

# Венчурное финансирование как способ привлечения иностраннных инвестиций

Кирилл НЕКРАШЕВИЧ

УДК 336.648

**Ключевые слова:***венчурное финансирование; венчурная организация; бизнес-ангел; стартап.*

ООО «Сивитта БиУай»,  
Республика Беларусь, г. Минск,  
e-mail: nekr.kiryl@gmail.com

Создание инновационной экономики в Республике Беларусь не раз обозначалось высшим руководством как первоочередная задача, реализация которой требует совместных усилий государства и бизнеса. Структурная трансформация и переориентация экономики на создание инноваций важна для достижения оперативных целей политики государства. Воплощение в жизнь масштабных государственных проектов требует грамотной постановки задач, решение которых обеспечивает проведение единой экономической политики и дает стимулы для развития всех отраслей белорусской экономики. Одной из таких задач на современном этапе развития экономики Республики Беларусь является поддержка механизмов венчурного инвестирования, призванных обеспечить эффективное стимулирование инновационного развития.

Белорусская экономика нуждается в модернизации и росте инновационной активности, что должно способствовать снижению ее зависимости от импорта углеводородного сырья и повышению доли высокотехнологичной продукции в ВВП страны. Особую роль в инновационном развитии белорусской экономики, по нашему мнению, должно сыграть венчурное предпринимательство, способное обеспечить реализацию прорывных технологий и выход экономики на постиндустриальный путь развития.

Актуальность развития венчурного предпринимательства в Республике Беларусь обусловлена экономической ролью венчурного капитала в обеспечении финансовыми ресурсами инновационных компаний, повышении качества управления ими благодаря использованию опыта инвестора в управлении, в содействии получению инновационной компанией финансирования из других внешних источников. Кроме того, институт венчурного предпринимательства поддерживает развитие инновационных отраслей, что способствует повышению международной конкурентоспособности страны, создает дополнительные рабочие места и развивает реальный сектор экономики.

Привлечение венчурного капитала является условием активизации инновационной деятельности и повышения конкурентоспособности малых и средних отечественных предприятий. Решение этой задачи становится особенно важным в связи с ростом экономической активности Беларуси на международной арене.

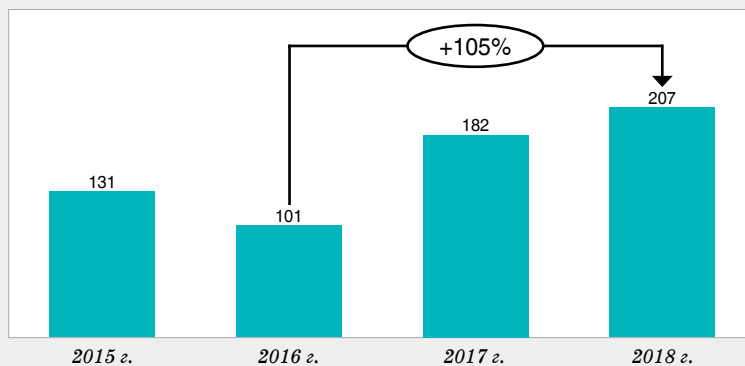
На данный момент основным источником финансирования инноваций, в том числе рискованных проектов для белорусских предприятий, являются их собственные средства. Единичные проекты привлекают инвестиции белорусских бизнес-ангелов и венчурных фондов. Традиционные пути финансирования за счет банковского кредита зачастую недоступны стартап-компаниям в процессе разработки технологий и новых продуктов. В то же время венчурное инвестирование могло бы решить данную проблему. И развитие венчурной экосистемы в нашей стране станет импульсом для роста числа стартапов.

## Становление венчурного финансирования в Беларуси

На данный момент сфера венчурного финансирования в мире находится на подъеме. По данным PricewaterhouseCoopers и CBInsights, в 2018 г. наблюдался самый высокий уровень венчурного финансирования с 2000 г., когда произошел резкий рост инвестиций в технологические компании и последующий кризис, который известен в истории финансовых кризисов как «пузырь доткомов».

