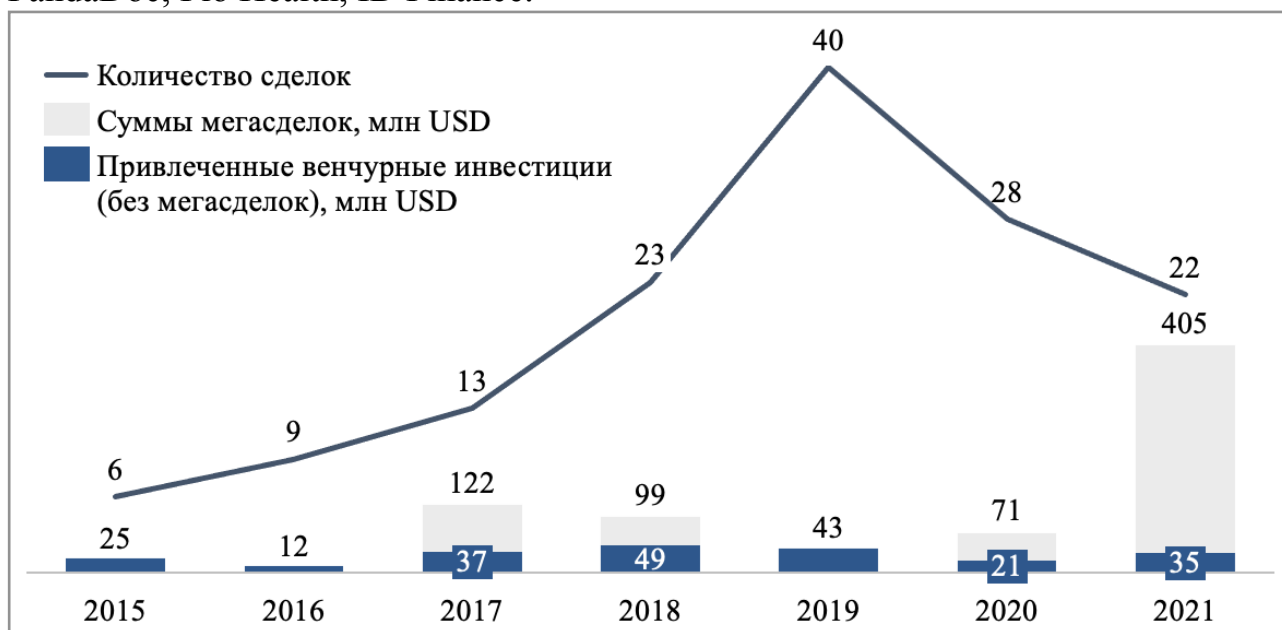


Рисунок 3.2 – Динамика привлеченных венчурных инвестиций в белорусские стартапы (без учета мегасделок) в 2015-2021 гг.

Примечание: собственная разработка на основе базы данных CIVITTA

Предыдущие периоды (пиковые 2018-2019) становятся во многом нерелеванты для прогноза будущих периодов, поскольку политические события 2020 года серьезно повлияли на венчурную индустрию в негативном ключе. А события 2022 окончательно отозвали капитал крупных компаний из Беларуси.

Основной причиной роста в 2021 стало увеличение сумм сделок на стадиях раннего роста, как видно из Рисунка 3.3 но только если рассматривать динамику в сравнении с предыдущим годом. При этом белорусский рынок остался подвержен мировым тенденциям: как и в мире суммы инвестиций увеличиваются — количество сделок уменьшается — инвесторы стремятся в большей уверенности в своих вложениях. В этих условиях, как никогда за всю историю белорусской венчурной индустрии важно не отменять поддержку предпринимателей и льготы для стартапов, а наоборот их усиливать, поскольку привлечь капитал будет все сложнее.

В 2021 году структура стартапов, находящихся на разных стадиях развития представляла следующую картину: 47% на самой ранней стадии, 45% на стадии развития и лишь 8% уже зрелые стартапы. Традиционно, количество стартапов самой ранней стадии существенно превышает количество стартапов на других стадиях. Например, в России также рынок в стадии зарождения однако он развивается по более традиционному пути, на 52% формируясь из стартапов ранних стадий, на 22% из масштабирующихся проектов, и на 26% из зрелых компаний [15].

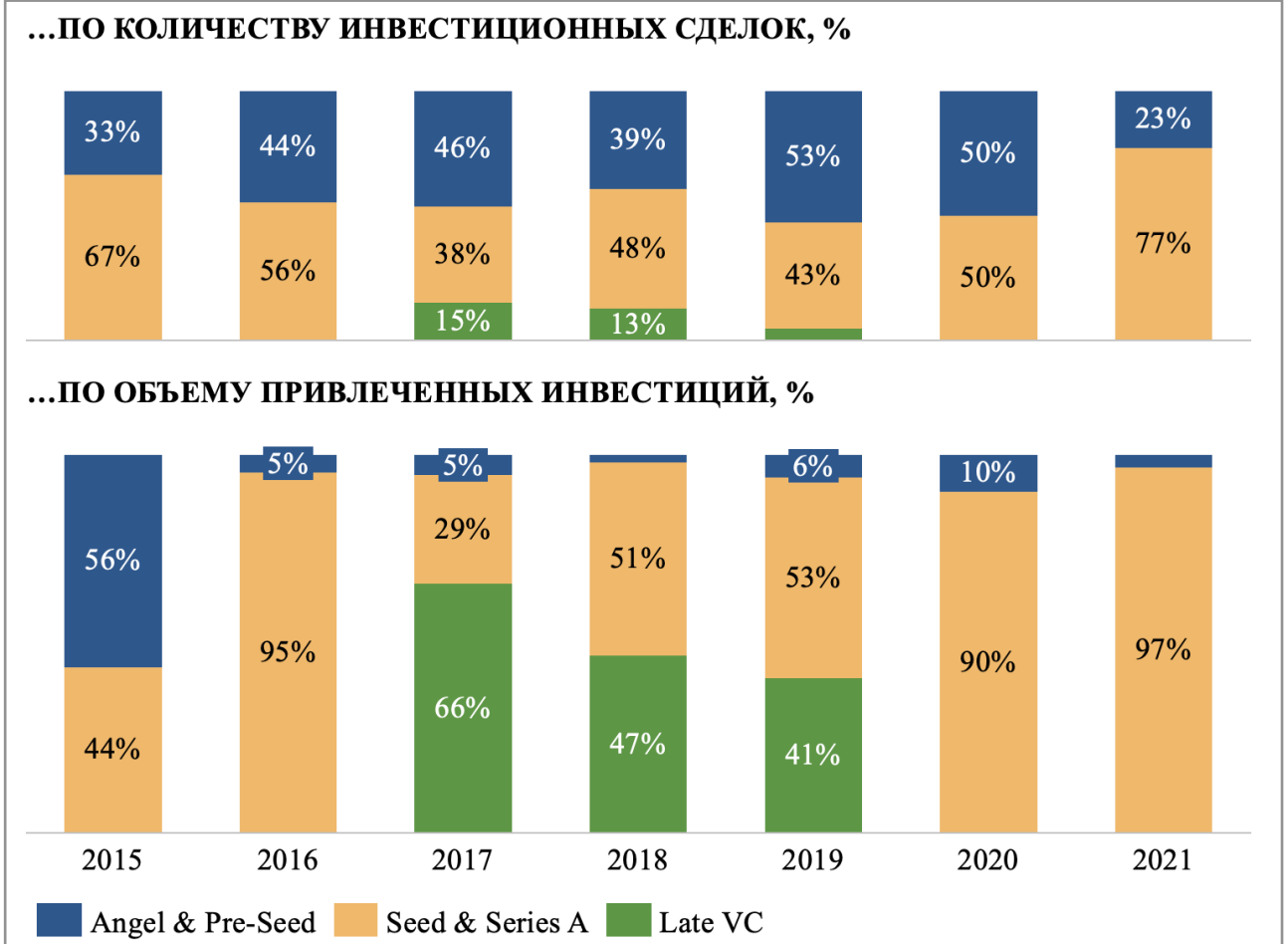


Рисунок 3.3 – Распределение венчурных инвестиций в белорусские стартапы (без учета мегасделок) по раундам в 2015-2021 гг.

Примечание: собственная разработка на основе базы данных CIVITTA.

Как можно заметить то, что на белорусском рынке наибольшую долю инвестиций привлекают стартапы стадий раннего роста, что было бы закономерно, даже если бы в стране было больше стартапов, находящихся на самой ранней стадии, как, например, в России, поскольку раунды Seed и Series A генерируют достаточно большой поток инвестиций.

Что может вызывать опасения о дальнейшем развитии рынка, так это количество сделок со стартапами Angel & Pre-Seed в 2021 году существенно уменьшилось. Несмотря на то, что это тенденция всего лишь одного года, учитывая долгосрочность последствий кризиса 2020 года, данная тенденция может закрепиться.

В таком случае, небольшие компании в начале своего пути сталкиваются с проблемой недостатка финансирования на самом опасном периоде из существования, что приводит к их «смерти».

Высокая «смертность стартапов ранних стадий всегда характеризует экосистему не с лучшей стороны и препятствует созданию новых компаний, поскольку фаундеры даже при наличии продаваемой идеи в условиях повышенных рисков меньше стремятся к ее реализации.

