

## МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ, ДВИЖЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЕНЧУРНОГО КАПИТАЛА КАК ФАКТОРА ПОВЫШЕНИЯ ИННОВАЦИОННОСТИ ГОСУДАРСТВА В РАМКАХ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

*У статті розглянуто основні підходи до визначення поняття «венчурний капітал» з урахуванням вітчизняного і зарубіжного досвіду, механізми його формування. Обґрунтовано необхідність подальшого розвитку венчурного фінансування і його впровадження в інвестиційну практику в рамках інноваційного середовища, що формується. На етапі сучасного економічного розвитку за загальної доступності матеріальних і технічних ресурсів, інвестиційні ресурси і ступінь їх використання визначають конкурентоспроможність як окремої організації, так і галузі та держави в цілому. Венчурне фінансування в зарубіжних країнах є однією з найбільш доступних форм інвестицій, проте на вітчизняному ринку цей процес досі є ускладненим, у той час, як інновації є однією з основ для формування новоствореної вартості.*

**Ключові слова:** венчурний капітал, інновації, венчурне фінансування, фінансовий механізм, інвестиції.

**Постановка проблеми.** На современном этапе экономического развития общества роль венчурного предпринимательства заключается в наиболее ускоренном предоставлении финансовых ресурсов инновационных фондов, что позволяет компаниям повысить конкурентоспособность за счет разработки и внедрения инновационного продукта, качества управления им, содействовать получению высокой прибыли и формированию вновь созданной ценности. Венчурное финансирование позволяет поддерживать развитие инновационных отраслей, тем самым повышать международную конкурентоспособность как отечественных компаний, так и регионов, отраслей, страны в целом, создавать новые рабочие места и развивать реальный сектор экономики. В Республике Беларусь институт венчурного финансирования находится на первоначальной стадии развития. Как показывает практика, существуют определенные трудности к получению этого вида инвестиций, в то время как государство определило дальнейший инновационный путь развития. Механизм формирования и использования венчурного капитала должен быть направлен на стимулирование и активизацию деятельности Инновационного фонда в Республике Беларусь, что позволит создавать частные венчурные компании, повышать инвестиционную активность в стране. Для ускорения развития малого инновационного предпринимательства и промышленности необходимо сосредоточить внимание в первую очередь на рост высокотехнологичного производства, которое в свою очередь позволит снизить зависимость от сырья и природных ресурсов.

**Анализ последних исследований и публикаций.** Институт венчурного финансирования зародился в 50-х годах XX века в США благодаря Дж. Дориоту. Анализируя теоретическую основу становления и развития венчурного капитала и института венчурного финансирования, необходимо заметить, что эти категории были проанализированы в различных трудах зарубежных и отечественных ученых. Так, среди зарубежных ученых хотелось бы выделить У. Бигрейва, И. Купера, Дж. Лернера и др. В ходе анализа

их подходов к трактовке и формированию категории «венчурный капитал» было выявлено, что их применение на отечественном рынке практически невозможно из-за различия в социально-экономических процессах, нормативно-правовой базе и подходах к системе хозяйствования. Следовательно, теоретической основой для научного исследования являются работы отечественных ученых и экономистов, среди которых выделяются В.М. Бузник, А. Дагаев, И.П. Лебедева, В.А. Фирсов. Однако необходимо заметить, что работы этих ученых касаются отдельных составляющих процесса венчурного финансирования, не в полной мере просматривается системность изучения вопросов формирования венчурного капитала, что свидетельствует об отсутствии комплексного подхода к изучению исследуемой категории.

В целом необходимо заметить, что анализ теоретических основ позволил определить экономическую роль и значимость института венчурного предпринимательства, а также выявить специфические аспекты отечественной практики венчурного финансирования. С практической точки зрения, на сегодняшний день венчурный капитал как один из источников финансирования инновационной деятельности получил широкое распространение в США, Японии, Китае, Канаде, странах Западной Европы. Необходимо заметить, что особенностью формирования венчурного капитала перечисленных регионов и стран является в первую очередь высокая доля национального капитала, что свидетельствует об участии на рынке венчурного капитала национальных инвесторов. Информационной базой для статьи послужили статистические, аналитические и фактические материалы исследований международных организаций, среди которых основное место занимают отчеты Всемирного банка, позволяющие оценить место Республики Беларусь в мировой инновационной системе.

**Методология исследования.** Проведен сравнительный анализ существующих подходов к определению категории «венчурный капитал». Синтезирование данных подходов позволило ввести авторское определение категории «венчурный капитал». На основе методов дедукции, индукции, анализа показателей структуры и динамики инновационной системы Республики Беларусь и ее положения в мире, системного подхода, научной абстракции, логического обоб-

щения, сравнения и умозаключений по аналогии предлагается свой финансовый механизм формирования процесса венчурного финансирования на отечественном рынке.