В течение 2018 г. 207 млрд. долл. США было инвестировано в рамках 14 247 сделок по всему миру, что на 21% больше, чем в 2017 г. (рисунки 1). В 2017 г. инвестиционные сделки, обеспеченные венчурным капиталом, достигли рекордных на тот момент цифр в 182 млрд. долл. США по всему миру. При этом их общий объем вырос на 28% по сравнению

### Мировой объем венчурных инвестиций, млрд. долл. США



Источник: [1].

Рисунок 1

с 2016 г., даже когда количество сделок упало.

Венчурное финансирование как альтернативный источник финансирования новых и существующих компаний заинтересовывает сегодня все большее число предпринимателей и бизнесменов как на постсоветском пространстве, так и в Республике Беларусь.

Первой ласточкой в процессе развития реальной венчурной индустрии страны стали конференции Minsk Startup Weekend, в рамках которых на сегодняшний день проведено более десяти мероприятий. Первый Minsk Startup Weekend прошел 4 и 5 декабря 2009 г. как тренинговый семинар для предпринимателей, желающих опробовать возможности реализации своей идеи на практике перед потенциальными инвесторами.

Поддержку стартапам с 2010 г. также оказывало сообщество бизнес-ангелов и венчурных инвесторов «БАВИН». Условия, на которых венчурные проекты могли быть профинансированы через «БАВИН», были стандартны для венчурной отрасли других стран.

На сегодняшний день в Беларуси не существует ни одного официального фонда венчурного инвестирования с законодательной точки зрения. При этом на

территории страны функционируют инвестиционные фонды, которые можно отнести к венчурным.

Одним из ключевых событий 2016 г. в белорусской венчурной индустрии стало подписание в декабре договора о создании Российско-Белорусского фонда венчурных инвестиций. Соучредителями новой структуры стали Белорусский инновационный фонд Государственного комитета по науке и технологиям и Российская венчурная компания. Каждая из сторон внесла в общий фонд по 10 млн. долл. США. Согласно международному опыту – это оптимальная стартовая сумма.

Также среди значимых фондов, операционная деятельность которых осуществляется непосредственно на территории Республики Беларусь, можно отметить фонд прямых инвестиций «Зубр Капитал», в портфель которого входят такие проекты, как SoftLine, ActivePlatform, ActiveCloud. Венчурный фонд Nahus является одним из самых перспективных, среди инвестиций данного фонда можно отметить один из самых знаменитых белорусских проектов в мире Flo Health Inc. Фонд одного из самых значимых деятелей индустрии информационных технологий Виктора Прокопени VP Capital также является заметным игро-

ком на белорусском рынке, среди инвестиций выделяется финтех-проект Capital.com, который получил от белорусского венчурного фонда инвестиции в размере 25 млн. долл. США.

Значимым звеном любой инфраструктуры венчурного финансирования являются инновационные компании – стартапы. Белорусские стартап-компании – это новые молодые бизнес-организации, большинство из которых работает на рынке менее трех лет. Основная часть стартап-компаний работает менее одного года. Стоит отметить, что средний возраст европейского стартапа – 2,4 года. В этом смысле белорусский стартап в полной мере отвечает параметрам среднестатистического европейского стартапа.

Самые популярные отрасли среди стартапов – это SaaS (цифровой софт для бизнеса), искусственный интеллект (AI), технологии в области финансов (FinTech), а также игры и развлечения [2].

На данный момент в целом стартапы в Беларуси развиваются и продолжают привлекать иностранное финансирование.

Период 2017–2018 гг. для белорусского стартап-сообщества стал значимым и прорывным.

Стартап BotCube<sup>1</sup> прошел отбор в акселератор Boost VC в Кремниевой долине. А стартап IQVoxu<sup>2</sup>, который занимается оцифровкой документов на базе машинного обучения, – в культовый американский акселератор Y Combinator. Четыре стартапа из Беларуси прошли обучение в эстонском акселераторе Startup Wise Guys. Американско-белорусский стартап WorkFusion<sup>3</sup>, автоматизирующий бизнес-процессы на основе машинного обучения, привлек 35 млн. долл. США инвестиций в раунде D от группы компаний во главе с венчурным фондом Georgian Partners.

«Имагуру»<sup>4</sup> открыл Академию бизнес-ангелов. В 2017 г. более 30 потенциальных инвесторов ранних стадий прошли обучение. Часть из них объединилась

<sup>1</sup> См.: <https://botcube.co/>.

