

УДК: 334.722.2

DOI 10.52928/2070-1632-2021-58-13-31-40

ФОРМЫ И МЕТОДЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА: МИРОВОЙ ОПЫТ И ТЕНДЕНЦИИ

Е.А. ЕРШ

(Белорусский государственный университет, Минск)

Исследуется понятие венчурного капитала и определяется его роль в системе инновационного предпринимательства. Установлен механизм венчурного инвестирования. Определены особенности венчурного финансирования. Также проанализирован опыт государственной поддержки венчурного предпринимательства на примере Японии, Китая, Израиля, США и Российской Федерации. Приведены рекомендации по созданию в Республике Беларусь системы налоговых преференций для стимулирования венчурных инвестиций.

Ключевые слова: венчурное инвестирование; налоговые льготы; инновации; инновационное предприятие; государственные инвестиции, инвестиционный процесс, венчурный фонд; венчурный капитал.

Введение. Стимулирование инноваций и формирование благоприятных условий для ведения бизнеса являются важными факторами повышения экономического потенциала страны. Для Республики Беларусь это особенно актуально в связи с сохраняющимися в последние годы низкими темпами экономического роста. Одной из наиболее действенных и широко применяемых в зарубежной практике форм финансирования инновационной деятельности является венчурный капитал. Национальная ассоциация венчурного капитала США (National Venture Capital Association, NVCA), определяет венчурный капитал как финансовые ресурсы, направляемые институциональными инвесторами на поддержку и развитие совершенно новых идей, продуктов и услуг, которые невозможно финансировать за счет традиционного банковского финансирования и срок достижения зрелости которых требует от пяти до восьми лет и более. Такое финансирование осуществляется траншами (раундами, от англ. Follow on investment), обеспечивая высокую масштабируемость проекта в случае его успеха. Эти раунды, обычно осуществляются раз в год или два, и могут включать собственные средства учредителей венчурного предприятия, но при этом акции между инвесторами и командой менеджеров распределяются на основе согласованной «оценки». Если в итоге компания не найдет стратегического инвестора или не выйдет на IPO, ее реальная ценность будет небольшой и венчурный инвестор не получит прибыль на вложенный капитал¹.

Профессиональная организация участников процесса венчурного инвестирования – Европейская ассоциация венчурного инвестирования (European Venture Capital Association, EVCA) – предлагает следующее определение понятия «венчурный капитал»: «Акционерный капитал, предоставляемый профессиональными фирмами, которые инвестируют с одновременным управлением в демонстрирующие значительный потенциал роста частные предприятия в их начальном развитии, расширении и трансформациях» [1]. Российская ассоциация венчурного инвестирования (РАВИ) понимает под венчурным капиталом профессиональный капитал, инвестированный венчурным капиталистом совместно с предпринимателем для финансирования ранней стадии («семенная», «стартап») или стадии расширения предприятия. Финансирование может принимать формы покупки обыкновенных акций, конвертируемых привилегированных акций или конвертируемых долговых обязательств. В обмен на принимаемый на себя относительно высокий риск венчурные капиталисты получают адекватное вознаграждение в виде прибыли, роялти, привилегированных акций, роста стоимости акционерного капитала и в ином виде².

Вышеприведенные определения термина «венчурный капитал» выявляют отсутствие категориальной определенности данного термина, что влечет за собой расхождение в характеристике содержания финансового механизма венчурного инвестирования и обуславливает необходимость унификации его признаков. Для формирования единого взгляда на механизм венчурного предпринимательства и четкой идентификации венчурного капитала с методологической точки зрения целесообразным видится выявление дополнительных признаков механизма венчурных инвестиций и добавление их в определение термина «венчурный капитал». К таким отличительным особенностям венчурного капитала, по мнению автора, можно отнести следующие:

– Длительный срок возврата инвестиций, данный признак присутствует в определении NVCA, но является актуальным и для рынка Европы и стран ЕАЭС. Средний срок «созревания» венчурного проекта (срок от реализации идеи до выхода из проекта), согласно мировой практике, составляет 5–7 лет.

– Отсутствие требования залога либо гарантий возвращения вложенного капитала.

– Венчурный капитал является одновременно самым высокодоходным и высокорисковым активом. В случае успеха венчурного проекта дополнительные транши инвестиций способны генерировать экспоненциальный рост бизнеса, обеспечивая при этом доходность выше средней в несколько раз. Вместе с тем, в случае неудачи

¹ What is Venture Capital? [Electronic resource]. URL: <https://nvca.org/about-us/what-is-vc/>.

² Глоссарий венчурного предпринимательства 2011 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.rvca.ru/upload/files/lib/RVCA-Glossary-2011.pdf>.

венчурный инвестор может полностью потерять вложенный капитал, так как вкладывая в венчурный проект, он становится соучредителем и несет все основные риски по проекту. Результаты проинвестированных венчурных проектов по итогам их реализации в соответствии со сложившейся мировой практикой венчурного инвестирования представлены на рисунке 1.

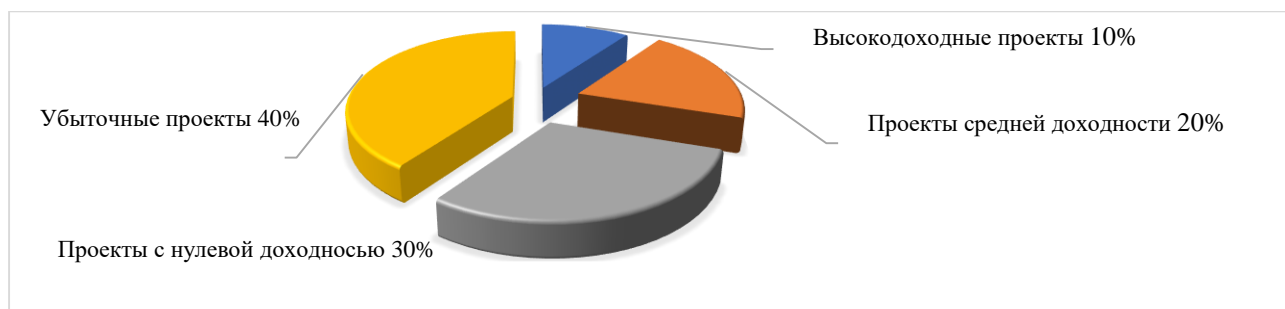


Рисунок 1. – Результаты проинвестированных венчурных проектов по итогам их реализации³

Не смотря на высокие риски, широкий венчурный капитал значительно обгоняет фондовые индексы по доходности. Так, согласно данным Cambridge Associates, за двадцать пять лет венчурный капитал, инвестируемый в США инвестиционными фондами, показал 12,91% ежегодной доходности против 9,27% доходности индекса S&P 500. Доходность венчурного капитала, вложенного на ранних стадиях проектов, составила 59,89%⁴ Данные о состоянии венчурного капитала США по состоянию на 30 июня 2020 г. приведены на рисунке 2.