**Формулировка целей статьи.** На основе раскрытия природы венчурного капитала планируется исследовать теоретические и практические составляющие венчурного капитала, разработать механизм формирования, движения и использования обозначенного капитала с учетом особенностей его отражения в бухгалтерской отчетности как инвестора, так и инноватора, а так же выработать практические рекомендации по организации системы регулирования рынка венчурного капитала в отечественной практике.

Поставленная цель обусловила необходимость решения следующих основных задач:

- рассмотреть сущность и содержание венчурного капитала;
- определить природу его формирования;
- исследовать элементы учета венчурного капитала;
- разработать механизм формирования, движения и использования венчурного капитала с учетом особенностей его отражения в бухгалтерской отчетности как инвестора, так и инноватора;
- дать оценку эффективности функционирования венчурного капитала в Республике Беларусь.

Изложение основного материала исследования. На современных этапах экономического развития общества инновации и уровень научно-технического развития стран, регионов и мира в целом в большей степени стал определять возможности национальных и региональных экономик к внедрению новых технологий и инновационных продуктов. Эти процессы проходят в современных условиях глобализации производств и трансграничного перемещения капиталов. Поэтому все мероприятия по повышению уровня социально-экономического развития стран должны быть направлены на адаптацию национальных экономик к динамичности и гибкости в условиях расширения объемов нововведений и инноваций.

Следовательно, скорейший переход от научно-технической политики к политике инноваций позволит повысить инновационный потенциал Республики Беларусь и получить дополнительные отдачи от нововведений, что в дальнейшем стимулирует возникновение новых типов компаний и соответствующих видов их финансирования, в том числе – венчурного.

Как любая экономическая категория, существует несколько подходов к определению понятия «венчурный капитал». Проанализируем некоторые из них (таблица 1).

Таблица 1

**Основные подходы к определению понятия «венчурный капитал»**

Автор	Определение
М. Бунчук	Венчурный капитал – это долгосрочный, рисковый капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовом рынке [1].
Р. Лирмян	Венчурный капитал – это долевой или акционерный капитал, вложенный в компанию малого или среднего бизнеса, осуществляющую реализацию инновационного проекта, связанного с освоением новых технологий и/или выпуском принципиально нового вида продукции [2].
М. Мнеея	Венчурный капитал – это инвестиции в новые, быстро растущие технологические компании, а также финансирование реструктуризации компании через выкуп акций командой менеджеров (своих или сторонних) [3].
И. Комарова	Венчурный капитал – это долгосрочный, с высоким потенциалом риска, капитал – симбиоз финансового и интеллектуального капиталов, инвестируемый в малые высокотехнологичные компании с высоким потенциалом роста, акции которых не котируются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале [4].
А. Фоло-мьев, М. Нойберт	Венчурный капитал – это особый ресурс, представляющий собой единство финансового и человеческого капиталов, а потому обладающего синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности [5].

Источник: собственная разработка на основе специальной экономической литературы [1-5]

Исходя из изложенного следует, что венчурный капитал в первую очередь является инвестиционным ресурсом, который вобрал в себя черты как финансового капитала, так и человеческого. Из этого и вытекает его специфический характер. В основном он расходуется для инвестирования малых компаний с высоким уровнем и концентрацией инновационного продукта и высоким потенциалом риска. Главным компонентом инноваций являются новые знания, которые воплощаются в человеческом капитале, поэтому именно человек является источником инноваций. Исходя из сказанного, можно уточнить подход к определению инновационного развития с точки зрения обозначения роли человека в процессе внедрения инноваций. Таким образом, человеческий капитал необходимо рассматривать как один из главных факторов инно-

вационного развития государства в рамках современной экономической системы, который на этот момент превосходит по степени значимости материальные и технические факторы производства. Следовательно, именно человек является источником инновационных идей. Показателями, определяющими уровень инноваций и человеческого потенциала в стране, являются глобальный индекс инноваций и рейтинг стран по уровню человеческого развития (таблица 2).

Как видно из представленных данных, за последние годы Республика Беларусь значительно улучшила свои позиции в мировой инновационной системе, что свидетельствует о правильности выбранного пути социально-экономического развития. Однако следует заметить, что еще существуют значительные препятствия для полного перехода к инновационной экономике.