<sup>2</sup> См.: <https://www.veryfi.com/>.

<sup>3</sup> См.: <https://www.workfusion.com>.

<sup>4</sup> См.: <https://imaguru.by>.

для создания новой ангельской сети. Также в этом году появился прецедент для белорусского IT: Google купила компанию AIMATTER. Произошел полноценный acquisition – приобретение компании.

Проект Юрия Гурского Flo<sup>5</sup> привлек 5 млн. долл. США от фонда Flint Capital. Как бизнес-ангел в проект инвестировала известная топ-модель Наталья Водянова.

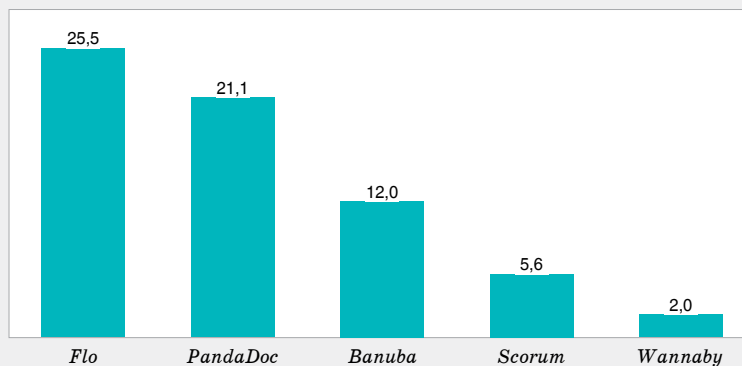
Стартап PandaDoc<sup>6</sup> привлек 15 млн. долл. США в рамках раунда В от фондов Rembrandt Ventures Partners, Microsoft Ventures, HubSpot и других. Стартап OneSoil, победитель Venture Day Minsk, привлек 500 тыс. долл. США от фонда Nahus. Также в этом году у фонда появились еще две портфельные компании: стартап Fabby, который делает приложение, позволяющее автоматически заменять фон «селфи» с помощью нейросетей, и Voir – команда, которая разрабатывает сервис виртуального макияжа (величина сделки не разглашается).

Фонд прямых инвестиций «Зубр Капитал»<sup>7</sup> инвестировал в компании Active Platform, ActiveCloud, крупнейший белорусский e-commerce 21vek.by, автоклассифайд av.by, в производителя флексоупаковки «Унифлекс» и был признан американским ресурсом PitchBook.com самой активной инвесткомпанией в Центральной и Восточной Европе. Стандартная сумма сделок для фонда «Зубр Капитал» – 3–7 млн. долл. США.

Стартап Vanuba<sup>8</sup>, разрабатывающий мобильные приложения на основе технологий дополненной реальности, получил финансовую поддержку в 5 млн. долл. США от инвестиционного фонда Larnabel Ventures и инвестиционной компании VP Capital.

Блокчейн-стартап Multy<sup>9</sup>, который появился на первом блокчейн-хакатоне в стартап-хабе «Имагуру», привлек инвестиции от cyber Fund.

### Привлечение венчурного финансирования белорусскими проектами, млн. долл. США



*Примечание.* Разработка автора на основе [3].

Рисунок 2

В 2017 г. в Республике Беларусь начал работу венчурный фонд, ориентированный на венчурное финансирование белорусских проектов, – RBF Ventures<sup>10</sup>.

В целом в 2017–2018 гг. ведущие стартапы с белорусскими основателями привлекли более 109 млн. долл. США в качестве инвестиций. Это один из лучших периодов с точки зрения объема инвестиций для стартап-экосистемы Беларуси.

Если посмотреть на всю историю стартап-сообщества Беларуси, среди самых значимых сделок, которые оказали большое влияние на развитие стартап-индустрии в Беларуси и привлекли внимание многих иностранных инвесторов к местному рынку, можно выделить привлечение финансирования таких проектов, как PandaDoc, Flo, поглощение MAPS.ME, AIMATTER, MSQRD крупнейшими компаниями с мировым именем. Финансовые показатели большинства сделок не публикуются компаниями, однако с точки зрения объемов инвестиций среди публичных сделок выделяются привлечение инвестиций проектами Flo Health и PandaDoc, 25,5 млн. долл. США и 21,1 млн. долл. США соответственно. Также как значимую сделку по привлечению венчурно-

го финансирования можно выделить первичное размещение монет проекта Scorum в 2018 г., которое стало первым масштабным привлечением средств в белорусский проект с помощью технологии блокчейн (рисунком 2).

Для белорусского рынка венчурного финансирования, как и для рынков развитых стран, характерно участие консалтинговых компаний в венчурных сделках. На данный момент рынок консалтинговых услуг по привлечению венчурных инвестиций в Республике Беларусь можно охарактеризовать как недостаточно развитый. Среди основных игроков – «Сивита БиУай», «Энтеринвест», «Юнитер», а также, говоря о более крупных сделках, подразумевающих слияния и поглощения, можно назвать компании из Большой четверки – PricewaterhouseCoopers, Deloitte, Ernst&Young и KPMG.

### Законодательство как ключевой элемент инфраструктуры венчурного финансирования

Одним из важнейших элементов инфраструктуры венчурной индустрии является законодательство. Белорусское законодательство

<sup>5</sup> См.: <https://flo.health>.

<sup>6</sup> См.: <https://www.pandadoc.com>.

<sup>7</sup> См.: <https://zubrcapital.com/ru>.

<sup>8</sup> См.: <https://www.banuba.com>.

<sup>9</sup> См.: <https://multy.io>.

<sup>10</sup> См.: <https://rbf.vc>.

прямо предусматривает деятельность венчурных организаций – коммерческих организаций, предмет деятельности которых состоит в финансировании инновационной деятельности следующими способами:

- финансирование венчурных проектов через покупку акций/долей и целевые займы;
- передача оборудования, необходимого для венчурного проекта;
- приобретение имущественных прав на объекты интеллектуальной собственности, результаты научно-исследовательских, опытно-конструкторских и опытно-технологических работ и их последующая передача исполнителям венчурных проектов;
- оказание управленческих, консультационных и иных услуг исполнителям венчурных проектов.

Данные способы предусмотрены Законом Республики Беларусь от 10 июля 2012 года № 425-З «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Республике Беларусь».

Основным нормативным актом, регулирующим инновационную инфраструктуру в Республике Беларусь, является Указ Президента Республики Беларусь от 3 января 2007 г. № 1 «Об утверждении Положения о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры» (далее – Указ № 1). Указ № 1 регулирует деятельность венчурных организаций, дает определения понятиям «венчурный проект» и «инновационная организация», устанавливает систему льгот, стимулирующих развитие венчурного предпринимательства, предусматривает придание Белорусскому инновационному фонду (БИФ) дополнительных функций венчурной организации в части финансирования венчурных проектов.

Декрет Президента Республики Беларусь № 8 «О развитии цифровой экономики» также должен способствовать развитию венчурной деятельности на территории Беларуси, поскольку включает меры по либерализации условий ведения предпринимательской деятельности в сфере информационных технологий и предусматривает расширение

перечня направлений деятельности компаний-резидентов. Нормами Декрета обеспечивается создание правовой основы для оборота криптовалют, чтобы компании-резиденты Парка высоких технологий могли оказывать услуги по обмену криптовалют и привлекать финансирование посредством ICO.

Что касается инвестиционных фондов, то в июле 2017 г. вступил в силу Закон об инвестиционных фондах, который регулирует их деятельность, порядок реорганизации и прекращения их существования, определяет их правовое положение, регулирует эмиссию и обращение ценных бумаг фондов, и др.

В целом законодательство Республики Беларусь развивается в направлении создания новых инструментов инвестирования, но для финансирования белорусских проектов все еще приходится обращаться к иностранным юрисдикциям, то есть осуществлять сделки в правовом поле других стран путем регистрации отдельного юридического лица за рубежом.