FUND INDEX SUMMARY: HORIZON POOLED RETURN Net to Limited Partners

INDEX	1-QUARTER	YTD	1-YEAR	3-YEAR	5-YEAR	10-YEAR	15-YEAR	20-YEAR	25-YEAR
CAMBRIDGE ASSOCIATES LLC US VENTURE CAPITAL INDEX®	9.31	6.17	11.61	16.68	10.74	15.15	11.23	5.06	36.22
US VENTURE CAPITAL - EARLY STAGE INDEX	9.00	7.65	10.69	17.91	11.11	16.33	11.29	4.38	59.89
US VENTURE CAPITAL - LATE & EXPANSION STAGE INDEX	9.73	7.88	17.14	18.72	12.24	14.29	13.14	7.28	11.12
US VENTURE CAPITAL - MULTI-STAGE INDEX	9.67	2.83	10.27	13.76	9.54	13.57	10.50	5.78	12.91
Blomberg Barclays Capital Government/Credit Bond Index	3.75	7.21	10.02	5.87	4.74	4.13	4.50	5.30	5.46
Dow Jones Industrial Average Index	18.51	-8.43	-0.54	9.08	10.62	12.99	9.08	7.19	9.69
Dow Jones US Small Cap Index	25.61	-12.61	-6.87	3.08	4.14	10.75	7.75	7.59	9.38
Dow Jones US TopCap Index	21.42	-2.09	8.56	11.13	10.87	14.14	9.07	6.11	9.36
Nasdaq Composite Index	30.63	12.11	25.64	17.88	15.07	16.91	11.16	4.76	9.98
Russell 1000® Index	21.82	-2.81	7.48	10.64	10.47	13.97	8.91	6.10	9.41
Russell 2000® Index	25.42	-12.98	-6.63	2.01	4.29	10.50	7.01	6.69	8.16
S&P 500 Index	20.54	-3.08	7.51	10.73	10.73	13.99	8.83	5.91	9.27
Wilshire 5000 Total Market Index	21.94	-3.30	6.78	10.13	10.27	13.74	8.86	6.23	9.30

Рисунок 2. – Венчурный капитал США на 30 июня 2020 г. на основе данных [Cambridge Associates](#)⁵.

Венчурные инвесторы финансируют новые, высокотехнологичные проекты и предприятия. Так, согласно данным исследования, проведенного компанией CB Insights, на мировом рынке венчурные инвестиции в сфере информационных технологий, программного обеспечения и телекоммуникаций в совокупном объеме составляют более 60% от всех венчурных инвестиций. Доля проектов в промышленности несопоставимо мала и составляет только 3%. Соотношение объема венчурных инвестиций по отраслям на мировом рынке представлено на рисунке 3.

В целом, учитывая вышеизложенное, венчурный капитал можно охарактеризовать как прямые долгосрочные инвестиции в высокотехнологичные предприятия (проекты) на ранних стадиях развития либо на этапе расширения, имеющие потенциал роста, отличающиеся высокой степенью риска, потенциально высокой доходностью и предусматривающие вложение не только финансовых средств, но определенных знаний и опыта венчурных инвесторов в области маркетинга, стратегического и финансового менеджмента.

³ Разработано по данным: PITCHBOOK [Electronic resource]: National Venture Capital Association. Year Book 2019/. URL: <https://translate.google.com/translate?hl=ru&sl=en&u=https://pitchbook.com/&prev=search&pto=aue>.

⁴ Анализ проводился на широкой выборке инвестиционных фондов в соответствии с методологией [Cambridge Associates](#)

⁵ CAMBRIDGE ASSOCIATES [Electronic resource]: US Venture Capital index and selected benchmark statistics. URL: <https://www.cambridgeassociates.com/wp-content/uploads/2020/11/WEB-2020-Q2-USVC-Benchmark-Book.pdf>.

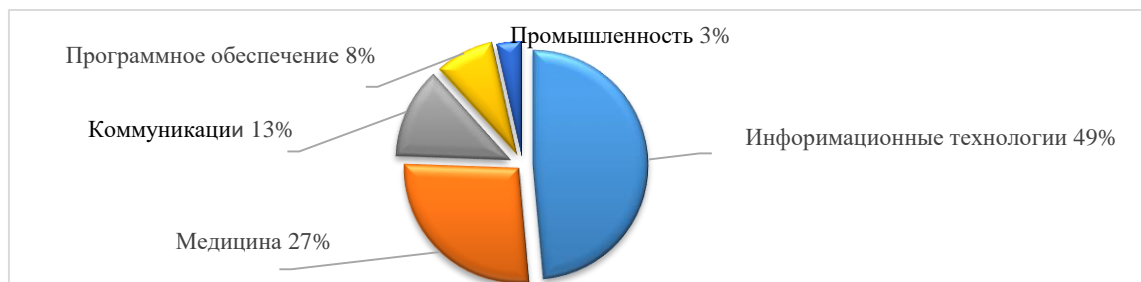


Рисунок 3. – Объем мировых венчурных инвестиций по отраслям⁶

Опыт многих зарубежных стран, добившихся мирового лидерства в темпах научно-технического прогресса, свидетельствует, что миссию генераторов высоких технологий и инновационных продуктов выполняет именно финансовый механизм венчурного инвестирования [2]. Чтобы данный механизм активно развивался и стал реальным двигателем экономического роста необходимо формирование соответствующих условий на уровне государственного регулирования, где ключевой проблемой является эффективное сочетание целей государства, преследующих в первую очередь развитие высокотехнологичных отраслей экономики, с целями венчурных предпринимателей, главным стимулом для которых является эффективность инвестирования.

Основными задачами государства в данной области, по мнению автора, видятся следующие:

- формирование благоприятного инвестиционного климата и налогового режима как для отечественных, так и для зарубежных венчурных инвесторов;
- развитие и внедрение новых организационно-правовых форм венчурного инвестирования;
- создание условий для развития инфраструктурных единиц венчурной экосистемы (технопарков, инкубаторов, акселераторов, центров предпринимательской активности, фондовых бирж);
- формирование условий для развития инновационного предпринимательства в реальном секторе экономики, а также в научно-технической сфере;
- создание эффективных механизмов коммерциализации результатов научно-технической и инновационной деятельности;
- повышение финансовой грамотности населения и его инвестиционной активности.