Анализ места Республики Беларусь в мировой инновационной системе

		Республика Беларусь					
Показатель		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Место в рейтинге по индексу инноваций	место	83	73	78	78	77	58
	индекс	42,8	46,2	48,4	32,9	34,6	37,1
Место в рейтинге по уровню человеческого развития	место	68	61	65	54	50	53
	индекс	0,862	0,732	0,756	0,787	0,793	0,786

Источник: собственная разработка на основе данных [6, 7]

Среди основных минусов можно выделить:

- тяжелое налоговое бремя для вновь созданных компаний;
- высокую степень участия государства в регулировании венчурного финансирования и участия иностранных инвесторов;
- наличие определенных ограничений в рамках высокорисковых инвестиций;
- наличие несовершенной системы защиты авторских прав и интеллектуальной собственности;
- отток высококвалифицированных молодых специалистов;
- неразвитая инфраструктура и т.д.

На сегодняшний день все исследования механизмов формирования и использования венчурного капитала основываются на зарубежном опыте. Но как уже отмечалось, эта практика не приемлема для отечественного рынка венчурного капитала. Следовательно, в современных условиях перехода к инновационному пути развития необходимо разработать

адаптированный для Республики Беларусь механизм управления венчурным капиталом. По большей части, венчурный капитал оценивается экономистами с точки зрения его практической составляющей без учета функционального назначения, способов реализации финансового механизма венчурного инвестирования. До сих пор нет однозначного подхода к его структуре. В результате всего вышесказанного, можно представить венчурный капитал как некий симбиоз между финансовым и человеческим капиталами. Другими словами, финансовый капитал включает в свой состав некоторые элементы человеческого капитала, что будет выражаться в первую очередь в том, что инвестор предоставляет не только определенного вида финансовый ресурс, но и экономические, организационно-управленческие способности (управленческие умения, накопленный опыт ведения хозяйствования)

Представим полученные результаты наглядно, с целью определения основных существенных характеристик и структуры венчурного капитала (рис. 1).

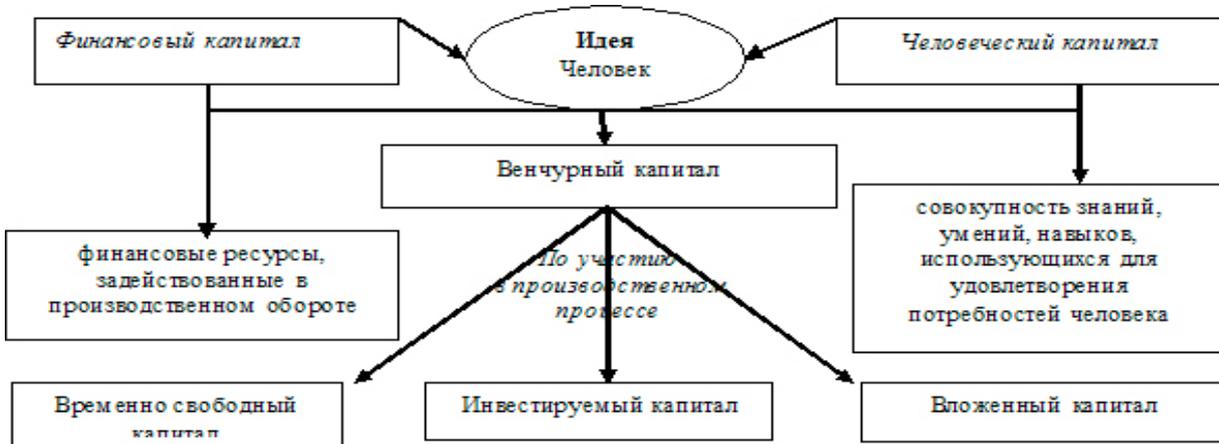


Рис. 1. Сущность и источники формирования венчурного капитала в рамках симбиоза финансового и человеческого капиталов

Источник: собственная разработка на основе [8]

Необходимо заметить, что для субъектов хозяйствования венчурный капитал является альтернативным источником привлечения дополнительных средств, в то время как для инвестора – безгарантийным высокорисковым вложением средств. Именно из-за сложности структуры и различий в природе источников формирования венчурного капитала проявляется двойственность его природы в системе учета. Так, с точки зрения учета,

венчурный капитал, поступивший в распоряжение субъектов малого и среднего бизнеса от инвестора, может выступать в двух формах, а именно:

- собственного капитала, если инвестор вложил средства путем участия в формировании уставного капитала;
- заемного капитала, если инвестор, к примеру, финансировал деятельность путем покупки облигаций.

В обоих случаях владельцем венчурного капитала будет выступать инвестор. В то же время, при получении дополнительных источников финансирования инновационной деятельности, субъект малого или среднего бизнеса направляет данные средства на создание инновационного продукта. После его создания, он будет находиться в собственности именно инноватора. В этом просматривается двойственность характера венчурного капитала и проблематика его учета. Инвестор

сможет получить прибыль либо в момент продажи своей доли в уставном капитале (стоимость которой возрастет в случае успешной реализации инновационного проекта), либо же в момент возврата обязательств по заемному ресурсу (с учетом инвестиционного дохода). Инноватор получает прибыль в ходе реализации инновационного проекта. Представим механизм движения венчурного капитала с учетом всех его особенностей и определенной выше природой, графически (рис.2).



Рис. 2. Схема венчурного финансирования с учетом двойственной природы венчурного капитала в системе бухгалтерского учета

Источник: собственная разработка.

Таким образом, с учетом всех особенностей инвестиционной, инновационной деятельности, а так же системы формирования, движения и использования венчурного капитала, инвестор и инноватор с учетом специфичности и высокого риска данных видов деятельности должны следить за своевременностью формирования информации в системе бухгалтерского учета о движении и использовании венчурного капитала путем группировки данных по направлениям, стадиям, этапам и формам. Только в таком двойном режиме учета венчурного капитала можно достичь максимальной эффективности его формирования, движения и использования в целях получения, как готового инновационного продукта, так и самой прибавочной стоимости венчурного капитала.

Следовательно, основами формирующегося в Республике Беларусь процесса венчурного финансирования должны стать следующие составляющие:

- формирование и юридическое закрепление определенных правил и процедур функционирования венчурного капитала субъектов;
- совершенствование нормативно-правовых актов, создание и реализация эффективных организационных форм и методов взаимодействия между элементами финансового механизма венчурного финансирования;

- возможности эффективного и быстрого внедрения инноваций на рынки, внедрение социальных, промышленных, организационных и финансовых инноваций на предприятиях;
- совершенствование управленческой и предпринимательской культуры.

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** Среди многообразия определений венчурного капитала в большинстве своем сводится к тому, что в первую очередь, он является особой формой финансового ресурса, инвестируемого в инновационный проект, который включает в себя не только финансовый капитал, но и интеллектуальный. Следовательно, можно сказать о том, что венчурный капитал – это специфический симбиоз финансового и человеческого капитала.

Соответственно в дальнейших исследованиях необходимо опираться в отечественной практике построения системы венчурного финансирования именно на интеллектуальную составляющую венчурного капитала.

На всех стадиях формирования, движения и использования венчурного капитала должен просматриваться симбиоз управленческих решений как инвестора, так и инноватора.

Венчурное финансирование в Республике Беларусь находится на начальном этапе. Необходимо заметить, что разработанный ранее другими учеными набор механизмов и инструментов, позволяющих формировать и использовать венчурный капитал, требует

уточнений, дальнейшего исследования и доработки с целью обеспечения более эффективного процесса непосредственного применения механизмов венчурного финансирования в отечественной инновационной системе.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Бунчук М. Роль венчурного капитала в финансировании малого инновационного бизнеса [Электронный ресурс]: М. Бунчук. Технологический бизнес: электронный бюллетень. – 1999. – № 6. – Режим доступа: [www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm](http://www.techbusiness.ru/tb/archiv/number1/page02.htm).
2. Лирмян Р. А. Венчурное инвестирование в инновации: мировой опыт и российская практика / Р. А. Лирмян. – М.: Научная книга, 2006. – 138 с.
3. Мняен М. Г. Инновационный вызов времени / М. Г. Мняен. – М.: Сумма технологий, 2002. – 195 с.
4. Комарова И. П. Особенности функционирования венчурных фондов в России / И. П. Комарова // Век Качества. – М., 2009. – №3. – С. 66-67.
5. Фоломьев А. Н. Венчурный капитал / А. Н. Фоломьев, М. Нойберт. – СПб.: Наука, 1999. – 142 с.
6. The Global Innovation Index [Electronic resource]: Cornell INSEAD WIPO. – Johnson Cornell University, 2012. – Mode of access: <http://www.globalinnovationindex.org/content.aspx?page=GII-Home>.
7. Human Development Reports [Electronic resource]: United Nations Development Programme // The Human Development Report Office. – 2012. – Mode of access: [http://hdr.undp.org/en/media/HDR\\_2011\\_RU\\_Complete.pdf](http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2011_RU_Complete.pdf).
8. Богатырёва В. В. Финансовое управление воспроизводством человеческого капитала в инновационной экономике: теория, методология, моделирование / В. В. Богатырёва. – Новополоцк: ПГУ, 2013. – 400 с.

*Одержано 20.04.2015 р.*