#### Препятствия на пути использования венчурного финансирования

На пути создания инновационной венчурной системы в Беларуси имеется ряд барьеров. Общей проблемой для инвестиций в целом и венчурных в частности является низкая инновационная активность мелких, средних и крупных предприятий в экономике республики. Так, внутренние затраты в Республике Беларусь на исследования и разработки остаются незначительными: в 2017 г. их доля составила 0,58% к ВВП [4], в то время как для стран Европейского союза средняя доля составляет 2,07% [5], такое состояние негативно сказывается на научно-техническом потенциале Беларуси.

Низкий уровень развития инфраструктуры для осуществления эффективной венчурной деятельности – непроработанность законодательства в части защиты прав на интеллектуальную собственность, недостаточное развитие фондового рынка республики для «выхода» инвесторов из профи-

нансированных компаний и дальнейшего роста проекта.

Как одну из причин неразвитости венчурной экосистемы эксперты считают отсутствие квалифицированных управляющих венчурными фондами, менеджеров, обладающих бизнес-навыками для коммерциализации научных разработок, низкое качество корпоративного управления, а также отсутствие практики экономической отчетности по МСФО, что становится несомненным минусом для зарубежных венчурных инвесторов.

Дефицит кадров отмечается не только среди менеджерского состава, принимая во внимание, что абсолютное большинство стартапов работает с применением инноваций в сфере информационных технологий, поиск талантливых разработчиков является актуальной проблемой для многих стартапов. Несмотря на то, что Беларусь считается кузницей кадров для технологических стартапов, а многие международные стартапы и технологические компании осуществляют поиск технологических талантов в нашей стране, белорусские стартапы испытывают дефицит в разработчиках. Это может быть связано с тем, что разработчики предпочитают более стабильный доход в крупных технологических компаниях или иностранных стартапах, привлекая инвестиции, работе в белорусских командах на ранней стадии, когда не каждый стартап готов предложить разработчику конкурентную заработную плату.

Негативным фактором является и отсутствие достаточно широкой информации за рубежом о потенциале белорусских научно-технологических разработок, отсутствие информации о потенциальных объектах венчурного инвестирования, низкий уровень инвестиционной культуры предпринимателей и недостаточная информационная поддержка венчурной индустрии в стране.

Безусловно, одной из важнейших проблем в сфере привлечения венчурного финансирования является неразвитость законодательства в данной области, несмотря на действие Закона Республики Беларусь «О государственной инновационной политике и инновационной деятельности в Респу-

блике Беларусь», а также Указа Президента Республики Беларусь о порядке создания субъектов инновационной инфраструктуры, где определены базовые понятия венчурной деятельности. При этом они не регулируют понятие «венчурная деятельность» – только «венчурная организация» и «венчурный проект». Так, венчурная организация – это «коммерческая организация, являющаяся субъектом инновационной инфраструктуры, предмет деятельности которой состоит в финансировании инновационной деятельности», а венчурный проект – это «инновационный проект, финансируемый венчурной организацией». Возникает некоторое противоречие с мировыми законодательными практиками: венчурный проект должен финансироваться венчурной организацией, которая должна быть зарегистрирована в установленном порядке в ГКНТ. Если же инновационный проект финансируется, например, банком или бизнес-ангелом, в белорусском законодательстве он не является венчурным. В целом данные законы не оказывают значительного стимулирующего воздействия на развитие венчурной экосистемы и требуют доработки.

Например, согласно Указу № 1 в нашей стране предусмотрена регистрация венчурных организаций в Государственном комитете по науке и технологиям в качестве субъектов инновационной инфраструктуры, но с момента принятия данной нормы в установленном порядке было зарегистрировано 8 технопарков, 4 центра трансфера технологий и ни одной венчурной организации. Это может говорить о том, что в Республике Беларусь не совсем правильно сложились система регулирования и процедура регистрации венчурных организаций.

К факторам, усложняющим венчурное финансирование в Республике Беларусь, также можно отнести непрозрачность механизма структурирования венчурных сделок и гарантии прав инвесторов в Беларуси, так как в законодательстве отсутствуют распространенные в международной практике инструменты. На данный момент, когда в Беларусь приходит иностранный инвестор, сделки в основном структуриру-

ются в соответствии с правилами законодательства страны инвестора. И в этом случае, если дело доходит до суда, то, скорее всего, в Беларуси сделка будет признана недействительной. Поэтому у инвесторов нет никаких гарантий по возврату вложенных средств, что значительно ухудшает инвестиционный климат Республики Беларусь.

