

ОСОБЕННОСТИ ВЕНЧУРНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

Е. А. Макария

*Гомельский государственный технический университет
имени П. О. Сухого, Беларусь*

Научный руководитель О. Я. Потехина

Во всем мире венчурное инвестирование признано одним из самых эффективных механизмов ускорения инновационных процессов в экономике. Венчурный капитал является частным случаем прямых инвестиций в акционерный капитал - это прямые инвестиции, сделанные на стадиях запуска, раннего развития или расширения бизнеса.

Индустрия венчурного капитала наиболее развита в Соединенных Штатах, где она ориентирована на технологические секторы экономики и состоит из широкого спектра инвесторов. Успех венчурного капитала в США во многом был связан с поддержкой федеральным правительством развития инновационных процессов, что выразилось, в частности, в создании инвестиционных компаний по финансированию малого бизнеса (Small Business Investment Companies - SBIC). Эти компании, хотя и принадлежали частным лицам, имели доступ к государственным финансовым средствам, которые предоставлялись для финансирования инновационных малых и средних предприятий (МСП) на льготных условиях.

Развитие динамичными темпами внебиржевого рынка ценных бумаг (Over the Counter - OTC) в США также способствовало расширению деятельности венчурных компаний, поскольку OTC позволял венчурным компаниям быстро и эффективно возмещать вложенный капитал, не нанося урон интересам своих вкладчиков. В стране также существует большое число крупных инвестиционных инвесторов, способных предоставить рынку венчурного капитала значительные финансовые ресурсы. Основными вкладчиками являются пенсионные фонды, которым разрешено инвестировать свои средства в венчурные компании. Другим существенным фактором стало льготное налогообложение венчурных операций и венчурных компаний. Присутствие на американском рынке значительного числа небольших инновационных компаний, прежде всего в сфере высоких технологий, рассчитывающих достичь быстрых темпов роста с помощью «модели открытой собственности», также является важным стимулом для развития рынка венчурного капитала.

Из европейских стран наиболее активно венчурный капитал заявил о себе в Великобритании. Факторы, способствовавшие развитию рынка венчурного капитала в Великобритании, сходны с американскими. Это, прежде всего, активная политическая и законодательная поддержка инновационных процессов и венчурного капитала

со стороны государства. Созданные при государственной поддержке специальные финансовые институты, инвестирующие в промышленность (Investors in Industry), сегодня являются одними из крупнейших институциональных инвесторов в Европе. Эти компании имеют специальные подразделения, оперирующие на рынке венчурного капитала. Важным этапом в стимулировании МСП стало создание правительством М.Тэтчер вместо Национального промышленного комитета специальной Британской технологической группы (British Tehnology Group), занимающейся проблемами МСП. Законодательные инициативы направлены на меры стимулирования по привлечению средств общественного накопления и частных сбережений в инвестиционный процесс: вычет (в установленных пределах) из облагаемых налогом доходов физических лиц средств, вкладываемых в МСП, налоговое послабление средств, вложенных в фирмы, не выпускающие собственных акций. Кроме того, осуществлялась прямая поддержка со стороны правительства деятельности инвестиционных трастовых компаний (Investnebts Trust), которые работали с инновационными компаниями. Наличие вторичного рынка ценных бумаг также способствовало развитию венчурного капитала, так как расширяло возможности мобилизации вложенных средств. В настоящее время широкое развитие получил рынок некотируемых ценных бумаг (Unlisted securities Market - USM) - своего рода третичный рынок, где обращаются акции предприятий, которые ожидают официальной котировки на бирже. Важным источником финансовых средств для венчурных вложений являются крупные институциональные инвесторы, среди которых крупные государственные инвесторы, банки, пенсионные фонды, страховые компании и независимые агенты, управляющие, как правило, закрытыми фондами или собственными средствами.

Основным толчком к развитию рынка венчурного капитала во Франции стала реформа банковской системы, проведенная правительством в 1985 г. В ходе реформы был отменен принцип разделения сфер деятельности депозитных и деловых банков, в результате чего кредитные институты получили возможность инвестировать средства в рисковый капитал. Кроме этого, правительство приняло ряд мер по стимулированию вложений сбережений населения в акционерные предприятия, приняв для этого ряд фискальных мер льготного характера. Законом от 1983 г. в стране учреждались закрытые взаимные фонды по вложению в рисковые операции (Fonds communs de placement a risque). Эти фонды открывали для банков, осуществляющих венчурные операции, новые возможности для мобилизации средств, необходимых для выкупа своих долей участия в МСП. В 1983 г. во Франции был создан вторичный рынок (Second market) ценных бумаг, позволяющий МСП котировать свои акции, минуя сложную процедуру регистрации на фондовой бирже.

Важными факторами развития рынка венчурного капитала на голландском рынке стали традиционная предпринимательская культура, развитие фондового рынка, финансовые стимулы и льготы, предоставляемые государством частным лицам и институциональным инвесторам, вкладывающим свои средства и сбережения в венчурные операции; развитие эффективного вторичного рынка, где котируют свои акции новые предприятия.

В Италии, несмотря на достаточно благоприятные условия для венчурных инвестиций, венчурный капитал до последнего времени не получил достаточного развития, что в первую очередь связано с несовершенством налоговой системы, не способствующей развитию инновационного процесса и вложению капиталов в рисковые проекты, а также с отсутствием специального законодательства, регулирующего и стимулирующего подобные операции. К тому же стремительно растущий государственный долг и постоянный дефицит государственного бюджета вынуждают пра-

вительство выпускать государственные облигации на столь привлекательных условиях, что частный капитал ориентируется прежде всего на эти ценные бумаги, обеспечивающие более надежный постоянный доход. В результате капитал отвлекается от производственных инвестиций и концентрируется на рынке государственных ценных бумаг, что ведет к искажению механизма использования финансовых ресурсов страны. Второй причиной неразвитости рынка венчурного капитала в Италии является слабость рынка ценных бумаг и практическое отсутствие вторичного рынка. Как показывает опыт других стран, важную роль в стимулировании рынка венчурного капитала играют финансовые посредники и в первую очередь крупные институциональные инвесторы - различные трастовые корпорации и пенсионные фонды. В Италии институциональные инвесторы получили законодательное право на существование лишь в последние годы.

В зарубежных странах, как правило, рынок венчурного капитала подразделяют на формальный (институциональный) и неформальный.

Формальный рынок венчурного капитала представлен венчурными фондами, объединяющими ресурсы ряда инвесторов.

Выделяют три модели формирования венчурных фондов: 1) независимые фонды; 2) фонды крупных корпораций; 3) фонды, созданные на государственные средства. *Независимые фонды* организуются в форме партнерств. Именно на долю независимых фондов приходится наибольшее число инвестиций в западной практике (США). Средства вкладываются на срок от 3 до 7 лет, после чего фонды «выходят», т. е. продают свою долю инновационной фирме на открытом фондовом рынке либо стратегическому инвестору. Эта продажа происходит с высокой прибылью. *Фонды крупных корпораций* призваны решать стратегические задачи материнской компании. Вторая модель основывается на попытках крупного предприятия связать себя с малой предпринимательской фирмой или создать ее внутри своей структуры. *Фонды, созданные на государственные средства*. Эту модель активно используют США и Израиль. Венчурная концепция России также опирается на модель государственной поддержки финансирования венчурных проектов. В США и Европе главными венчурными инвесторами являются пенсионные фонды, страховые компании и банки. И для них это выгодный бизнес.

Неформальный рынок венчурного капитала состоит из индивидуальных инвесторов, напрямую инвестирующих свои личные финансовые ресурсы в новые и растущие малые фирмы. Их принято называть неформальными инвесторами, или «бизнес-ангелами» (business angels). Одно из основных отличий венчурных капиталистов из формального сектора от «бизнес-ангелов» заключается в том, что первые управляют чужими деньгами, в то время как вторые инвестируют свои собственные средства. В процессе инвестирования неформальные инвесторы в основном полагаются на свои собственные суждения и с большей готовностью идут на небольшие по объему инвестиции на ранних стадиях реализации проекта. В связи с недостатком информации и разрывом между спросом и предложением на неформальном рынке венчурного капитала в последние годы стали появляться сети «бизнес-ангелов», которые действуют на основе сети Интернет. Инвестиционные проекты помещаются в сеть самими предпринимателями или организациями, специализирующимися на инкубировании малого бизнеса или привлечении финансирования (фандрайзинге). Сети «бизнес-ангелов» широко распространены в США и Великобритании: известно, что они существуют также во Франции и Австрии.

В мировой экономике венчурные инвестиции оказали огромное влияние на развитие таких отраслей промышленности, как полупроводниковая электроника, вы-

числительная техника, информационные технологии, биотехнология. Причем и венчурные фонды, и «бизнес-ангелы» сыграли и продолжают играть важную роль в развитии венчурного инвестирования, гармонично дополняя друг друга.

В Беларуси венчурная деятельность только начинает обретать форму, поэтому анализ опыта венчурного инвестирования имеет важное значение для становления инновационной экономики.

Л и т е р а т у р а

1. Ковалева, А. Венчурный капитал: опыт и перспективы развития в зарубежных странах / А. Ковалева // Вестн. ассоц. белорус, банков. - 2005. - № 1-2. - С. 31-38.
2. Малашенкова, О. Венчурное инвестирование: мировой опыт / О. Малашенкова // Журн. междунар. права и междунар. отношений. - 2008. - № 1. - С. 92-97.
3. Шанько, О. Особенности венчурного финансирования инновационных проектов в развитых странах / О. Шанько // Финансы, учет, аудит. - 2006. - № 5 - С. 62-64.