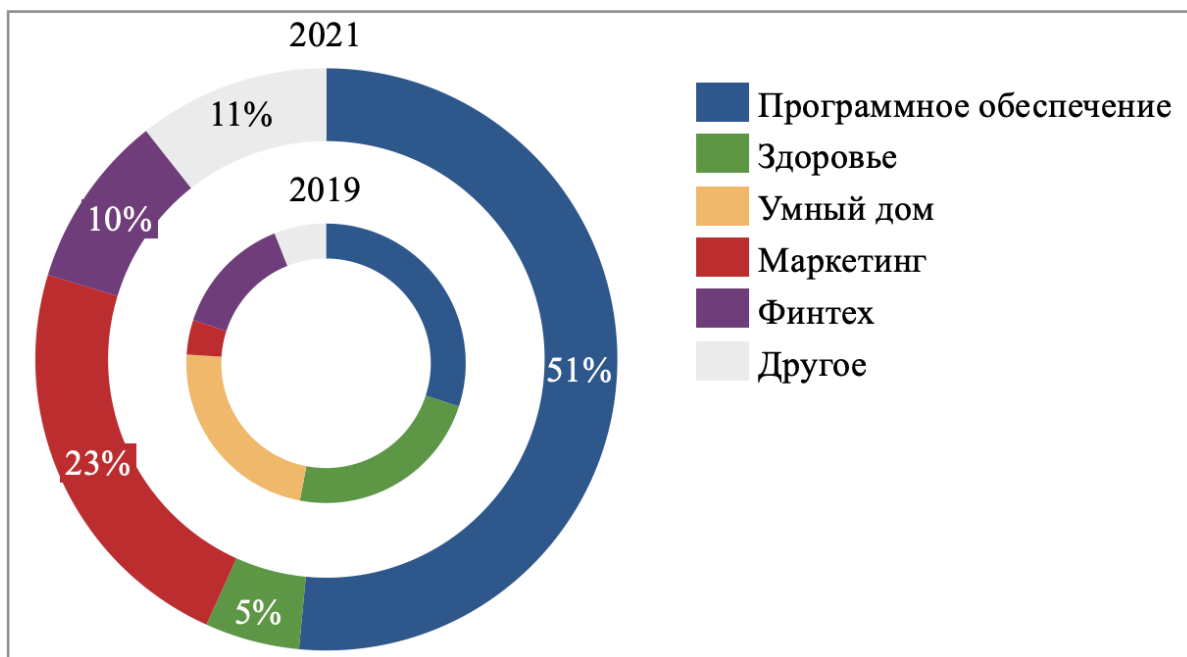


Рисунок 3.4 – Структура венчурных инвестиций в белорусские стартапы (без учета мегасделок) по секторам в 2019, 2021 гг.

Примечание: собственная разработка на основе базы данных CIVITTA

Следует отметить, что сфера венчурного финансирования в стране слабо развита как таковая, поэтому нельзя говорить о высоких объёмах инвестиций, или хотя бы регулярных сделках, тем более в небольших подсекторах, которые актуальны сейчас на мировом рынке, например, финтех-индустрии, поскольку в Беларуси наибольшее количество финансирования привлекается в разработку программного обеспечения. В 2021 году основной приток венчурного капитала исходил из компаний, предоставляющих именно этот сектор, а также стартапы в сфере маркетинга. Структура инвестиций постоянно меняется, если исключать мегасделки. Например, в 2019 году наибольшие объёмы наравне с ПО обеспечили сегменты медиа и здоровья, а в 2020 — медиа стартапы привлекали 40% инвестиций.

Однако все отрасли двигали отдельные стартапы:

- *Программное обеспечение*: PandaDoc и Veryfi (с инвестициями свыше 10 млн USD), а также Synder, которые совершили в 2021 году два сделки общей суммой на 3 млн USD.
- *Здоровье*: в этом секторе было больше всего сделок, безусловно и с Flo Health (7,5 млн USD), стартапы Zenia, ApexQubit и Skinive провели по 4 сделки, и хотя первый привлёк более существенные инвестиции в ходе всех 4-х раундов (2,4 млн USD), количество сделок подтверждает интерес многих инвесторов к данным стартапам. Интересной в сфере здоровья стал раунд Seed инвестиций на 3 млн USD по сервису 103.by, поскольку он привлёк банковские инвестиции и ориентируется в первую очередь на масштабируемость по рынку СНГ, а не западных стран.
- *Умный дом*: в 2021 этой категории вообще не появляется, поскольку все инвестиции привлекались для стартапа Zorachka.

- *Маркетинг*: стартап Affise, занимающийся разработкой решения для бизнес-партнерства, привлек два раунда инвестиций (один Seed, и один Series A).
- *Финтех*: рост данного сектора обеспечили сделки Series A со стартапом ID Finance.
- Другое: даже долю других индустрий обеспечивает несколько стартапов OneSoil (мониторинг полей для фермеров) с суммарными инвестициями в 6,2 млн USD, а также HyperVSN (технология голограмм) с раундом Series A в 2020 году на 8,4 млн USD.

Если рассматривать происхождение капитала данных компаний, то видна географическая привлекательность для инвесторов зарубежных юрисдикций, поэтому компании стараются с самого начала своей деятельности или на момент Series A регистрироваться в других странах. Это, например, обычная практика для стартапов из портфеля Bulba Ventures и Palta.

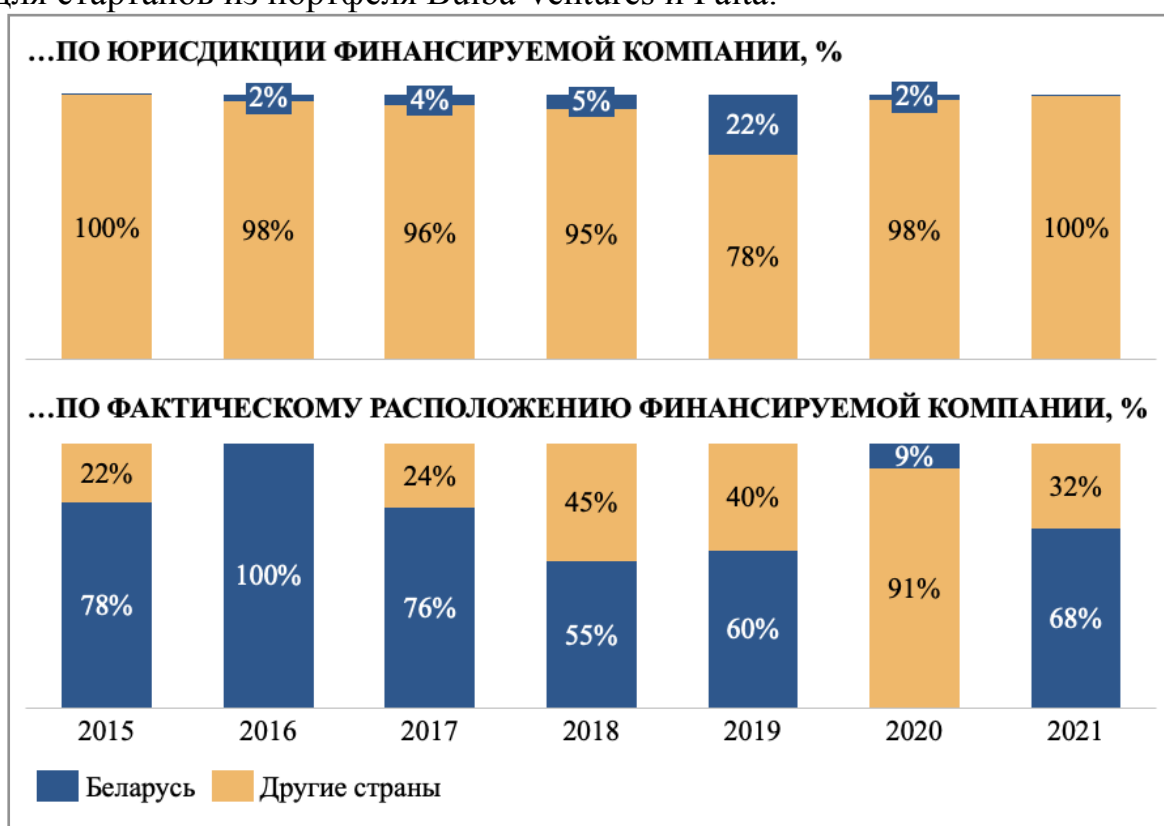


Рисунок 3.5 – Объемы привлекаемых инвестиций белорусскими стартапами (включая иностранные компании с белорусским фаундером) в страновом разрезе, 2015-2021 гг.

Примечание: собственная разработка на основе базы данных CIVITTA.

Даже если смотреть на приведенные стартапы, которые являлись драйверами роста, только один из них (103.by) является белорусским юридически. Остальные, в большинстве своем зарегистрированы в США и инвестиционных центрах ЕС (Великобритания, Нидерланды). Если заново включить в анализ зарубежные компании с белорусским фаундером, видно, что белорусские компании принимают самую меньшую часть возможных инвестиций. А если рассмотреть структуру стран, из которых поступают инвестиции в белорусские стартапы, подавляющая доля приходится на иностранное финансирование.

Это показывает тесную взаимосвязь белорусского венчурного предпринимательства с мировым сообществом.

3.2.2 Особенности состояния венчурного предпринимательства в кризисные 2020 и 2022 годы

Венчурная индустрия характеризуется высокой мобильностью и стремлением получать более выгодные условия в сравнении с традиционным бизнесом. Это обуславливает высокую скорость принятия решений и повышенным требованиям к стране базирования, поскольку из-за рисков ведения бизнеса им необходимо быть уверенными в отсутствии других внешних факторов.

Особенно для стартапов важно подходить под требования инвесторов: и эти требования, как отмечалось ранее состоят не только в достижении высокой маржинальности, но и соответствии ряда факторов. Например, существует понятие «токсичных» инвестиций, что означает, что институт, который предлагает инвестиции, либо же сама компания, в которую хотят инвестировать находится под санкциями.

Концепция Маркетинг 4.0, формирующая текущую действительность отношений с клиентами, относит к изменениям отношений между всеми элементами цепочки создания стоимости. Значение репутации, которая строится не только на деятельности компании, но и на поддерживаемых ею ценностях, возрастает до исторически наивысшего уровня. Тенденция настолько глубоко проникает на основные рынки, на которые ориентируются и с которыми работают белорусские венчурные фирмы (США, Европа), что игнорировать необходимость поддержки тех же ценностей, приводит к неизбежной потере конкурентного преимущества.

К тому же как было сказано ранее, стартапы стараются минимизировать максимально внешние риски из-за высоких внутренних и нестабильность экономической, политической и правовой сферы их отталкивает. Поэтому сменяющиеся друг друга кризисы в Беларуси только отталкивают венчурную индустрию.

Из данного факта исходит сразу несколько тенденций, которые наблюдались в стартап-индустрии в 2020 году в условиях политической напряженности и зарождаются в 2022 в условиях военного конфликта на Украине.

Специалисты. Самый главный ресурс венчурной индустрии — кадры, то есть ИТ-специалисты, учитывая достойный уровень зарплаты и отсутствие привязки к месту работы, свободны к релокации в случае, если внешние условия функционирования в стране мешают их работе. Сотрудники международных компаний стремятся покинуть нестабильный регион, что приводит к оттоку самого главного ресурса — разработчиков из R&D офисов. Тенденция релока-

ции захватила белорусский венчурный рынок в 2020 году. В связи с войной на Украине рынок ИТ-специалистов Беларуси заметно уменьшился, и это в том числе коснулось и стартапов. Многие из них релоцировали свои команды и офисы в другие страны. Миграцию можно разделить на 2 волны.

Тогда к переехало около 15 тыс. человек (это 15% от общего пула ИТ-специалистов, который на момент 2020 года составлял 101 тыс. человек). Причем, особенно болезненно сказалось и еще скажется на рынке качество данных сотрудников, а не их количество — уехали в большинстве своем наиболее квалифицированные специалисты, как видно из рисунка 3.7, причем данная релокация была нацелена на продолжительный срок (рисунок 3.8).

В 2022 году ситуация несколько иная: ревокация затронула абсолютно все группы специалистов и проводится в более значимых объемах. Треть уже покинула страну, еще треть только планирует, и только 15% не намерены уезжать, как видно из Рисунка 3.6. Даже если брать за отправную точку расчета исключительно ИТ-сектор среди всего пула технических специалистов, в котором на 2022 год было занято 56 тыс. человек, эти цифры означают, что уже переехали 14,3 тыс. сотрудников и планируют еще 15,7 тыс.

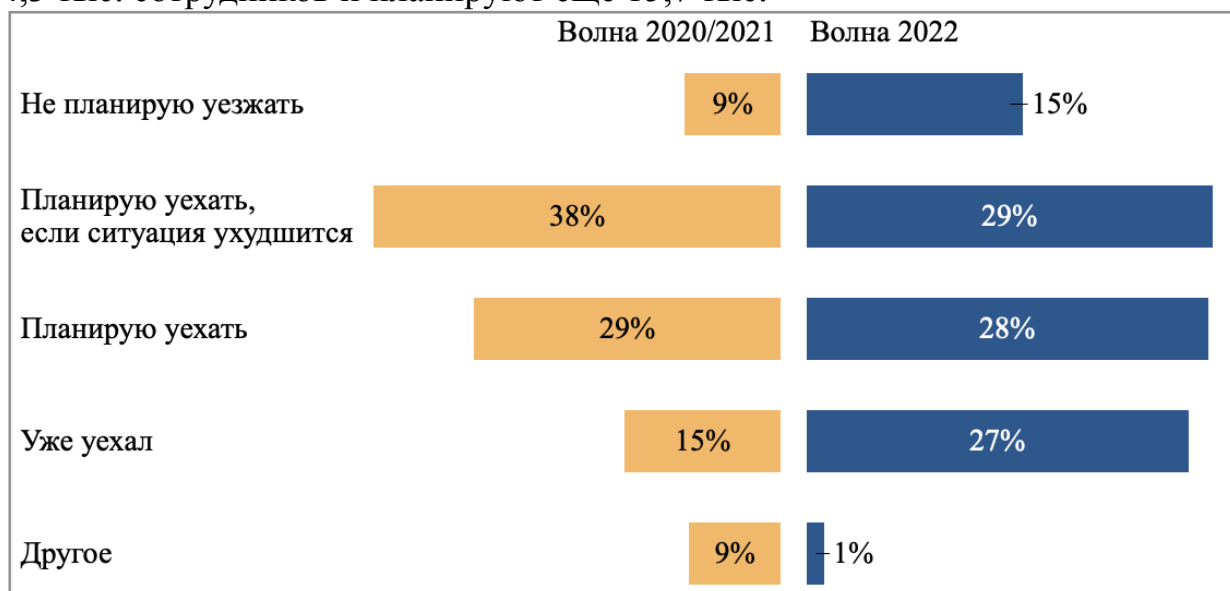


Рисунок 3.6 – Мнение по релокации ИТ-специалистов в первую (2020/2021 гг.) и вторую волну (2022 г.) [1; 3]

Однако в отличие от 2020 года данная релокация для большинства временная, потому можно рассчитывать на возврат 13 тыс. человек обратно в страну, особенно среди джуниор- и миддл-позиций. Именно они могут стать поколением новых фаундеров. Однако в перспективе ближайших 3-5 лет самые квалифицированные специалисты покинули Беларусь.



Рисунок 3.7 – Позиции релоцировавшихся ИТ-специалистов в первую (2020/2021 гг.) и вторую волну (2022 г.) [14]

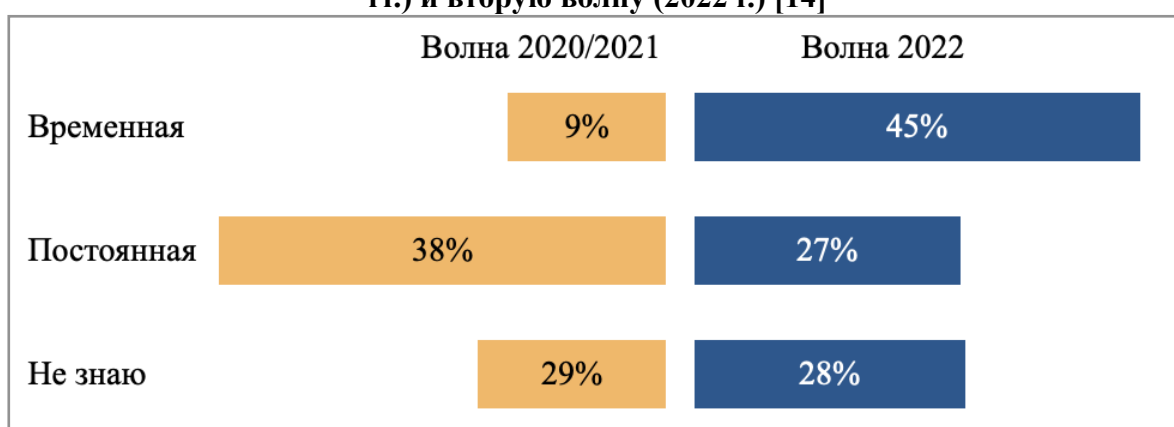


Рисунок 3.8 – Постоянство релокации ИТ-специалистов в первую (2020/2021 гг.) и вторую волну (2022 г.) [14]

Культура отмены. Требования иностранных клиентов / поставщиков (в том числе, негласное) в отказе поддержки институтов, на которые наложены санкции и понесшие репутационные убытки на международной арене. В случае с 2020 годом в Беларуси, к таким относились правительственные организации, как и в случае с 2022, только в последнем работа с правительственными учреждениями Российской Федерации может нанести ущерб репутации. А в 2022 году в особенности прогнозируется культура отмены всего, что имеет связь с Россией.

Инвесторы. Даже на близком к белорусскому рынку по стадии развития, но гораздо более многочисленному и денежному (за счет богатых людей, доля которых и капиталы которых в России значительно превышают белорусские), нестабильность региона не дает инвестициям должную эффективность, создавая проблему для Limited Partners (далее — LP) — ключевых инвесторов в фондах. Кризисы, повторяющиеся каждые шесть лет не дают венчурному фонду использовать свои ресурсы полностью, поскольку его срок действия — десять

лет. К тому же отсутствие защищенности собственности инвесторов во время кризисов может привести к потере их вкладов на белорусском рынке. Поэтому у них нет особых связей с Беларусью, кроме происхождения, и они имеют возможность быстро покинуть страну в кризисные годы.

Частные инициативы. Из-за высокой концентрации и влияния государства во всех сферах экономики, частные и зарубежные инициативы, занимавшиеся развитием венчурной индустрии и, в первую очередь, стартап-экосистемы либо покинули Беларусь еще в 2020, либо были закрыты под влиянием экономическо-политической ситуации.

Это коснулось многих стартап-площадок, в том числе и основной — IMAGURU. В целом, до политических событий 2020 года, в Беларуси (в частности, в Минске) было три глобальной площадки, которые организовывали наиболее известные конференции, встречи, занималась проведением лекций, предоставляло площадку для акселератора, созданного при поддержке USAID — TechMinsk Accelerator. Именно в последнем выросли такие «громкие» имена белорусской стартап-экосистемы как MSQRD, PandaDoc, Trackduck, StoryLine. Теперь программа перешла в онлайн-формат, что, безусловно, повлияло на эффективность помощи.

Площадка EventSpace закрылась еще до политических событий 2020 года: на нее серьезно повлияла пандемия COVID-19. На ней проходили профильные встречи партнерских объединений (бизнес-завтраки, мастер-классы, хакатоны), а также собирались в коворкинге команды ИТ-специалистов.

Одновременно и стартапом, и сервисом по помощи стартапам является Rocket Dao — маркетплейс, который агрегирует в себе 3 составляющих экосистемы: СМИ про стартапы, студию фаундеров, сеть бизнес-ангелов. В ближайшем будущем они планируют создать инвестиционный фонд.

Акселератор Demium Startups принял решение об уходе из Беларуси после дела PandaDoc, которое спровоцировало релокацию сотрудников многих компании и перевоз офисов в другие страны. После 2020 года из Беларуси уехало больше 20 компаний: PandaDoc, DeepDee, Flo Health, Blizzard, CD Project Red, Wargaming.

3.3 Перспективы развития белорусского венчурного предпринимательства

Поскольку анализ перспектив развития венчурного предпринимательства в Беларуси в условиях кризиса является нестандартной ситуацией, а эффект от влияния конфликта на Украине можно рассматривать как эффект от так называемого «черного лебедя», наиболее оптимальным инструментом анализа является составление трех сценариев развития событий.

Все эти сценарии должны базироваться на прогнозировании и рекомендациях для ключевых составляющих венчурного предпринимательства в Беларуси. Среди них можно выделить следующие аспекты:

- Концентрация и характеристики талантов в Беларуси, подходящих как для становления сотрудником стартапа, так и его основателем.
- География инвестиций, как входящих, так и исходящих.
- Методология отнесения венчурного предпринимательства к белорусскому.
- Характер правовой среды для венчурного предпринимательства.

В первую очередь, необходимо выделить основные предпосылки для формирования гипотез о потенциале венчурного предпринимательства. В текущей ситуации в регионе следует воспринимать даже оптимистичный сценарий негативно, поскольку рынок приостановил развитие и самостоятельно, как в общем случае «ожить» не сможет. Таким образом, основными предпосылками для анализа являются:

1) Трудовые ресурсы.

Основатели.

Венчурную индустрию принято считать «молодой», и она привлекает таких же специалистов. Специалистами Harvard Business Journal были проанализированы основатели стартапов и отдельно выделены среди них успешные кейсы. Средний возраст фаундеров колеблется в диапазоне 29-31 года, но для создания «единорогов» (стартапов с капитализацией более 1 млрд. USD) требуется больший опыт — технологические стартапы США обычно создают в 40 лет [25].

Созданию стартапа в предшествует наработка опыта в компаниях, способных предоставить возможности в международном бизнесе и способствующих развитию своих сотрудников. Такой опыт могут предложить в основном крупные или масштабируемые компании — текущие венчурные фирмы или перешедшие в категорию зрелых.

Это приводит к необходимости удерживать такие венчурные фирмы в стране. Однако в Беларуси такие компании представлены в основном теми, которые приостанавливают часть своей деятельности в Беларуси (например, найм новых сотрудников, что в данном контексте и является наиболее существенным), либо полностью уходит из страны. Таким образом, вероятность появления нового основателя снижается минимум на 26%.

Сотрудники.

Учитывая тенденции релокации описанные выше работники ИТ-индустрии, в особенности высококвалифицированные, уедут из Беларуси, причем на длительный срок, что ограничивает возможности белорусского венчурного рынка в отношении найма персонала. Среди специалистов высоких позиций (senior и выше) уезжать не планируют только 2 тыс. человек. Поскольку возраст таких специалистов колеблется в диапазоне от 27 лет и старше, пока текущие менее квалифицированные работники получают необходимые компетенции пройдет в общем случае 5-7 лет. Однако передача опыта затрудняется небольшими количествами оставшихся в стране старших специалистов, поэтому веро-

ятно, что до позиции «senior» текущие младшие сотрудники дойдут только к 2030.

2) География венчурного предпринимательства.

До конфликта на Украине венчурные инвестиции приходили по большей части из-за рубежа, в частности из США, что означает повышенную важность взаимосвязей между Беларусью и другими странами. Впрочем, даже при отсутствии партнерских взаимоотношений можно развивать среду, ориентируясь на выгоды для бизнеса, которыми в случае венчурных инвесторов могли оказаться успешные выходы из белорусских проектов.

Однако инвесторы из США и Европы на данный момент воспринимают Беларусь и, соответственно, белорусские проекты в качестве «токсичных» инвестиций из-за чего сократят свои вложения до минимума. Кроме того, белорусские стартапы маловероятно, что смогут обеспечить крупные выходы на протяжении следующих 3-5 лет из-за того, что потенциальные покупатели также могут расценивать наличие доли или полное поглощение белорусского проекта как мероприятие, влекущее за собой серьезные репутационные потери. А другие варианты выходов становятся практически невозможными из-за требования крупных инвестиционных раундов как подготовки, что блокируется отсутствием инвесторов из традиционных юрисдикций.

Поэтому для анализа следует принять за отправную точку тезис про приостановление сотрудничества с предыдущими географическими регионами в сфере венчурного предпринимательства, а также регионами, которые присоединились к санкциям против Беларуси по вопросу конфликта на Украине.

3) Методология белорусского происхождения стартапа.

Как говорилось ранее, за белорусские стартапы можно принимать компании из белорусской юрисдикции и компании с белорусским фаундером из иностранной юрисдикции, но с офисом в Беларуси.

Такой методологии сопутствовало высокое значение белорусского происхождения компании за рубежом и репутационные выгоды для Беларуси отношении страны, в которой развивается инновационное предпринимательство. Данный эффект будет нивелироваться за счет изменения фокуса компаний с позиционирования себя как белорусских.

Таким образом на рынке останутся только стартапы с белорусской юрисдикцией, что приведет рынок к началу его становления. Это крайне важно, поскольку дает понимание того, какие из текущих стартапов можно будет считать белорусскими в дальнейшем.

Так, при дальнейшем анализе будет учитываться только данная категория стартапов, так как именно она может способствовать развитию новой волны белорусского венчурного предпринимательства.

4) Правовая основа.

Правовое регулирование венчурного финансирования в Беларуси ново и существует фактически только один документ по этому направлению (Декрет №8), что вызывало определенные затруднения в работе сферы ранее. В настоящий момент смещается фокус от совершенствования регулирования венчурного

предпринимательства в отношении инвестиционных взаимоотношений к большей роли деятельности стартапов.

Так, если ранее невозможность создать в Беларуси венчурного фонда по классической модели LLP волновало потенциальных инвесторов, ввиду их оттока данные вопросы становятся менее значимыми. В то же время оказание поддержки стартапам (как государственной, так и частной) выходит на первый план, потому что из-за того, что планируются только единичные случаи иностранных вложений в Беларусь, венчурные фирмы оказываются в состоянии урезанного финансирования, которое необходимо поддерживать, пусть и косвенно. Однако как государственные, так и частные инициативы по посевным инвестициям в Беларуси отсутствуют, несмотря на несколько крупных конференций и конкурсов для стартапов, которые проходили ранее. Но именно институциональной поддержки не хватает. Поэтому четвертый аспект отражает возможности государственной правовой поддержки стартапов.

5) Военный конфликт в регионе.

В 2022 году «черный лебедь» в форме военного конфликта между Россией и Украиной нарушил стабилизировавшуюся тенденцию падения роста в венчурной индустрии резким обвалом как рынка труда, подходящего для венчурного бизнеса, так и ситуацию с возможными инвестициями в Беларусь.

Необходимо рассматривать юридическое положение данного конфликта за предпосылку к анализу и воспринимать его именно «специальной военной операцией Российской Федерации».

Исходя из этого можно выделить основные условия, отталкиваясь от которых будет проводиться анализ. В целом, базовую ситуацию можно описать следующим образом: рынок белорусского предпринимательства уже вступил в активную стадию кризиса с долгосрочным эффектом от ухудшения ключевых условий развития рынка (трудовые ресурсы, правовая и инвестиционная среда и т.д.), что влечет за собой дробление белорусской венчурной экосистемы на «реальную белорусскую» (связанную юридической регистрацией в Беларуси), «условную белорусскую» (остальные формы) и кардинальный пересмотр существовавших в наиболее успешные годы венчурной индустрии связей.

Пессимистичный сценарий.

Начать сценарный анализ предпочтительно в данном контексте начинать с пессимистичного сценария, поскольку некоторые из его элементов в условиях геополитического кризиса 2022 года являются весьма вероятными. Беларусь не является страной с полностью рыночной экономикой и обладает высокой долей государства в экономической активности как управленческой, так и операционной. Это накладывает некоторые ограничения в рассмотрении возможных факторов триггеров для формирования той или иной ситуации. Так, становится практически невозможно рассматривать возможности частного бизнеса как определяющие для формирования повестки венчурного предпринимательства, поскольку это более эффективно в странах с более либерализованной экономикой.

По этой причине, если рассматривать факторы, формирующие сценарии в качестве драйвера той или иной ситуации, то нужно расценивать государствен-

ную деятельность (начиная с публичных заявлений, заканчивая формированием крупных стратегий).

При пессимистичном сценарии необходимо признавать текущую ситуацию с измененными льготами по Декрету №8 как базовую предпосылку, которая влечет за собой нестабильность в правовом регулировании: для любого субъекта бизнеса важно знать, что льготы, которые были ему гарантированы на определенный срок будут сохранены в полном объеме.

Для пессимистичного сценария будет характерно объявление Россией Украине войны, поскольку данный фактор затронет Беларусь в первую очередь как ближайшего союзника по военно-политическому союзу и обяжет оказывать военную поддержку согласно имеющимся договоренностям.

На этом фоне повышение налоговых ставок для пессимистичного сценария для резидентов ПВТ и других изменениях в законодательстве, регулирующем деятельность инновационных компаний, в сторону ужесточения, а также усложнения условий ведения бизнеса для малого и среднего предпринимательства может быть триггером к пессимистичному сценарию.

Пессимистичный сценарий можно описать как ситуацию, характеризующуюся следующими тенденциями:

- Беженцы, появившиеся ввиду действий в рамках договоренностей по военной помощи, будут включать в себя в первую очередь людей, обладающих финансовым достатком, чтобы с меньшими потерями для себя покинуть страну. Это вызовет большой отток наиболее подходящих для венчурной индустрии кадров, поскольку именно они обладают этими возможностями.

- Снижение количества стартапов в стране, поскольку становится сложнее содержать бизнес в условиях повышенных издержек при исходных высокорисковых условиях и дополнительных усложнениях для бизнеса, условий внутри страны.

- Критическое снижение новообразованных компаний из-за критической сложности получения финансирования для своего проекта в условиях отсутствия иностранных инвестиций в стране и недостатке консолидации финансовых ресурсов внутри страны.

- Экономические проблемы ввиду политической ситуации отодвигают приоритетность развития малого бизнеса и, в частности, венчурный бизнес, поскольку исторически при военной ситуации делается акцент в сторону крупного бизнеса и промышленности.

- Таким образом, венчурное предпринимательство останавливает развитие и практически полностью исчезает из Беларуси, оставляя единичные фирмы, которые работают на самоокупаемость, но не на развитие. Рекомендации по стабилизации ситуации для венчурного бизнеса не так важны, поскольку нет заинтересованности правительства в их реализации.

И все же ряд жестких мер может сдержать отток хотя бы младших специалистов, например, введение образования в области технологий и ИТ-специальностей за счет исключительно средств государственного бюджета с обязательной отработкой. При этом для обеспечения рабочими местами данных специа-

листов необходимо предоставить им возможность самостоятельного выбора будущего места работы.

Реалистичный сценарий.

Для данного сценария характерно развитие событий в таком же ключе, как и текущее положение в экономической и политической ситуации, то есть Россия продолжает специальную военную операцию в Украине, что не обязывает Беларусь участвовать в конфликте. Это означает, что геополитическая ситуация как не улучшается, так и не ухудшается, постепенно накладываются некоторые санкции.

При этом в юридически-экономическом плане для малого бизнеса и венчурных предпринимателей не реализуется существенных мер поддержки, оставляя ограничивающие меры по Декрету №8 и вводя некоторые другие изменения в законодательство, отражающие снижение льгот для ИТ-предприятий и их сотрудников, в особенности в Парке Высоких Технологий. Этот вывод можно сделать на основе ряда заявлений на высшем уровне.

- Стабилизация политической ситуации на текущем уровне все еще оставляет белорусский рынок токсичным для прошлых инвесторов, так и для потенциальных клиентов белорусских стартапов, но и не ухудшает ситуацию.

- Невступление Беларуси в конфликт России и Украины препятствует обострению ситуации с миграцией ИТ-специалистов. Она все также продолжит существовать, но часть уехавших из страны на временную релокацию будут возвращаться, в основном младшие специалисты, поскольку их финансовое положение позволяет проживать на длительной основе в других странах меньше времени, чем для более высоких позиций, и основной триггер к переезду — приграничный военный конфликт.

- Безусловно, такие меры негативно скажутся на привлекательности Беларуси для существующих стартапов, однако не затрагивая условия для малого бизнеса и ИП, не так сильно, как в пессимистичном сценарии.

- Формируются улучшенные условия для реализации финансового плана Российско-Белорусского венчурного фонда RBF Ventures, поскольку белорусские стартапы (именно в понимании зарегистрированных в Беларуси) становятся менее конкурентоспособными по своему географическому местоположению. Следовательно, стартапы, которые приняли решение остаться в Беларуси стремятся искать инвестиции для реализации проектов у местных инвесторов, среди которых наиболее подходящим для них по условиям может стать RBF Ventures из-за направленности на Российско-белорусский рынок.

- Небольшое количество новообразованных проектов в текущих условиях будут смотреть на восточные рынки, которые не накладывали на Беларусь санкций.

- В это же время ревокация среди масштабируемых стартапов продолжится, т. к. изменение бизнес-модели с ориентацией на западные рынки в пользу внутренних и восточных с большой долей вероятности не окупится, поскольку к моменту ее реализации у стартапов не останется средств на поддержание активности компании в условиях отсутствия новых инвестиций.

В данном сценарии, основные рекомендации, которые можно предложить для возобновления развития белорусского венчурного предпринимательства:

- Задействование усилий Белорусской инновационной компании, RBF Ventures и российских венчурных структур, близких к государству для лоббирования идеи необходимости возвращения мер поддержки венчурного предпринимательства на уровень января 2020 года и дальнейшей поддержки венчура в Беларуси. Это позволит задержать потенциально масштабируемые стартапы в стране, как и их специалистов.

- Вторым способом удержать в стране сотрудников ИТ-компаний является предоставление социальных льгот молодым специалистам по примеру кампании, реализуемой в России.

Оптимистичный сценарий.

В рамках данного сценария необходимо предложить следующие исходные условия улучшения текущей ситуации с венчурным предпринимательством:

- Завершение военных действий в регионе, которое приведет к стабилизации обстановки.

- Возвращение Парку Высоких Технологий льгот Декрета №8 и дополнительное закрепление за компаниями неотъемлемого любыми указами права на эти льготы на высшем уровне.

- Возвращение развития ИТ-сектора в стратегическую повестку страны одним из основных пунктом.

Иными словами оптимистичный сценарий предполагает попытку возвращения государством повестки развития венчурного предпринимательства в страну. Это подразумевает достаточно серьезные изменения в направлении прямых изменений в политике отношения к венчуру в стране.

В связи с неизбежным оттоком кадров необходимо принимать усилия по их сохранению в стране. Поскольку данный сценарий подразумевает улучшение в геополитическом отношении, в страну планируют вернуться около 45% всех релокантов, среди которых большую часть будут составлять специалисты миддл-позиций. Поскольку старшие сотрудники уже по большей части уехали или собираются уезжать из страны, необходимо сделать упор именно на эти позиции, поскольку они наиболее квалифицированы и среди них можно встретить будущих фаундеров для стартапов.

Однако без необходимых знаний, даже при наличии идеи они не смогут успешно запустить стартап. Ранее роль самых успешных акселераторов играли проекты, работающие совместно с площадкой IMAGURU, а также сама площадка. Ввиду недостатка породных инициатив в Беларуси, необходимо их создавать (в текущих условиях, возможно, в совместно с Россией).

Помимо создания акселератора для средних позиций, необходим акселератор для молодежи, которая еще не получила существенного опыта. В целом, привлечение внимания современного молодого поколения к теме технологий уже не требуется, нужно предоставить им знания и возможность реализовывать себя в данных темах. В Беларуси уже есть структура, которая при должном реформировании может стать локомотивом развития, причем развития венчурного предпринимательства в условиях белорусской идеологии — БРСМ и Профсоюз

студентов. Это крайне неочевидные структура, которая обладает финансами и человеческими ресурсами для организации акселератора, однако на данный момент концентрируют его на других сферах, которые слабо развивались в последние 20 лет.

При оптимистичном сценарии и курсе на инновации и венчурное предпринимательство данную структуру можно реорганизовать, заменив, например, занятия по облагораживанию территорий на семинары, например, по маркетингу или другим составляющим ведения бизнеса, созданию определенной программы, отбирающей ИТ-проекты участников для акселерации.

По мнению автора концентрироваться нужно именно на ИТ-проектах, поскольку они являются менее трудо- и ресурсоемкими по сравнению с классическими продуктовыми, что позволяет быстрее находить инвесторов.

Основной проблемой для создания акселераторов как для мпддл-позиций, так и на базе БРСМ, является привлечение экспертов в данной среде в качестве менторов, потому что именно они являются тем звеном, которое приносит ценность основателям: они могут получить необходимые знания о процессах создания и управления стартапом, предложить прокомментировать свою идею и план по ее развитию.

В данном контексте и в условиях неизменности других политических условий становится необходима целенаправленная переориентация на страны к востоку от Беларуси, с которыми у страны уже есть опыт сотрудничества. Безусловно, при этом нужно рассматривать модели, под которые Беларусь сможет создать продукт. Например, если рассматривать в качестве ориентира Россию, то можно не прикладывать дополнительных усилий по изучению культурного и контекста страны, тогда как при выборе китайского рынка необходимо учитывать не только данный контекст, но и возможности попадания на рынок в целом.

Поэтому среди стран, с которыми у Беларуси сохраняются партнерские отношения, как ориентиры нужно выбирать дифференциацию из российского и арабского рынка (с условным центром в ОАЭ). Российский рынок очевиден и не требует дополнительных усилий, за исключением помощи в ориентации продукта именно под него, а арабский рынок может стать масштабируемой площадкой для будущих стартапов. Однако когда речь заходит о будущих, следует понимать это как перспективу 5-10-летнего периода, потому что необходимо сменить парадигму устоявшегося тренда на ориентированные на западный мир проекты.

Следующей проблемой стоит привлечение финансирования в данные стартапы, потому что даже в условиях урегулирования геополитического кризиса, репутация нестабильного региона укоренится в восприятии Беларуси на продолжительный срок. В данном случае на первый план выходит RBF Ventures и аналогичные российские структуры. Фонд получает доступ к вернувшимся стартапам и специалистам на условиях ограниченности иностранного венчурного финансирования, что позволит ему перенять инициативу по финансированию стартапов в России и Беларуси.

Более того по истечении срока действия фонда, при условиях удачных выходов и отчетности именно опыт RBF Ventures может активизировать дея-

тельность государства в данном направлении, показав настоящую ценность венчурного предпринимательства.

Однако не все компании смогут создать бизнес-модель, поддающуюся масштабированию или не всем из компаний будут необходимы существенные объемы инвестиций (особенно на стадиях Pre-seed). Предложением автора является издание указа, стимулирующего крупные компании инвестировать в такие перспективные проекты. Примером для указа может послужить Указ Президента РБ 191 15.04.2013 Об оказании поддержки организациям физической культуры и спорта, в частности, пункт о предоставлении льгот спонсирующим спортивные организации компаниям. В контексте венчурного предпринимательства можно предоставлять соответствующие льготы компаниям, которые будут инвестировать стартапы. Данная стратегия будет более выигрышной для самих инвесторов, поскольку в случае спонсорства они гарантированно списывают эти деньги безвозвратно, а в случае инвестирования, они в перспективе получают прибыль с вложенных средств.

Таким образом, венчурное предпринимательство в Беларуси было достаточно ново, хотя и приобрело ряд устоявшихся тенденций на момент кризисов, которые подорвали положение венчурного бизнеса. Среди таких тенденций можно выделить следующие:

Частная инициатива и предпринимательские связи являлись основой формированию венчура в Беларуси, что относилось как к программам по развитию неформального ИТ-образования, так и стремлению к обучению предпринимательской культуре.

В Беларуси сложилась превалирующая роль ИТ-сектора в становлении венчурного предпринимательства, которая была вызвана большей доступностью данного способа и привлекательными условиями деятельности в Беларуси (налоги и низкие зарплаты для сотрудников) среди иностранных компаний, в том числе и аутсорсинговых. Данная модель характерна для венчура в мировой экономики в целом, что облегчило для Беларуси внедрение в нее.

Причем выживаемость белорусских стартапов превышало среднемировую, в связи с чем формировались достаточно неплохие условия развития венчурного рынка в стране, чему способствовало наличие связей между белорусскими предпринимателями за границей.

Большая часть инвестиций поступала также из-за рубежа, в особенности из США, что повышало значимость иностранного рынка для существования белорусского венчура, особенно если учитывать компании, которые зарегистрированы в другой стране, а в Беларуси имеют офис исследований и разработок. Обычно именно они и получали раунды финансирования, тогда как белорусским компаниям было сложнее организовать сделку. Это происходило из-за того, что в Беларуси успешный выход для инвестора крайне сложен, поэтому он стремится совершить вложения в более инвестиционно привлекательной стране.

Среди наиболее активно финансируемых компаний находились уже развитые стартапы из сферы разработки программного обеспечения

Однако кризисы 2020 и 2022 годов повлияли и повлияют на индустрию самым негативным образом, потому что Беларусь теряет основные составляющие этой сферы: людей и инвесторов.

Несмотря на то, что волна релокации 2022 года не является такой же постоянной, как первая в 2020/2021, но совместно они практически лишают страну высококвалифицированных специалистов, оставляя по большей части младших сотрудников, что затормаживает развитие индустрии на 5-7 лет. Потеря инфраструктуры (компаний, которые обеспечивали экономику фаундерами; акселераторов и инкубаторов, которые помогали развитию венчурного предпринимательства).

Эти и ряд других факторов стали предпосылками для проведения сценарного анализа. Были выделены три сценария развития или упадка венчурной индустрии для Беларуси.

В пессимистичном сценарии основу составляет ужесточение экономических условий и объявление Россией войны в Украиной, ведущее за собой глобальную миграцию стартапов и людей и упадок венчурного предпринимательства. Рекомендации в данном сценарии излишни, поскольку требуют хотя бы частичного восстановления венчурного предпринимательства в политической повестке.

Реалистичный сценарий характеризуется сохранением текущих тенденций и заключается в отсутствии ухудшения геополитической ситуации с небольшими ужесточениями налоговой политики для стартапов, которая поселяет за собой стагнацию, но и не ликвидацию рынка как такового. В данном случае необходимо принять меры по возвращению обещанных льгот компаниям ПВТ и лоббированием возобновления акцента на ИТ-сектор и венчурного предпринимательства.

Оптимистический сценарий подразумевает изначальное возобновление льгот и активизации государства в данной сфере. В таком случае необходимо дальше рассматривать возможности смены географической направленности, перемещаясь на Россию и рынок ОАЭ (и через него на арабский), одного надо заинтересовать в создании таких проектов людей. Это можно делать через уже текущих мпддл-специалистов, также через будущих (студентов) через акселераторы, которые нужно создавать совместно с целевыми странами. Для сохранения среди участников белорусской идеологии можно пользоваться услугами БРСМ и организовывать акселератор на его основе.

Так, перспективы у венчурного предпринимательства есть, но для их реализации нужно проводить активную государственную политику направленную на удержание и развитие стартапов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

С появлением цифровых технологий и компаний, которые стремились ими заниматься появилось понятие венчурного предпринимательства. Случилось это в США, где ряд крупных бизнесменов решили с высокими рисками для себя профинансировать инновационные предприятия по разработке чипов, процессоров и т. д. Так возникла концепция, которая с возникновением Кремниевой долины получает с каждым годом все больше внимания.

Однако данное внимание по большей части исходит из бизнес-среды и в академическом плане фигурирует неактивно, особенно в Беларуси, поскольку большинство подобных исследований приходится на активных участников мирового рынка венчурного предпринимательства (в основном, США, но также свой крупный вклад в тему вносят исследователи из Западной Европы). Это вызывает необходимость изучения темы, особенно акцентируя внимание на роль венчурного предпринимательства для Беларуси, его связям с мировой экономикой и то, нужно ли, и, если нужно, то как содействовать его развитию в стране.

В данной работе автором предложено понимание венчурного предпринимательства как особой формы малого предпринимательства, а также в целом особой формы деловой активности (предпринимательства) не вошедшей в стадию зрелости компании, выпускающей инновационный продукт в научно-технологической сфере, а также привлекающая долгосрочные стратегические инвестиции от венчурного капиталиста, связанные с повышенными рисками невозврата вложений.

Концепция необходимости инноваций в экономике, которая одной из ключевых объясняла сущность формирования венчурного предпринимательства, оказала существенное влияние на понимание необходимости инноваций, которые предоставляет венчурное предпринимательство, для экономического роста страны. Более того стоит отметить, что для Беларуси как для страны с малой экономики именно инновации и венчурные фирмы могут в будущем послужить катализатором развития экономики, когда ряд других производственно-промышленных способов себя исчерпает. Так, исследователи уже научно подтвердили экономический эффект от венчурного предпринимательства на занятость и патентную зрелость стран.

В Беларуси государство должно предпринимать собственные попытки по формированию данной экосистемы, если стремится извлечь выгоды из современной тенденции, которая с каждым годом обновляет свои рекорды по объемам инвестиций. Важно понимать, что это подразумевает в себя иногда не только создание условий инвестиционного климата (особенно предсказуемую правовую среду и программы поддержки, но и дает возможность государственным организациям самостоятельно инвестировать в стартапы, однако для этого необходимо закреплять на законодательном уровне допущение потери средств из вкладывающей структуры, поскольку проекты все высокорисковые.

В результате работы автором выделен ряд тенденций мирового развития государственной поддержки венчурного предпринимательства, которые были

агрегированы в дипломной работе в модели развития государственной поддержки венчурного предпринимательства, одну из которых к себе может внедрить и Беларусь:

Сингапурская, которая заключается в максимизации условий улучшения ведения стартап-бизнеса в стране и совершается целенаправленное государственное лоббирование данной темы. Ее характерная особенность — это вертикальное управление процессами, которое также характерно для Беларуси, благодаря чему данную модель можно интегрировать в политику.

Другие выделенные модели, финская и бразильская, нерелевантны для белорусской ситуации. Первая ориентирована на долгосрочное развитие науки и технологий, которые будут работать для внутренних нужд страны и Европейского сою, вместе с реализацией данной концепции путем горизонтальной интеграции различных институтов, из-за чего данная модель в Беларуси маловероятна. А для реализации бразильской модели, которая построена на масштабах человеческого потенциала и частной инициативе, этих компонентов в Беларуси недостаточно из-за размеров населения и доле государственного присутствия в различных сферах экономики.

Особенно перспективно, если данную модель начать внедрять при описанном оптимистичном сценарии развития венчурного предпринимательства в Беларуси. Он предполагает активизацию усилий государства после завершения геополитического кризиса в сторону обновленной модели развития белорусского венчура в условиях следования белорусской идеологии. Он включает в себя образование акселерационных программ для младших специалистов с предпринимательскими способностями на базе БРСМ, а также аналогичной программы только для более старших специалистов, к которым будут предъявляться уже более серьезные требования.

Данные программы будет готовить будущих фаундеров при поддержке стран, с которыми нужно будет развивать инвестиционные взаимосвязи, в частности Россией, ОАЭ (и через ОАЭ выход на другие арабские рынки). Данный выбор стран обусловлен сохранением неподсанкционных отношений и спецификой рынков. Инвесторы из данных стран работают по схожим с США моделям, и, учитывая недоступность инвестиций из США и Европы, необходимо работать именно с ними. Вариант Китая был бы предпочтительнее, учитывая масштабы рынка, но необходимость вливаться в корпоративные структуры, под контролем которых работают успешные венчурные компании и фирмы, делает рынок труднодоступным (даже без учета закрытости внутренней потребительско-технологической сферы Китая).

Пессимистичный и реалистичный сценарии развития белорусского рынка подразумевают сохранение ситуации, которая возникла в результате кризисов 2020 и 2022 годов, а именно масштабные оттоки квалифицированных кадров, снижение инвестиционной активности и приобретение репутации «токсичного» региона.

В рамках данных сценариев предполагается ужесточение условий ведения бизнеса для венчурных предпринимателей в Беларуси и сохранение геополити-

ческого кризиса в регионе (однако в разной мере масштабности данных факторов в развитии событий).

В данных условиях необходимыми рекомендациями будет по мере возможности возвращать венчурное предпринимательство в политическую повестку и разными способами сохранять в стране ИТ-специалистов, которые в будущем помогут «оживить» сектор.

Активизация данной индустрии является государственной прерогативой ввиду особенностей предыдущего экономического развития. Важность венчурного предпринимательства для экономического роста была подтверждена по ходу дипломной работы, поэтому вне зависимости от результатов сценария в повестке государства оно должно появиться, пусть и в разные временные промежутки: для оптимистичного сценария в 2022-2023 годах — начало и получение результатов через 4-6 лет; для реалистичного начало в 2024-2025 гг. и получение результатов не раньше 2030 года; для пессимистичного сценария обновление политики в отношении венчурного предпринимательства прогнозируется в диапазонах близких к 2030 году, а получение результатов трудно прогнозировать ввиду серьезного потенциального отставания от остального мира.

Поэтому наиболее предпочтительным для Беларуси начинать вводить программы по стимулированию венчурной активности в стране как можно раньше, начиная даже с самых малых шагов и налаживание предпринимательских связей с новыми регионами, параллельно воспитывая в новом поколении предпринимательские способности.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. ~ 30% уехали, ~ 30% планируют. В топе Польша и Грузия. Узнали планы трёх тысяч айтишников [Электронный ресурс] // Dev.by. – Режим доступа: <https://devby.io/news/relocate-it-2022>. – Дата доступа: 20.05.2022.
2. Аналитики назвали лучшие города для стартапов. В десятке лучших появился Токио [Электронный ресурс] // VC.ru. – Режим доступа: <https://vc.ru/hr/296591-analitiki-nazvali-luchshie-goroda-dlya-startapov-v-desyatke-luchshih-royavilsya-tokio>. – Дата доступа: 20.05.2022.
3. Апрель: уже уехали 15%. Третий не собирается назад (4х по сравнению с январём) [Электронный ресурс] // Dev.by. – Режим доступа: <https://devby.io/news/relocate-april-2021>. – Дата доступа: 20.05.2022.
4. Бараненко, С. П. Венчурное предпринимательство – сущность, цели и задачи / С. П. Бараненко, А. В. Бусыгина // Ученые записки Российской академии предпринимательства. – 2015. - № 42. – С.14-26.
5. Венчурное финансирование: учеб. пособие / Л. М. Лапицкая – Минск : БГУ, 2019. – 184 с.
6. Ворошилова, Н. В. Неоклассическая теория предпринимательских рисков / Н. В. Ворошилова [Электронный ресурс] // Образовательный портал «Справочник». – Режим доступа: https://spravochnick.ru/ekonomika/riski_individualnogo_predprinimatelya/neoklassicheskaya_teoriya_predprinimatelskih_riskov/. – Дата доступа: 20.05.2022.
7. Данильченко, А. В. Интернационализация деловой активности стран и компаний = Internationalization of countries and companies business activity / А. В. Данильченко, Е. В. Бертош, О. Ф. Малашенкова. – Минск : БГУ, 2015. – 295 с.
8. Инновационная деятельность и венчурный бизнес: научно-методическое пособие / И. В. Войтов, В. М. Анищик, А. П. Гришанович, Н. К. Толочко. — Минск: ГУ «БелИСА», 2011. — 188 с.
9. Малашенкова, О.Ф. МИРОВЫЕ ПРАКТИКИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ / О.Ф. Малашенкова, А. С. Орлова // Беларусь в современном мире : материалы XX междунар. науч. конф., Минск, 29 окт. 2021 г. / редкол. Е.А. Достанко [и др.]. – Минск: Изд. центр БГУ, 2021. – С. 284-292
10. Международные основы предпринимательской деятельности: учеб.-метод. пособие / Л. Н. Давыденко. – Минск : БГУ, 2018. – 200 с.
11. Международная венчурная деятельность / О. Ф. Малашенкова. – Минск : БГУ, 2012. – 103 с.
12. Орлова, А. С. Общие тенденции и особенности венчурного предпринимательства в разных регионах мира / А. С. Орлова, О. Ф. Малашенкова // Международные отношения: история, теория, практика : материалы XII науч.-практ. конф. молодых ученых фак. междунар. отношений Белорус. гос. ун-та, Минск, 3 февр. 2022 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: Е. А. Достанко (гл. ред.) [и др.]. – Минск : БГУ, 2022. – С. 267-274.

13. Словарь предпринимателя: экзит [Электронный ресурс] // RB.RU. – Режим доступа: <https://rb.ru/howto/exit/>. – Дата доступа: 20.05.2022.
14. Сравнили две волны ИТ-релокации — 2020/2021 и 2022. Вторая больше, моложе, разнообразней [Электронный ресурс] // Dev.by. – Режим доступа: <https://devby.io/news/kto-uehal>. – Дата доступа: 20.05.2022.
15. Стартап барометр 2021 [Электронный ресурс] // Dev.by. – Режим доступа: <https://vc-barometer.ru/startup/2021>. – Дата доступа: 20.05.2022.
16. Akcigit, U. Synergising ventures: The impact of venture capital-backed firms on the aggregate economy [Electronic resource] / U. Akcigit, E. Dinlersoz, E. Greenwood, V. Pencikova // Becker Friedman Institute Working Papers. – 2019. – № 115. – Mode of access: https://bfi.uchicago.edu/wp-content/uploads/BFI_WP_2019115-1.pdf. – Date of access: 25.10.2021.
17. African tech took center stage in 2021 [Electronic resource] // Techcrunch. – Mode of access: <https://techcrunch.com/2021/12/30/african-tech-took-center-stage-in-2021>. – Date of access: 20.01.2022.
18. Belarus Startup report 2021 [Electronic resource] // Civitta. – Mode of access: <https://ru.calameo.com/read/005151365449b05886032>. – Date of access: 20.01.2022.
19. Boocock, G. The Evaluation Criteria used by Venture Capitalists: Evidence from a UK Venture Fund [Electronic resource] / G. Boocock, M. Woods // Aston Publications Explorer. – Mode of access: https://publications.aston.ac.uk/id/eprint/38840/1/Evaluation_criteria.pdf. – Date of access: 20.05.2022.
20. Build it, and they will come: How Singapore forged a startup ecosystem from scratch [Electronic resource] // Enterprise Singapore. – Mode of access: <https://www.enterprisesg.gov.sg/media-centre/news/2021/may/build-it--and-they-will-come-how-singapore-forged-a-startup-ecosystem-from-scratch>. – Date of access: 25.10.2021.
21. Business Venture Definition: Everything You Need to Know [Electronic resource] // Upcounsel. – Mode of access: <https://www.upcounsel.com/business-venture-definition>. – Date of access: 20.05.2022.
22. Capturing the rich history of VC and distilling insights to shape the future [Electronic resource] // Venture Forward. – Mode of access: <https://ventureforward.org/education/history-101/#:~:text=Venture%20capital%20emerged%20in%20the,into%20a%20more%20institutional%20structure>. – Date of access: 20.05.2022.
23. Civitta [Electronic resource]. – Mode of access: <https://civitta.by/>. – Date of access: 20.05.2022.
24. Crunchbase [Electronic resource] – Mode of access: <https://www.crunchbase.com>. – Date of access: 30.03.2021. (5-й источник)
25. Don't Let Age Get in the Way of Entrepreneurship [Electronic resource] // Harvard Business Review. – Mode of access: <https://hbr.org/2021/12/dont-let-age-get-in-the-way-of-entrepreneurship>. – Date of access: 20.05.2022.
26. Effectiveness of tax incentives for venture capital and business angels to foster the investment of SMEs and start-ups [Electronic resource] // European Commission. – Mode of access: https://ec.europa.eu/taxation_customs/system/files/

2017-06/final_report_2017_taxud_venture-capital_business-angels.pdf. – Date of access: 20.05.2022.

27. Global Startup Ecosystem Index [Electronic resource] // StartupBlink. – Mode of access: <https://www.startupblink.com/startupecosystemreport.pdf>. – Date of access: 20.05.2022.

28. LeRoy, S. F. Knight on Risk and Uncertainty / S. F. LeRoy, L. D. Singell // Journal of Political Economy. – 1987. – № 95 (2). – P. 394–406.

29. Hot or not: Where European VC funding went in 2021 [Electronic resource] // Pitchbook. – Mode of access: <https://pitchbook.com/news/articles/2021-europe-israel-vc-funding-breakdown#:~:text=Venture%20capital%20investment%20in%20Europe,totals%20from%20the%20previous%20year>. – Date of access: 20.01.2022.

30. How Is Venture Capital Regulated by the Government? [Electronic resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/ask/answers/013015/how-venture-capital-regulated-government.asp#citation-8>. – Date of access: 20.05.2022.

31. How Venture Capital Works [Electronic resource] // Harvard Business Review. – Mode of access: <https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works>. – Date of access: 20.05.2022.

32. Investment Guide to Brazil 2019 [Electronic resource] // Brazilian-American Chamber of Commerce. – Mode of access: <https://brazilcham.com/wp-content/uploads/2019/10/investment-guide-to-brazil-2019-2.pdf>. – Date of access: 25.10.2021.

33. Kortum, S. Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation [Electronic resource] / S. Kortum, J. Lerner // The RAND Journal of Economics. – 2000. – Vol. 31, № 115. – Mode of access: <https://www.jstor.org/stable/2696354>. – Date of access: 25.10.2021.

34. Latin American VC investments triple record to pass \$15bn in 2021 [Electronic resource] // Financial Times. – Mode of access: <https://www.ft.com/content/6f08aa97-ce65-44c8-9fe2-e5ed342c3cef>. – Date of access: 20.01.2022.

35. Maula, M. Public Financing of Young Innovative Companies in Finland [Electronic resource] / M. Maula, G. Murray, M. Jääskeläinen // Ministry of Trade and Industry. – Mode of access: https://ore.exeter.ac.uk/repository/bitstream/handle/10036/14853/jul3elo_2007_eng_netti.pdf?sequence=1. – Date of access: 25.10.2021.

36. Number of startups by country [Electronic resource] // Startup ranking. – Mode of access: <https://www.startupranking.com/countries>. – Date of access: 20.05.2022.

37. Palta [Electronic resource]. – Mode of access: <https://palta.com/>. – Date of access: 25.04.2022.

38. PitchBook-NVCA Venture Monitor Q4'21 [Electronic resource] // PitchBook. – Mode of access: <https://pitchbook.com/news/reports/q4-2021-pitchbook-nvca-venture-monitor>. – Date of access: 20.05.2022.

39. Pulse of Fintech Q4'21 [Electronic resource] // KPMG. – Mode of access: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2022/01/venture-pulse-q4-2021.pdf>. – Date of access: 20.01.2022.

40. State Of Venture 2021 [Electronic resource] // CB Insights. – Mode of access: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-trends-2021>. – Date of access: 20.01.2022.
41. The 2020 Global Outsourcing 100 [Electronic resource] // IAOP. – Mode of access: <https://www.iaop.org/Content/25/195/5148>. – Date of access: 20.01.2022.
42. The Global Ecosystem Report GSER 2021 [Electronic resource] // Startup Genome. – Mode of access: <https://startupgenome.com/reports/gser2021>. – Date of access: 20.05.2022.
43. The Impact of COVID-19 on Global Startup Ecosystems [Electronic resource] // Startup Genome. – Mode of access: <https://startupgenome.com/covid19>. – Date of access: 25.10.2021.
44. The Rise of the Rest: How Entrepreneurs in Surprising Places are Building the New American Dream [Electronic resource] // BusinessWire. – Mode of access: <https://www.businesswire.com/news/home/20220406005800/en/The-Rise-of-the-Rest%C2%A0How-Entrepreneurs-in-Surprising-Places-are-Building-the-New-American-Dream>. – Date of access: 20.05.2022.
45. These Countries Have The Most Startup Investment For Their Size [Electronic resource] // Crunchbase. – Mode of access: <https://news.crunchbase.com/news/countries-most-startup-investment/>. – Date of access: 20.05.2022.
46. Venture Capital [Electronic resource] // Investopedia. – Mode of access: <https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp>. – Date of access: 20.05.2022.
47. Venture capital availability [Electronic resource] // The World Bank Data. – Mode of access: https://tcdata360.worldbank.org/indicators/h8a7ea3d1?country=BRA&indicator=529&viz=line_chart&years=2007,2017. – Date of access: 25.10.2021.
48. What Is a Venture Capitalist? [Electronic resource] // The Balance Small Business. – Mode of access: <https://www.thebalancesmb.com/what-is-a-venture-capitalist-2947071>. – Date of access: 20.05.2022.
49. Which cities have the highest venture capital funding? [Electronic resource] // Finshots. – Mode of access: <https://finshots.in/infographic/cities-with-highest-venture-capital-funding/>. – Date of access: 30.03.2021.
50. World Bank Open Data [Electronic resource] // The World Bank. – Mode of access: <https://data.worldbank.org/>. – Date of access: 20.05.2022.

Модели государственной поддержки венчурного предпринимательства Финляндии, Сингапура и Бразилии

Опыт Финляндии:
никаких специфических программ, но результат есть



ОСОБЕННОСТЬ ФИНЛЯНДИИ В МЕДЛЕННОМ СЛЕДОВАНИЮ ОДНОЙ ЦЕЛИ И ПРОГРАММЕ РАЗВИТИЯ НИОКР В СТРАНЕ. ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ НУЖЕН ДЛЯ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА.

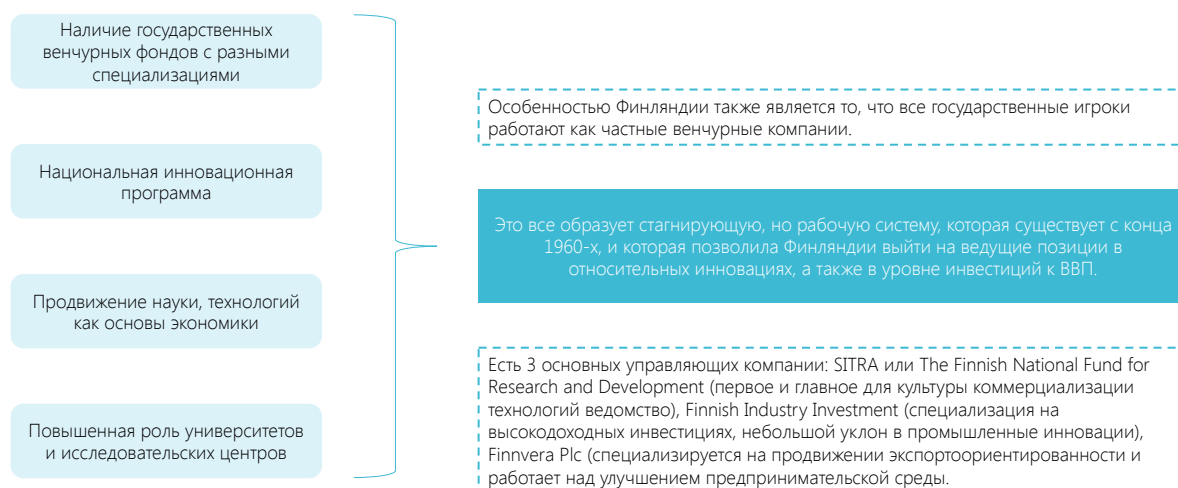
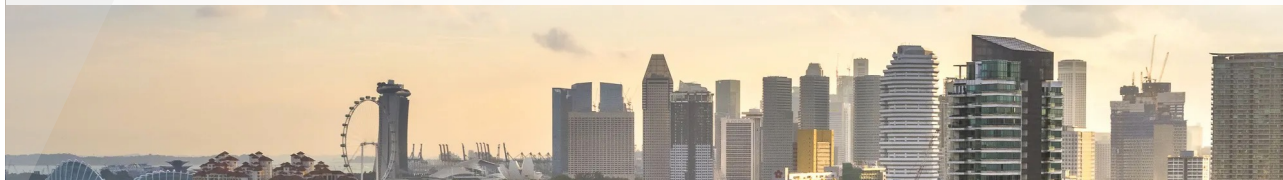


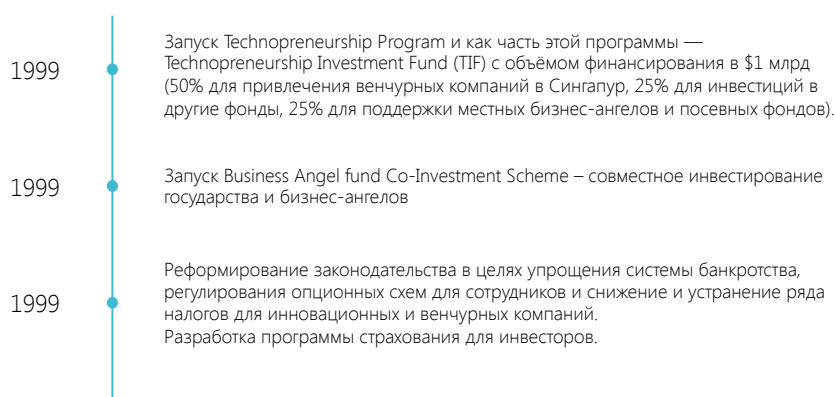
Рисунок А.1 – Опыт государственной поддержки венчурного предпринимательства в Финляндии

Примечание: собственная разработка.

Опыт Сингапура: быстрый старт и постепенное наращивание потенциала



В 1999 ГОДУ БЫЛ ВЗЯТ АКТИВНЫЙ СТАРТ В ПРАВИТЕЛЬСТВЕННЫХ ПРОГРАММАХ, ГДЕ
ОСНОВНАЯ РОЛЬ ОТВОДИЛАСЬ СОТРУДНИЧЕСТВУ ГОСУДАРСТВА И ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ



ЭТОТ СТАРТ ПРИВЕЛ К ТОМУ, ЧТО ОКОЛО 1/3 ВСЕХ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ИСХОДИЛИ ОТ
ГОСУДАРСТВА С ПОСТЕПЕННЫМ НЕЗНАЧИТЕЛЬНЫМ СНИЖЕНИЕМ ДОЛИ



Государство воспринимает стартапы как «драйвера экономики будущего» и стремится к активной кооперации, выгодной для компаний.

Рисунок А.2 – Опыт государственной поддержки венчурного предпринимательства в Сингапуре

Примечание: собственная разработка.

Опыт Бразилии: инновации в условиях неэффективности правительства



БРАЗИЛИЯ – СТРАНА, В КОТОРОЙ, НЕСМОТЯ НА СЛАБУЮ АКТИВНОСТЬ ГОСУДАРСТВА, ЧАСТНЫЙ БИЗНЕС ВСЕ РАВНО ПЫТАЕТСЯ И ИНОГДА ДОСТИГАЕТ БОЛЬШОГО УСПЕХА.

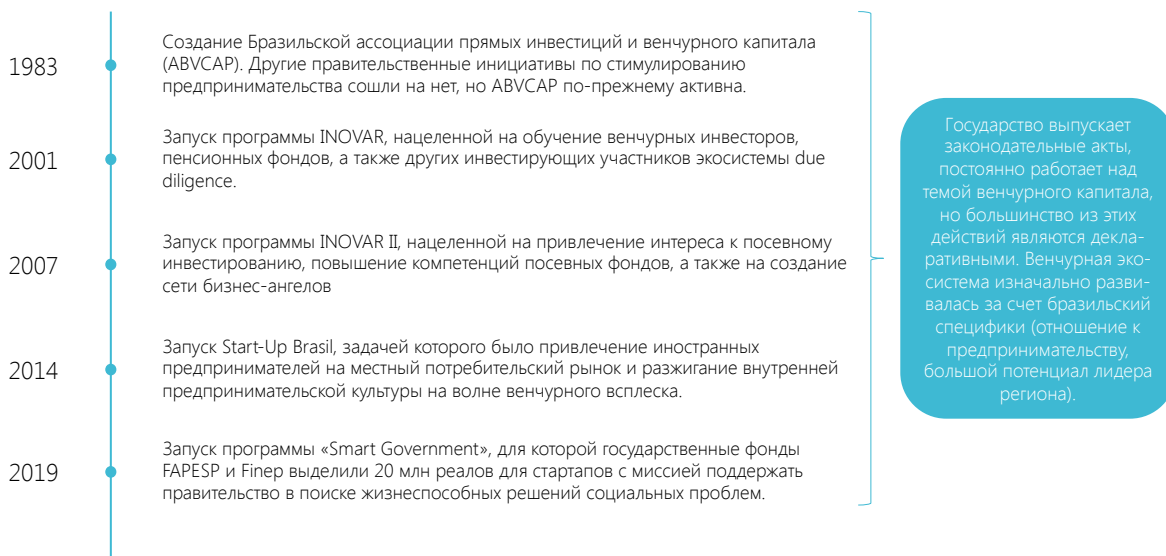


Рисунок А.3 – Опыт государственной поддержки венчурного предпринимательства в Бразилии

Примечание: собственная разработка.