Также значимым элементом законодательства сферы венчурного инвестирования является субсидиарная ответственность. Согласно законодательству (Закон Республики Беларусь от 13 июля 2012 года № 415-З «Об экономической несостоятельности (банкротстве)») собственники, руководитель и иные лица, имеющие право давать обязательные указания либо иным образом определять действия юридического лица, несут субсидиарную ответственность в том случае, если банкротство юридического лица было вызвано этими лицами. Фактически судебная практика показала, что в Беларуси к субсидиарной ответственности привлекают по такому принципу, когда сам факт банкротства организации уже подтверждает, что собственники и руководитель вызвали его наступление, не предприняв достаточных мер для его предупреждения.

В ИТ-сфере ситуация с субсидиарной ответственностью усугубляется. Вкладывая деньги в изначально рискованный проект, который с высокой вероятностью

может не реализоваться, инвестор, получив долю в белорусской компании, может не только потерять все вложенные средства, но и быть привлечен к субсидиарной ответственности. Безусловно, это дополнительный барьер в поиске финансирования.

Несмотря на то, что в настоящее время белорусский венчурный рынок находится на начальной стадии своего формирования и существуют видимые барьеры для развития, он обладает по-настоящему уникальным потенциалом ускоренного развития.

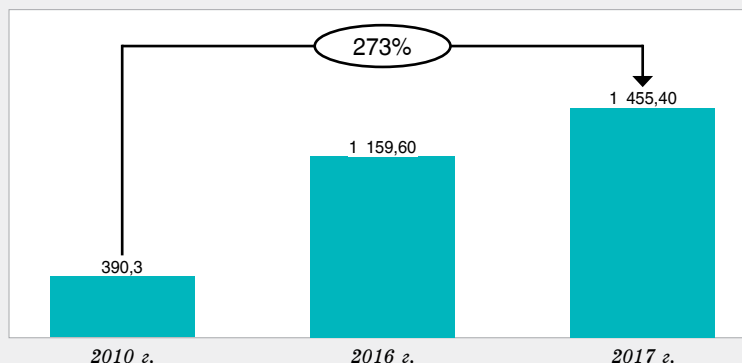
На развитие белорусского венчурного потенциала значительное влияние смогут оказать активное развитие и широкие перспективы сектора информационных технологий Республики Беларусь.

ИТ-индустрия Беларуси заметна среди других секторов экономики по ее стабильному росту доходов, экспорта, рабочей силы и другим показателям. При этом экспорт сектора информационных технологий за период 2010–2017 гг. увеличился почти в 4 раза (рисунк 3).

Объем и качество услуг, оказываемых технологическими компаниями в Беларуси, продолжают расти. Значимый вклад в динамичное развитие сферы информационных технологий в Республике Беларусь вносит Парк высоких технологий (ПВТ).

Также на развитие инвестиционного потенциала инновационных компаний может оказать

### Экспорт телекоммуникационных, компьютерных и информационных услуг Республики Беларусь, млн. долл. США



Источник: [6].

Рисунок 3

всплеск интереса к ИТ-образованию со стороны студентов и развитие образовательных программ в этой области. На данный момент в Беларуси насчитывается 14 высших учебных заведений, осуществляющих обучение приблизительно по 100 специализациям, связанным с ИТ. В 2018/2019 учебном году в Беларуси обучалось 282,8 тыс. студентов, из них 24,9% специализируются на технических дисциплинах, применимых в сфере информационных технологий [7].

Стоит отметить такой важный статистический показатель, как численность выпускников информационно-технических специальностей на 100 тыс. человек населения страны. Согласно проведенному анализу данных Белстата и Института статистики ЮНЕСКО за 2017 г. этот показатель в Беларуси составляет 216 выпускников, что значительно больше, чем показатели стран ближайшего зарубежья. Так, в Украине он равен 56, в России – 98, Польше – 92, Латвии и Литве – по 64, в Эстонии – 104 выпускника [8]. Эти данные говорят о том, что в Беларуси существуют более высокие, чем в соседних странах, перспективы значительного притока на рынок труда квалифицированных кадров в области информационных технологий.

### