

УДК 332.146

*М.М. Макарская,  
аспірант кафедри еканомікі і кіравання навуковымі даследаваннямі,  
праектаваннем і вытворчасцю БНТУ*

## **КРЫНІЦЫ СТАРТАВЫХ ІНВЕСТЫЦЫЙ У ВЕНЧУРНЫ БІЗНЕС**

Развіццё любога прадпрыемства залежыць ад наяўнасці неабходных фінансавых рэсурсаў. Аднак часта ўзнікае сітуацыя, у якой іх уладальнікі, асабліва тыя, хто хоча выйсці на рынак з новай інавацыйнай ідэяй, не ў стане атрымаць неабходны капітал. Для такіх прадпрыемстваў банкі не выдаюць крэдыты ў сувязі з нізкім узроўнем іх уласных сродкаў і адсутнасцю бяспекі. Адным з прызнаных метадаў вырашэння гэтай праблемы з'яўляецца венчурнае фінансаванне, накіраванае на асваенне новых перадавых навукова-тэхнічных распрацовак.

Існуе мноства азначэнняў таго, што ўяўляе сабой венчурнае фінансаванне, але ўсе яны так ці інакш зводзяцца да яго функцыянальнай задачы: спрыяць росту канкурэнтнага бізнесу шляхам надзялення вызначанымі сродкамі ў абмен на долю ў статутным капітале ці нейкі пакет акцый. Пры гэтым стартавыя інвестыцыі накіроўваюцца ў высокарызыковыя інавацыйныя праекты. Венчурны капітал прадстаўлены фармальным і нефармальным сектарамі. У фармальным сектары пераважаюць фонды венчурнага капіталу, якія з'яўляюцца па арганізацыйна-прававой форме партнёрствамі і аб'ядноўваюць рэсурсы шэрагу інвестараў: фірмы венчурнага капіталу; фонды венчурнага капіталу; спецыялізаваныя фонды па падтрымцы малых кампаній, якія працуюць у навукова-тэхнічнай сферы; інвестыцыйныя кампаніі; інстытуцыйныя фінансавыя інвестары (напрыклад, пенсійныя і страхавыя кампаніі); нефінансавыя карпарацыі; прамыслова-фінансавыя групы; нацыянальныя банкі; камерцыйныя банкі; транснацыянальныя венчурныя фонды [1, с. 134–135].

Крыніцамі венчурнага капіталу ў нефармальным сектары з'яўляюцца: асабістыя зберажэнні прадпрыемальніка, асабістыя сродкі знаёмых і сяброў, прыватныя сродкі, дадзеныя ў доўг, гранты, сродкі дароўных фондаў, ахвяраванні мецэнатаў, спонсарства, сродкі спецыялізаваных фондаў па падтрымцы навукі, інавацый, развіцця тэхналогій, сродкі акадэмічных і галіновых базавых інстытутаў, універсітэтаў, а таксама канструктарскія бюро і іншыя навукова-тэхнічныя ўстановы (інвестыцыі ў выглядзе надзялення плошчамі, вып-

рабавальнымі стэндамі, апаратурай, лабараторнымі устаноўкамі, кансультацый вучоных і тэхнолагаў), бізнес-інкубатары (інвестыцыі ў форме арэнды памяшканняў і магчымасць доступу да абсталявання, сродкаў сувязі і станочнага парку, а таксама кансультацыі юрыстаў, фінансістаў, маркетологаў і г. д., на льготных умовах), сродкі бізнес-анёлаў, сіндыкаваныя сродкі прыватных венчурных капіталістаў [2, с. 123–125].

Венчурныя фонды адыгрываюць неацэнную ролю ў станаўленні і развіцці інавацыйнай эканомікі. Менавіта яны з'яўляюцца адной з галоўных крыніц стварэння і развіцця малых высокатэхналагічных фірм, гэта значыць, малых фірм, тавары і паслугі якіх у значнай ступені залежаць ад прыкладання навукова-тэхнічных навыкаў або ведаў [3, с. 76].

Аднак найбольш складана знайсці інвестараў і фінансавыя рэсурсы, неабходныя на самыя першыя фазы венчурнай дзейнасці, калі новая ідэя толькі нараджаецца, контуры практычнай рэалізацыі праглядаюцца дрэнна, а рызыкі надзвычай высокія і разнастайныя: неатрыманне прагназуемых навуковых вынікаў, немагчымасць тэхналагічнай рэалізацыі зробленых навуковых прац, складанасць дасягнення прагназуемага ўзроўню навізны створаных новых тэхналогій, якая часта не дазваляе атрымаць жаданы камерцыйны поспех, экалагічныя праблемы і г. д. [4, с. 211].

Традыцыйныя крыніцы фарміравання інвестыцыйных фондаў на Захадзе – сродкі прыватных інвестараў, інвестыцыйныя інстытуты, пенсійныя фонды, страхавыя кампаніі, розныя ўрадавыя агенцтвы і міжнародныя арганізацыі. Асаблівае месца сярод іх займаюць бізнес-анёлы. Тэрмін прыйшоў са сферы амерыканскага шоу-бізнесу, дзе пад «анёлам» мелі на ўвазе спонсара, які фінансуе праект на беззваротнай аснове і прэтэндуе на прыбытак толькі ў выпадку поспеху справы. Тым не менш, сучасны бізнес-анёл – гэта не дабрачынец, а менавіта інвестар, які ўкладвае уласны капітал у зноў створаныя неліквідныя праекты з разлікам на камерцыйны прыбытак. У абмен на фінансаванне ён атрымлівае значную долю ў капітале праінвесціраваных ім кампаній [5, с. 45].

Табліца 1 – Прыклады звышпрыбытковых інвестыцый бізнес-анёлаў

Кампанія	Бізнес-анёл	Сфера дзейнасці	Аб'ём інвестыцый	Кошт долі на «выхадзе»	Рост прыбытку, разоў
ML Laboratories	Kevin Leech	Лячэнне нырчных захворванняў	50 000	71 млн	1,420
Apple Computer	Mike Markkula	Камп'ютарнае абсталяванне	\$91 000 (1/3 фірмы)	\$154 млн	1,692
Body Shop	Ian McGlinn	Прадукты догляду за целам	4 000	42 млн	10,500
Lifeminders.com	Frans Kok	Internet e-mail паслуга нагадвання	\$100 000	\$ 3 млн	30
Blue Rhino	Andrew Filipowski	Замена прапанавых цыліндраў	\$ 500 000	\$ 24 млн	48
Matcon	Ivan Semenenko	Грузавыя кантэйнеры	15 000	2.5 млн	166
Amazon.com	Thomas Alberg	Інтэрнэт-крама	\$100 000	\$ 26 млн	260

Крыніца: распрацавана на аснове [5–6].

Звычайна бізнес-анёл падключаецца да праекта на самым раннім і рызыкаўным этапе яго развіцця, калі маюцца толькі ідэя і не заўсёды магчыма даць пэўны фінансавы прагноз развіцця бізнесу. Прывабнасць праектаў пачатковых стадыяў заключаецца ў іх патэнцыяльнай звышпрыбытковасці, паколькі пры ўдалым развіцці праекта рост капіталізацыі адбываецца літаральна з «нуля» і перавышае сотні працэнтаў гадавых. Прыкладамі такіх удалых інвестыцый могуць служыць вядомыя сёння кампаніі Apple, Amazon.com, Body Shop і інш. (табліца 1).

Актуальнымі і не менш яркімі прыкладамі, якія паказваюць прыбытковасць бізнес-анельскага інвясціравання і яго эканамічную значнасць у сучаснай эканоміцы, выступаюць таксама Internet-кампаніі Google і Skype.

У мэтах дыверсіфікацыі рызык бізнес-анёлы ўсё часцей аб'ядноўваюцца ў так званыя сеткі (асацыяцыі). Такі падыход дазваляе рабіць буйныя і больш частыя інвестыцыі.

Асноўная функцыя сетак – інвестыцыйнае пасрэдніцтва, а менавіта, даць інвестарам магчымасць знайсці якасны праект для інвясціравання і аб'яднаць капіталы, а непасрэдна кампаніям – знайсці сабе «падыходнага» бізнес-анёла. Сеткі дапамагаюць прадпрымальнікам прадставіць свае праекты адразу вялікай колькасці анёлаў, а інвестарам – праглядзець досыць вялікую колькасць праектаў, захоўваючы пры гэтым ананімнасць да тых часоў, пакуль яны не будуць гатовыя да перамоваў з канкрэтнымі прадпрымальнікамі.

Сеткі маюць пэўныя перавагі ў параўнанні з індывідуальнымі бізнес-анёламі, паколькі акумулююць не толькі фінансавыя сродкі, але і сумесныя намаганні, накіраваныя на павы-

шэнне кваліфікацыі і пашырэнне магчымасцей у галіне пошуку, адбору праектаў і дапамогі ім на пачатковай стадыі [4, с. 220].

Сеткавая сістэма фінансавання інавацый характэрна для скандынаўскіх краін (Швецыя, Фінляндыя, Данія). Гэта сістэма спрыяльная для рэалізацыі інавацыйных стратэгий «нішавай» перавагі. Яна найбольш адэкватная для адносна невялікіх, але досыць разнастайных эканомік, з наборам галін, якія першапачаткова мелі здавальняючы ці добры, па мерках сусветных рынкаў, першапачатковы ўзровень тэхналагічнай канкурэнтаздольнасці [7].

У свеце існуе мноства асацыяцый інвестараў, якія аб'ядноўваюць бізнес-анёлаў і прапануюць ім выбар інвестыцыйных магчымасцей (табліца 2).

Беларускі рынак нефармальных інвестараў па-ранейшаму знаходзіцца ў зачатковым стане. Бізнес-анельскі ўдзел інвестараў прадстаўлены грамадскім аб'яднаннем «Супольнасць бізнес-анёлаў і венчурных інвестараў “БАВІН”», зарэгістраваным у 2010 г. у г. Мінску. Дадзенае аб'яднанне заклікана аб'ядноўваць ўладальнікаў капіталу з носьбітамі ідэй без пасрэдкаў, а таксама падтрымліваць праекты з вялікай перспектывай росту. Ініцыятарамі стварэння БАВІНа выступілі вядомыя прадпрымальнікі і ўласнікі прыватных кампаній розных галін (ІТ, страхаванне, будаўніцтва, мас-медыя, лагістыка, энергетыка, рытэйл, вытворчасць і інш.). Асноўная задача арганізацыі – прыцягненне і адбор інавацыйных праектаў на пастаяннай аснове, іх дапрацоўка і прэзентацыя інвестарам, а таксама правядзенне экспертызы прадстаўленых бізнес-ідэй і бізнес-планаў аўтараў праектаў [9].

**Табліца 2 – Рэгіянальныя асацыяцыі бізнес-анёлаў і пасрэднікі паміж інвестарамі і прадпрыемствамі**

Рэгіён	Назва
Міжрэгіянальныя	Міжнародная асацыяцыя бізнес-анёлаў (Business Angels International) рыхтуе даклады, праводзіць кансультацыі па падрыхтоўцы здзелак і іншых пытаннях, з'яўляецца прыватнай міжнароднай арганізацыяй з галаўнымі офісамі ў Афінх, Лондане, Нью-Ёрку, Эр-Рыядзе і ў Вене
Азія і Ціхаакіянскі рэгіён	Азіяцкая сетка бізнес-анёлаў (Asian Business Angel Network) пад эгідай Азіяцка-Ціхаакіянскага цэнтра па перадачы тэхналогій (Asian and Pacific Centre for Transfer of Technology (APCTT))
Аўстралія	Business Angel Pty. Ltd. падтрымлівае віртуальную пляцоўку, дзе прыватны інвестар можа сустрэцца з прадстаўніком фірмы. Бізнес-анёлы (Business Angels) – адзін з кірункаў Заходне-аўстралійскага інавацыйнага цэнтра WAIC, сетка анёлаў-інвестараў. Бізнес-анёлы Аўстраліі (Australian Business Angels) – буйная сетка бізнес-анёлаў, якая падтрымлівае базу даных аб патэнцыяльных інвестарах і кампаніях, якія маюць патрэбу ў інвестыцыях
Еўропа	Еўрапейская сетка бізнес-анёлаў (European Business Angel Network (EBAN)) заснавана ў 1999 г. Еўрапейскай асацыяцыяй агенцтваў па развіцці (European Association of Development Agencies, EURADA) пры падтрымцы ЕС
Германія	Сетка бізнес-анёлаў Германіі (Business Angels Network Deutschland eV (BAND)) імкнецца да стварэння культуры бізнес-анёлаў у Германіі, арганізоўвае абмен вопытам і развіццё супрацоўніцтва, прадстаўляе інтарэсы маладых інавацыйных кампаній, якія тычацца бізнес-анёлаў
Вялікабрытанія	Нацыянальная сетка бізнес-анёлаў (National Business Angel Network) – гэта асацыяцыя сетак бізнес-анёлаў Вялікабрытаніі, яна выступіла ініцыятарам стварэння інтэрнэт-партала бізнес-анёлаў і інтэрнэт-біржы
Расія, г. Масква	Нацыянальная сетка бізнес-анёлаў (НСБА) – няўрадавае аб'яднанне прыватных інвестараў, зацікаўленых у якасных, патэнцыяльна высокапрыбытковых венчурных бізнес-праектах. НСБА арганізавана ў 2003 г. групай расіян – выпускнікоў адной з англійскіх школ бізнесу (Cranfield School of Management). Мэта праекта – спрыяць прыцягненню прыватнага расійскага і еўрапейскага капіталу ў расійскія венчурныя праекты
ЗША і Канада	Нацыянальная асацыяцыя венчурнага капіталу (National Venture Capital Association – NVCA) – публікуе спіс клубу бізнес-анёлаў.

Крыніца: распрацавана на аснове [5; 8].

Тым не менш, у Беларусі яшчэ рэдка выкарыстоўваюць дапамогу бізнес-анёлаў. Прычын для гэтага некалькі:

- Бізнес-анёлы – адносна новая з'ява ў краіне, што з'яўляецца адной з прычын адсутнасці даверу да гэтай формы фінансавання.
- Псіхалагічны бар'ер для перадачы ад стваральнікаў бізнес-анёлам адказнасці і правоў у сферы кіравання бізнесам.
- Адсутнасць адэкватнай інфармацыі выклікае няведанне ў патэнцыяльных бізнес-анёлаў і прадпрымальнікаў пытанняў аб магчымасцях і перавагах такой формы супрацоўніцтва і фінансавання.
- Малая (у параўнанні з іншымі краінамі) колькасць структур бізнес-анёлаў.

З'яўленне супольнасці бізнес-анёлаў і венчурных інвестараў у Беларусі павінна стаць першым крокам на шляху да стварэння між-

рэгіянальнай сеткі бізнес-анёлаў. Гэта будзе садзейнічаць, перш за ўсё, развіццю рынку капіталу, павышэнню канкурэнтаздольнасці і інавацыйнасці эканомікі, а таксама пераадоленню вышэйпазначаных перашкод на шляху да новай навукаёмістай эканомікі.

#### ЛІТАРАТУРА

1. *Давыденко, Л.Н.* Институционализация рынка инновационных проектов / Л.Н. Давыденко. – Минск: ИВЦ Минфина, 2011. – 240 с.
2. *Ходус, Т.Л.* Венчурное финансирование как приоритетное направление инновационной политики / Т.Л. Ходус, В.В. Рошупкина // Вузовская наука – Северо-Кавказскому региону: материалы XII регион. науч.-техн. Т. 3. Экономика / редкол.: Б.М. Синельников [и др.]. – Ставрополь: СевКавГТУ, 2008. – 247 с.
3. *Малашенкова, О.Ф.* Управление венчурным инвестированием в Республике Беларусь / О.Ф. Малашенкова, Е.А. Семак // Современные технологии управления социально-экономическими процессами: материалы Междунар. науч.-практ. конф. / редкол. В.Ф. Володько [и др.]. – Минск: БНТУ, 2008. – 391 с.

4. Нехорошева, Л.Н. Венчурная деятельность в контексте инновационной политики Республики Беларусь: проблемы и направления развития / Л.Н. Нехорошева // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития: материалы XI Междунар. науч. конф. В 5 т. Т.1. / редкол.: А.В. Червяков [и др.]. – Минск: НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь, 2010. – 400 с.
5. Котельников, В.Ю. Венчурное финансирование от А до Я: как сделать проект привлекательным для инвестора: полное пошаговое руководство / В.Ю. Котельников. – Москва: Эксмо, 2009. – 176 с.
6. Брайан, Хилл. Бизнес-ангелы. Как привлечь их деньги и опыт под реализацию своих бизнес-идей / Хилл Брайн, Пауэр Ди. – Москва: Эксмо, 2008. – 496 с.
7. Пестрова, А. Финансирование инноваций: в поисках российской модели / А. Пестрова, О. Солнцев // Банковское дело – 2009. – № 1.
8. Техбизнес. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.techbusiness.ru/info/?lang=ru&sort=0&div=6>>. – Дата доступа: 17.05.2011 г.
9. БАВИН. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <<http://www.bavin.by/>>. – Дата доступа: 12.05.2011 г.

#### SUMMARY

*This article analyzes the basic sources of starting investments into venture innovative projects. Foreign and domestic experience in the organization of venture financing of innovative projects is considered. The advantages of business angelic financing are shown and the short review of regional associations of business angels and intermediaries between investors and the enterprises is held.*

Паступіў у друк 27.05.2011 г.

Рэпазіторый БДПУ