Формы и методы государственной поддержки венчурной деятельности, можно разделить на две группы: прямые и косвенные.

Участие государства в финансировании венчурных проектов в рамках утвержденных государственных программ или государственных венчурных фондов, либо через предоставление государственных займов венчурным компаниям и малым инновационным фирмам относится к прямым мерам государственной поддержки венчурного предпринимательства. Следует признать, что во многих случаях прямое участие государства в венчурном капитале не всегда является оптимальным решением. Так, при недостаточной проработке, такие схемы могут привести к неудачным инвестициям и большим потерям для государства. Государственные программы могут быть использованы для финансирования или поддержки нежизнеспособных проектов или предприятий, которые не могут привлечь частный капитал, потому что не представляют собой удачный объект для инвестиции [3].

Косвенные меры предполагают совершенствование системы налоговых льгот и преференций, установление субъектам венчурной деятельности специальных налоговых режимов, расширение круга венчурных инвесторов (предоставление права вкладывать средства в венчурный капитал таким институтам, как пенсионные фонды или страховые компании), гарантирование займов или части потерь от венчурных инвестиций. Зачастую оптимальный подход заключается в том, чтобы улучшить макроэкономическую и правовую среду для преодоления некоторых финансовых препятствий к осуществлению высокорисковых инвестиций.

Рассмотрим особенности государственного воздействия на рынок венчурного капитала на примере США, Китая, Израиля, Японии и Российской Федерации.

Венчурный рынок США является самым крупным и давно функционирующим рынком в мире. США лидируют как по количеству венчурных сделок, так и по объему венчурных инвестиций. Динамика венчурного рынка представлена на рисунке 4.

Данному факту можно привести следующие объяснения. США одна из стран, где на рынке венчурного капитала действует самый широкий перечень венчурных инвесторов. Право инвестировать в фонды венчурного капитала имеют пенсионные фонды, финансовые корпорации, страховые компании и университетские эндаумент-фонды. Как правило они инвестируют небольшой процент своих общих средств (10-15%).

В налоговом законодательстве США как на федеральном уровне, так и на уровне штатов широко применяются преференции, направленные на стимулирование исследований и внедрение инноваций в национальную промышленность. Основными преференциями в данной области являются два вида налоговых льгот:

⁶ Составлено автором по данным: CBINSIGHTS [Electronic resource] // PwC/CB Insights MoneyTree™ Report Q4 2020. URL: <https://www.pwc.com/us/en/industries/technology/moneytree.html>.

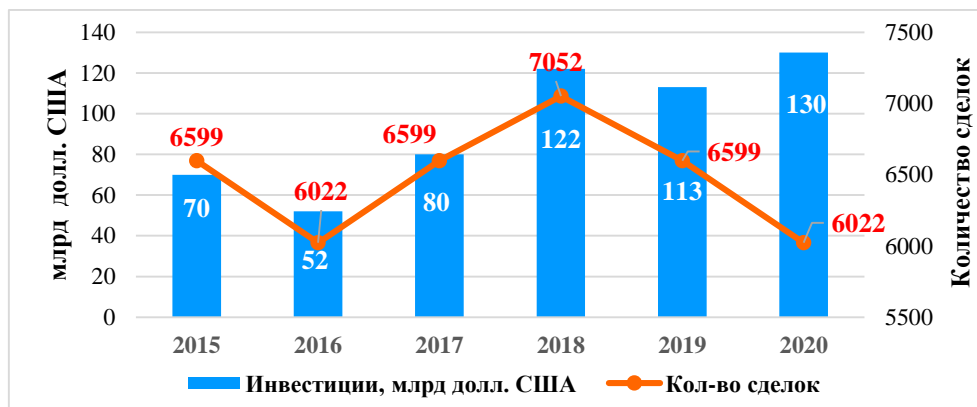


Рисунок 4. – График динамики венчурных инвестиций в США с 2015 по 2020 гг.⁷

- специальный режим амортизационных отчислений в рамках налоговой амортизации;
- налоговый кредит в виде скидки на уже начисленный налоговый платеж.

Налоговый кредит как инструмент воздействия на исследование и разработки в промышленности страны был введен в 1981 г. Появление данной законодательной инициативы в немалой степени было связано с высокой эффективностью аналогичного законодательства других стран и, прежде всего, Японии, опыт которой будет рассмотрен далее. По итогам 1998 – 2001 гг. значительная часть (80%) национального налогового кредита была привлечена предприятиями пяти отраслей, куда входят химическая промышленность (включая фармацевтическую), производство электронной техники (включая производство коммуникационной и вычислительной техники), производство средств транспорта (включая производство автомобильной и авиационной техники), а также информационные (включая разработку программного обеспечения) и профессиональные услуги. Это позволило США нарастить научно-технический потенциал высокотехнологичных отраслей и сформировать внутренний спрос на их продукцию.

В качестве примера региона с активной позицией, много делающего для стимулирования развития инновационной промышленности на своей территории, можно привести штат Калифорнию. Его законодательство уже в 1987 г. закрепило самую высокую региональную ставку налогового кредита – 15% (в настоящее время у него третья позиция в стране). Недавнее исследование результативности законодательства штата Калифорнии показало, что достигнутый эффект превышает ожидания не только за счет расширения масштабов исследовательских разработок местными фирмами, но также и за счет привлечения на территорию штата промышленных лабораторий из других регионов. К этим же выводам пришел и Федеральный резервный банк США, зафиксировавший перемещение исследовательских подразделений в регионы, где приняты дополнительные меры и есть возможность получить большие налоговые кредиты⁸.

Позже для стимулирования долгосрочных инвестиций в инновации в 1998 г. правительство США снизило ставку налога на доход от продажи акций, принадлежавших владельцу более 5 лет, до 20%, а с 2000 г. – до 18%. В этом же году были введены льготы для малого бизнеса, в виде сокращения минимального срока владения акциями до 6 месяцев. Кроме этого, в рамках изменений законодательства в период 2005 – 2009 гг. была создана новая форма государственной поддержки венчурных инвестиций в области энергетического производства: облигации чистой возобновляемой энергии (Clean Renewable Energy Bonds, CREBs); ограниченные облигации по сохранению энергии (Qualified Energy Conservation Bonds, QECBs).

Согласно вышеуказанным изменениям некоторым государственным структурам на уровне штатов и ниже, кооперативам и бесприбыльным организациям было предоставлено право выпускать беспроцентные долговые обязательства для привлечения средств на различные инвестиционные проекты в сфере сохранения энергии и создание объектов выработки электричества из возобновляемых источников энергии. Ставка по ним компенсировалась федеральным правительством, предоставляя держателю бумаг налоговые кредиты на соответствующие суммы. При этом, в целях снижения потребления тепловой и электрической энергии, правительством США был введен широкий набор льгот, направленный на стимулирование спроса домашних хозяйств на предметы и оборудование, произведенное по новым энергетическим технологиям. Важно отметить, что все налоговые льготы в данной сфере были ориентированы не просто на поддержку спроса, но и на стимулирование создания в США новых производственных систем, что прямо поощряло спрос на высокотехнологичное оборудование и услуги, несущие в себе серьезный инновационный задел (от IT-технологий до передовых материалов и процессов).

⁷ Составлено автором на основе данных: CBINSIGHTS [Electronic resource]: Venture Capital Funding Report Q4 2020. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2020/>. Venture Pulse [Electronic resource]: Q3 2020. Global analysis of venture funding. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-asia.pdf>

⁸ Налоговое стимулирование инновационных процессов [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imemo.ru/files/File/ru/publ/2009/09014.pdf>.

Среди прочих причин бурного роста венчурного финансирования в США можно назвать также развитость национального фондового рынка и наличие специализированных биржевых площадок для размещения и обращения ценных бумаг молодых предприятий, не полностью удовлетворяющих жестким требованиям традиционной фондовой биржи по отношению к прибыльности и уровню риска и предусматривающих специальный листинг с облегченными условиями входа. Из-за того, что отличительным признаком высокотехнологичных отраслей являются мобильность и быстрая смена технологий, небольшие растущие высокотехнологические предприятия получили возможность привлекать дополнительные инвестиции на таких площадках через IPO, а венчурные инвесторы – эффективный инструмент для выхода из проинвестированных проектов на условиях рыночного ценообразования продаваемой доли в предприятии. По итогам 2020 г. 147 американских технологических компаний, поддерживаемых венчурным капиталом, вышли на IPO. Данный показатель является самым высоким в мире и увеличился на 63,3% по сравнению с 2019 г. Динамика активности IPO в США с 2015 по 2020 гг. представлена на рисунке 5.

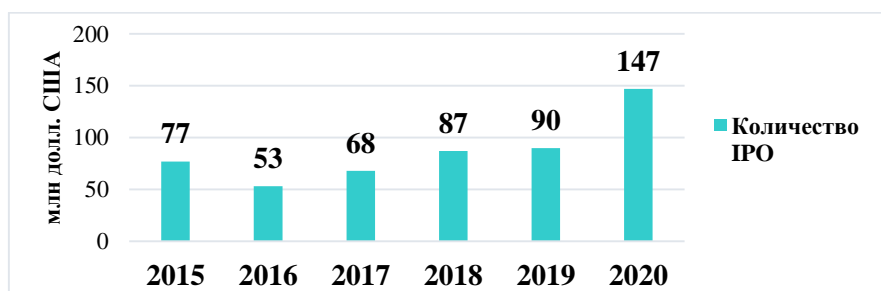


Рисунок 5. – График динамики активности IPO в США с 2015 по 2020 гг.⁹

Помимо форм косвенной поддержки венчурного капитала в США широко используется система прямых государственных инвестиций в венчурные проекты в рамках грантов и государственных программ, что в совокупности позволяет оставаться венчурному рынку США на лидирующих позициях уже несколько десятилетий подряд.

Китай является вторым по величине рынком венчурного капитала в мире по совокупной стоимости венчурных сделок и количеству предприятий-единорогов после США¹⁰. По мнению аналитиков, за этим беспрецедентным ростом стоят три основных фактора:

- государственная политика, направленная на развитие институциональных механизмов, фондовых рынков и массового предпринимательства;
- большой объем прямых государственных инвестиций в венчурные проекты;
- огромный рыночный спрос, быстро растущий онлайн-рынок.

Чтобы изменить экономику страны в течение 10 лет правительство Китая влило значительную сумму капитала, прямо или косвенно, в стартапы корпораций. Финансирование государственных венчурных фондов стало одним из самых значительных экспериментов, когда-либо предпринятых в использовании государственного капитала. В период 1990 – 2013 гг. 25,4% от 6260 венчурных фондов Китая получили деньги от государственных учреждений или контролируемых государством корпораций, 50,65% портфельных компаний поддерживались государственным венчурным капиталом в первом раунде реализации проекта¹¹.

К числу значимых экономических факторов становления индустрии венчурного инвестирования в Китае следует отнести:

- предоставление возможности участвовать в венчурных инвестициях для страховых компаний (допускается использование до 10% совокупных активов национальных фондов социального страхования в венчурном капитале и прямых инвестициях);
- эффективный механизм согласования интересов, основанный на правиле «2/20», когда ежегодная плата за предоставленные услуги составляет от 2 до 2,5% предоставленного капитала и от 20 до 25% прибыли, обусловленной эффективностью (успехом) венчурного проекта;
- специальный налоговый вычет на объект инвестиций предприятия, которое должно быть сертифицировано как «высокотехнологичное предприятие». Это правило требует, чтобы ежегодные расходы на НИОКР в области высоких технологий составляли не менее 5% от валового годового объема продаж объекта инвестиций, а совокупные доходы, полученные от технических услуг и продажи высокотехнологичной продукции, составляли не менее 60% годового валового дохода объекта инвестиций¹².

⁹ Составлено автором на основе данных: CBINSIGHTS [Electronic resource]: Venture Capital Funding Report Q4 2020. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2020/>. Venture Pulse [Electronic resource]: Q3 2020. Global analysis of venture funding. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-asia.pdf>

¹⁰ По данным исследования компании CB Insights – [Venture Capital Funding Report Q4 2020 - CB Insights Research](#).

¹¹ Yue Fei. Can Governments Foster the Development of Venture Capital? Toulouse School of Economics, 2018 [Electronic resource]. URL: <https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/TSE/documents/sem2018/finance/fei.pdf>.

¹² Lin Lin. Re-engineering a Venture Capital Market: The Case of China. Centre for Law & Business Working Paper. [Electronic resource]. URL: <https://law.nus.edu.sg/ewbclb/pdf/wps/CLB-WPS-1504.pdf>.

Общий налоговый режим для венчурных фондов, созданных на территории Китая, предусматривает уплату 25% подоходного налога (далее – ЕИТ) на прирост капитала при выходе из проекта, при этом дивиденды, полученные от проинвестированных компаний, освобождается от ЕИТ. Согласно налоговому законодательству Китая, китайские корпоративные инвесторы освобождаются от ЕИТ в отношении выплат дивидендов, осуществляемых венчурным фондом, а иностранные инвесторы при распределении дивидендов облагаются ЕИТ в размере 10%, если применимое налоговое соглашение не предусматривает более выгодных условий, при этом индивидуальные инвесторы уплачивают 20%-ный индивидуальный подоходный налог (ИТ) с дивидендов, распределяемых венчурным фондом¹³. Данные венчурных инвестиций в Китае с 2016 по 2020 год представлены на рисунке 6.

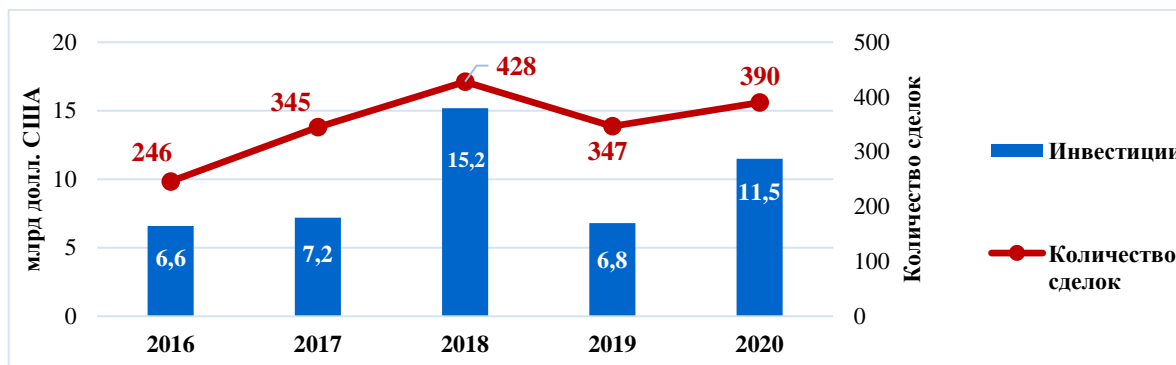


Рисунок 6. – Динамика венчурных инвестиции в Китае с 2016 по 2020 гг.¹⁴

Израиль. Одним из ярких и наиболее успешных примеров государственной поддержки венчурного предпринимательства является опыт Израиля, которому потребовалось всего 7 лет для создания одной из сильнейших в мире венчурных экосистем. В 1991 г. в Израиле действовал только один венчурный фонд с капиталом в 35 млн долл. США. Благодаря внедрению в практику программ государственно-частного партнерства к 2002 г. объем венчурного капитала Израиля достиг 8 млрд долл. США. Данным капиталом распоряжались более 80 фондов. Среди реализуемых правительством Израиля программ, наиболее знаковыми стали следующие: программа «Инкубатор» и программа «Yozma».

Программа «Инкубатор» стартовала в 2003 г. и предусматривала следующую схему реализации: отбор проектов, выделение грантов в объеме до 300 тыс. долл. США, привлечение внешнего инвестирования и возврат ссуды. При этом проекты, которые были признаны неуспешными и закрылись, не несли никаких обязательств перед государством по выплате грантов. Благодаря данной программе в настоящее время в Израиле действует широкая сеть инкубаторов, большая часть из которых общего назначения, но есть и специализированные, например, по программному обеспечению и биотехнологиям.

Программа «Yozma» была открыта в целях переориентации экономики на инновационную модель и предусматривала создание 10 венчурных фондов, наряду с которыми существовал еще и полностью государственный фонд «Yozma 1 Fund» с объемом капитала 20 млн долл. США. Временное использование государственных средств привело к привлечению только в виде прямого каталитического эффекта почти 5 млрд долл. США инвестиций, что в 50 раз больше временно отвлеченной правительством суммы и косвенного – до 7 млрд долл. США в течение 1993 – 2000 гг. За эти годы число технологических компаний в стране превысило 4000. В итоге, инновационная система Израиля была успешно интегрирована в мировую инновационную инфраструктуру. Конечными результатами реализации программы «Yozma» стал резкий рост инновационной активности в Израиле и расширение экспорта высокотехнологичной продукции [4]. На текущий момент на рынке ежегодно совершается порядка 350 – 400 сделок, а доля суммарного объема сделок по отношению к ВВП страны достигла 0,6%.

Япония уже много лет является лидером в области технологических инноваций. И здесь тоже не обошлось без венчурного капитала и его поддержки на государственном уровне. Так, в целях преодоления отставания от США в сфере ИТ¹⁵ и для развития инновационного потенциала среднего и малого бизнеса с середины 1990-х гг. также активно задействовала механизмы налогового стимулирования, ориентированные на поддержку стартапов и венчурных инвестиций. В частности, в Закон о временных мерах по развитию особого нового бизнеса (англ. Law on

¹³ Han Kun Law Offices, Han Kun Law Offices [Electronic resource]. URL: [https://content.next.westlaw.com/Document/I2ef129961ed511e38578f7ccc38dcbce/View/FullText.html?contextData=\(sc.Default\)&transitionType=Default&firstPage=true&bhcp=1#co_anchor_a486249](https://content.next.westlaw.com/Document/I2ef129961ed511e38578f7ccc38dcbce/View/FullText.html?contextData=(sc.Default)&transitionType=Default&firstPage=true&bhcp=1#co_anchor_a486249).

¹⁴ Составлено автором на основе данных: CBINSIGHTS [Electronic resource]: Venture Capital Funding Report Q4 2020. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2020/>. Venture Pulse [Electronic resource]: Q3 2020. Global analysis of venture funding. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-asia.pdf>

¹⁵ В середине 1990-х гг. доля ИТ в основном оборудовании в Японии составляла 8%, в то время как в США – 14%. (Ichiro Sakata, Kenzo Fujisue, Hirokasu Okumura. Do R&D and IT tax credit work? Evaluation of the Japanese tax reform // International Journal of Technology Management. – 2005. – V. 32, №3/4. – P. 277–287).

Temporary Measures to Facilitate Specific New Business), были внесены изменения и дополнения, расширяющие финансовую и информационную поддержку, а также гарантии займов для фирм, квалифицируемые как венчурные. Был пересмотрен Торговый кодекс (англ. Commercial Code), что позволило предприятиям, привлекающим венчурный капитал, использовать до 30% акций собственной эмиссии для стимулирования своих сотрудников и членов Наблюдательного совета и Совета директоров путем продажи им опционов на акции. Начиная с 1997 г. в Японии регулярно пересматривалась ставка так называемого «налога бизнес-ангелов» (англ. «Angel Tax»), что обеспечило определенным инвесторам снижать потери за счет выигрыша от других инвестиций. По правилам, вступившим в силу в 2008 г., такими инвесторами являются малые и средние компании определенной специализации первого года жизни, малые и средние компании определенной специализации, второго или третьего года жизни с отрицательным балансом от своих операций в последний и предпоследний финансовый год.

Кроме того, были введены специальные налоговые вычеты. Индивидуальные налогоплательщики, инвестирующие в акции вышеуказанных компаний до 10 млн йен, могут претендовать на налоговые скидки, реализуемые за счет изъятия этих сумм из налогооблагаемой базы. В ходе налоговой реформы в 2007 г. был введен преференциальный налоговый режим по сокращению в два раза ставки налога на реальный прирост капитала:

- для новых объединенных компаний одного или менее года жизни, подпадающих под категорию малого или среднего бизнеса или венчурной фирмы, не проводящих исследования, но работающих в сфере разработок;
- для новых объединенных компаний, существующих менее двух лет и подпадающих под категорию малого или среднего бизнеса или венчурной фирмы,
- для имеющих персонал, занятый в сфере разработок, в количестве, достаточном для удовлетворения статусным требованиям Министерства экономики, торговли и промышленности Японии (англ. METI).

Учитывая специфику японских венчурных компаний, которые в основном создаются на семейные средства, на законодательном уровне было закреплено освобождение от добавочного налогообложения семейных корпораций за превышение объема нераспределенной прибыли при капитальных вложениях до 100 млн йен. Данные венчурных инвестиций в Японии с 2016 по 2020 гг. представлены на рисунке 7.

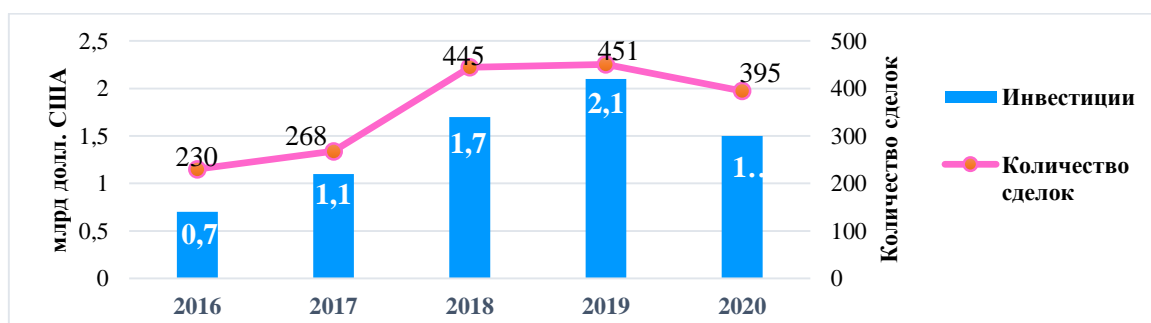


Рисунок 7. – Динамика венчурных инвестиций в Японии с 2016 по 2020 гг.¹⁶

Налоговые преференции и меры государственной поддержки для развития венчурного капитала предусмотрены и у наших соседей по экономическому интегрированию в рамках ЕАЭС.

Российская Федерация

В качестве базовых институтов федерального уровня наиболее значимыми с точки зрения стимулирования инноваций выступают:

- Фонд содействия развитию малых форм предприятий в научно-технической сфере, оказывающий поддержку компаниям на предпосевной и посевной стадиях ведения бизнеса;
- Фонд «Сколково» и «Фонд развития интернет-инициатив», которые поддерживают инновационные компании на посевной стадии и стадии раннего роста;
- АО «РВК» оказывает поддержку практически на всех этапах инвестиционного цикла: от посевной до поздней стадии;
- Группа «РОСНАНО» и Фонд «ВЭБ Инновации» в основном стимулируют развитие на поздних стадиях инвестиционного цикла – от стадии расширения до стадии органического роста;
- «Российский фонд прямых инвестиций», оказывающий поддержку на стадии органического роста.

Помимо федеральных институтов развития, в России действует около 200 региональных институтов развития, создаваемых непосредственно субъектами Российской Федерации, исходя из приоритетных задач регионального развития. Деятельность этих организаций направлена, в основном, на поддержку малого и среднего предпринимательства, стимулирование развития инноваций, ликвидацию технологического отставания. Регио-

¹⁶ Составлено автором на основе данных: CBINSIGHTS [Electronic resource]: Venture Capital Funding Report Q4 2020. URL: <https://www.cbinsights.com/research/report/venture-capital-q4-2020/>. Venture Pulse [Electronic resource]: Q3 2020. Global analysis of venture funding. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2020/10/venture-pulse-q3-2020-asia.pdf>.

нальные институты развития созданы в виде фондов поддержки, региональных венчурных фондов, бизнес-инкубаторов, технопарков. Количество действующих региональных институтов развития оказывает прямое влияние на уровень инновационного роста региона¹⁷.

Среди косвенных мер поддержки венчурного капитала, применяемых в России, можно выделить следующие преференции и льготы:

– предоставление налогового вычета на долгосрочное владение ценными бумагами в размере положительного финансового результат, при соблюдении следующих условий: ценные бумаги обращаются на организованных торгах, приобретены не ранее 01.01.2014 г., находятся в непрерывном владении не менее 3 полных лет¹⁸;

– предоставление льготы на долгосрочное владение ценными бумагами инновационного сектора экономики. Распространяется на ценные бумаги, включенные в перечень ценных бумаг высокотехнологичного (инновационного) сектора экономики (в соотв. с Постановлением Правительства Российской Федерации от 22.02.2012 г., № 156), приобретенные не ранее 01.01.2015 г., находящиеся в непрерывном владении не менее 1 полного года. Данная льгота распространяется на доходы полученные от продажи на вторичном рынке (включая накопленный купонный доход по облигациям), погашения или амортизации, продажи в рамках добровольного или принудительного выкупа¹⁹;

– применение 0% ставки по налогу на прибыль и подоходному налогу с доходов, полученных от реализации акций, облигаций и инвестиционных паев, торгуемых в секторе «Рынок Инноваций и Инвестиций» на ПАО «Московская биржа», находящиеся в непрерывном владении инвестора не менее 1 полного года;

– освобождение дохода в виде курсовой разницы от уплаты НДФЛ при продаже (погашении) еврооблигаций Министерства Финансов, а также облигаций внешних облигационных займов Российской Федерации (Еврооблигаций Министерства Финансов), номинированных в иностранной валюте²⁰;

– предоставление государственной поддержки эмитентам в виде субсидий и компенсации малым и средним предприятиям, чьи ценные бумаги котируются в секторе «Рынок Роста»²¹;

– кредитование под залог акций – предоставление целевого займа эмитентам сектора «Рынок Инноваций и Инвестиций» на ПАО «Московская биржа» под залог торгуемых акций по ставке от 1 до 1,5 ставки рефинансирования Центрального Банка Российской Федерации в размере до 408 тыс. долл. США.

Дополнительным плюсом венчурного рынка Российской Федерации является содействие государства в его развитии посредством выдачи грантов. Количество выданных грантов увеличилось на 40%, в то время как сумма грантов увеличилась на 65%. Тенденция показывает, что 2020 г. не стал исключением и показал устойчивый рост. Динамика выданных грантов на территории Российской Федерации с 2016 по 2020 гг. представлена на рисунке 8.

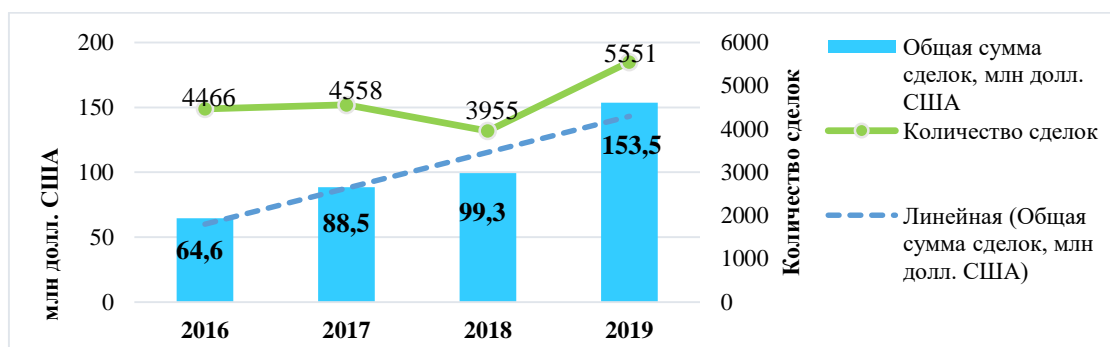


Рисунок 8. – Динамика выданных грантов на территории Российской Федерации с 2016 по 2020 гг.²²

Благодаря применяемым мерам государственного регулирования по итогам последних лет в России сформировался повышающий тренд на рынке венчурного капитала, который характеризуется как увеличением объема венчурных инвестиций, так и количества сделок, за исключением небольшого их снижения в 2018 году. Динамика сделок по выходам инвесторов из стартапов Российской Федерации с 2016 по 2019 гг. представлена на рисунке 9.

¹⁷ Проект стратегии развития рынка венчурных и прямых инвестиций в Российской Федерации на период до 2025 года и дальнейшую перспективу до 2030 года [Электронный ресурс]. URL: https://www.rvc.ru/upload/iblock/898/VC_Market_Development_Strategy_2019.pdf.

¹⁸ ст. 6.1, п. 3 Налогового Кодекса Российской Федерации (далее – НК РФ), часть 1).

¹⁹ ст. 284.2.1. НК РФ, часть 2.

²⁰ ст. 214.1., п. 13 НК РФ, часть 2.

²¹ Постановление правительства Российской Федерации № 2374 от 30 декабря 2020 года.

²² Разработано автором по данным: Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2020 год [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/publications/money-tree/pwc-money-tree-2020.pdf>. Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2018 год [Электронный ресурс]. URL: https://www.pwc.ru/publications/assets/moneytree_final.pdf. Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2019 год [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/sports/publications/pwc-money-tree-2019.pdf>.

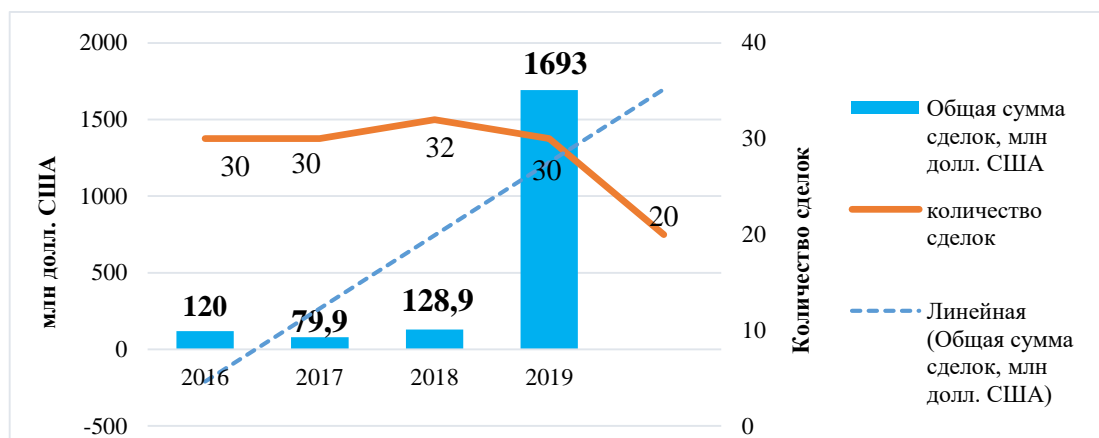


Рисунок 9. – Динамика сделок по выходам инвесторов из стартапов Российской Федерации с 2016 по 2019 гг.²³

Республика Беларусь. Формы государственной поддержки венчурного предпринимательства в Республике Беларусь до 2021 г. предусматривали стимулирование инноваций только для резидентов Парка высоких технологий и юридических лиц, основным видом деятельности которых является проведение фундаментальных и прикладных исследований, экспериментальных разработок в области естественных и технических наук, сфере информационных технологий (по законодательству они освобождаются от уплаты налога на прибыль, налога на добавленную стоимость, налога на недвижимость, таможенных пошлин и налога на добавленную стоимость, взимаемых таможенными органами при ввозе товаров на территорию Республики Беларусь²⁴.

В данном случае представлен только сегмент научной сферы и научно-технических исследований национальной инновационной системы Республики Беларусь. Но не менее важными являются и направления, способствующие формированию условий для развития специализированных биржевых и информационных площадок и сопутствующие созданию инноваций, включая коммерциализацию и трансфер новых технологий, развитие, защиту прав на интеллектуальную собственность.

При отсутствии вышеуказанных мер действующая система преференций и налоговых льгот на национальном рынке венчурного капитала остается малоэффективной и не позволит сформировать конкурентные преимущества для развития рынка инноваций.

Заключение. Таким образом, государственное регулирование рынка венчурного инвестирования в Республике Беларусь не в полной мере достигает поставленной цели, а именно стимулирование деятельности малых инновационных предприятий, при отсутствии у них собственных средств на развитие. Это является препятствием для инновационного развития и технологического перевооружения страны, что обуславливает необходимость разрабатывать более совершенную методологическую базу по государственной поддержке инновационных процессов на предприятиях и форм ее финансирования.

На основании проведенного анализа истории становления и развития рынка венчурного капитала стран с наиболее развитой венчурной экосистемой можно выделить следующие, наиболее критичные для имплементации государством, инструменты:

- развитие механизмов государственно-частного партнерства для создания инвестиционных фондов со специальными условиями распределения прибыли и убытков между разными типами инвесторов;
- допуск и стимулирование участия в венчурных инвестициях институциональных инвесторов прежде всего страховых компаний и пенсионных фондов;
- совершенствованием налогового законодательства в части установления льготных ставок налога на доходы, полученных от прироста стоимости активов высокотехнологичных компаний, паевых инвестиционных фондов, допущенных к обращению на фондовой бирже;
- развитие посредничества государства между потребителями и поставщиками инноваций.

Предложенные выше меры касаются только коммерциализации новаций при участии венчурных инвестиций. Однако, по мнению автора, для стимулирования инновационного процесса необходим комплексный подход по всей цепочке инновационного процесса, начиная от фундаментальных исследований до момента внедрения готового продукта в производство.

²³ Разработано автором по данным: Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2020 год [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/ru/publications/money-tree/pwc-money-tree-2020.pdf>. Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2018 год [Электронный ресурс]. URL: https://www.pwc.ru/ru/publications/assets/moneytree_final.pdf. Обзор венчурной индустрии в Российской Федерации за 2019 год [Электронный ресурс]. URL: <https://www.pwc.ru/ru/sports/publications/pwc-money-tree-2019.pdf>.

²⁴ О парке высоких технологий. [Электронный ресурс] : Декрет Президента Респ. Беларусь, 22 мая 2005 г., № 12 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

ЛИТЕРАТУРА

1. Колесниченко, Е.А. Понятие венчурного капитала и его роль в системе инновационного предпринимательства [Электронный ресурс] / Е.А. Колесниченко, А.А. Киселев // Социально-экономические процессы и явления. – 2008. – № 2(010). – С. 46–52. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-venchurnogo-kapitala-i-ego-rol-v-sisteme-innovatsionnogo-predprinimatelstva/viewer> – Дата доступа: 12.12.2020.
2. Игонина, Л.Л. Финансовый механизм венчурного инвестирования и его роль в инновационном развитии российской экономики [Электронный ресурс] / Л.Л. Игонина, Ю.Г. Макаренко // Экономический анализ: теория и практика. – 2015. – № 11(410). – С. 2–11. – Режим доступа: [Финансовый механизм венчурного инвестирования и его роль в инновационном развитии российской экономики \(cyberleninka.ru\)](https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-mekhanizm-venchurnogo-investirovaniya-i-ego-rol-v-innovatsionnom-razvitiy-rossiyskoy-ekonomiki). – Дата доступа: 17.12.2020.
3. Гаврилова, Ж.Л. Государственное регулирование венчурного инвестирования: мировой и российский опыт [Электронный ресурс] / Ж.Л. Гаврилова // Проблемы современной экономики. – 2011. – Вып. 3. – С. 137–141. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennoe-regulirovanie-venchurnogo-investirovaniya-mirovoy-i-rossiyskiy-opyt>. – Дата доступа: 22.12.2020.
4. Ладуба, Д.А. Израиль как пример успешного использования механизмов государственно-частного партнерства при запуске и развитии индустрии венчурного инвестирования [Электронный ресурс] / Д.А. Ладуба // Экономические науки. – 2012. – № 6(91). – С. 196–200. – Режим доступа: <https://ecsocman.hse.ru/data/2013/05/01/1251461438/39.pdf>. – Дата доступа: 11.06.2019.

REFERENCES

1. Kolesnichenko, E.A. & Kiselev, A.A. (2008). Ponyatie venchurnogo kapitala i ego rol' v sisteme innovatsionnogo predprinimatel'stva [The Concept of the Venture Capital and its role in the System of innovative Business]. *Sotsial'no-ekonomicheskie protsessy i yavleniya*, (2), 46–52. (In Russ., abstr. in Engl.).
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/ponyatie-venchurnogo-kapitala-i-ego-rol-v-sisteme-innovatsionnogo-predprinimatelstva/viewer>
2. Igonina, L.L. & Makarenko, Yu.G. (2015). Finansovyi mekhanizm venchurnogo investirovaniya i ego rol' v innovatsionnom razvitiy rossiiskoi ekonomiki [Financial mechanism of the venture investment and its role in the innovative development of the Russian economy]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika [Economic Analysis: Theory and Practice]*. (11), 2–11. (In Russ., abstr. in Engl.).
URL: [Финансовый механизм венчурного инвестирования и его роль в инновационном развитии российской экономики \(cyberleninka.ru\)](https://cyberleninka.ru/article/n/finansovyy-mekhanizm-venchurnogo-investirovaniya-i-ego-rol-v-innovatsionnom-razvitiy-rossiyskoy-ekonomiki).
3. Gavrilova, Zh.L. (2011). Gosudarstvennoe regulirovanie venchurnogo investirovaniya: mirovoi i rossiiskii opyt. *Problemy sovremennoi ekonomiki*, (3), 137–141. (In Russ.).
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/gosudarstvennoe-regulirovanie-venchurnogo-investirovaniya-mirovoy-i-rossiyskiy-opyt>.
4. Laduba, D.A. (2012). Izrail' kak primer uspešnogo ispol'zovaniya mekhanizmov gosudarstvenno-chastnogo partnerstva pri zapuske i razvitiy indusrii venchurnogo investirovaniya. *Ekonomicheskie nauki*, (6), 196–200. (In Russ.).
URL: <https://ecsocman.hse.ru/data/2013/05/01/1251461438/39.pdf>.

Поступила 02.09.2021

**FORMS AND METHODS OF STATE SUPPORT OF VENTURE CAPITAL:
WORLD EXPERIENCE AND TRENDS**

A. ERSH

In this article the concept of the venture capital is invest-gated and its role in the system of innovative business is examined. The mechanism of venture investment is established. The features of venture financing have been determined. The article also analyzes the experience of state support for venture entrepreneurship on the example of Japan, China, Israel, the United States and the Russian Federation. Recommendations are given on the creation of a system of tax preferences in the Republic of Belarus to stimulate venture capital investments.

Keywords: *venture investment; tax incentives; innovation; innovative enterprise; public investment, investment process, venture fund; venture capital.*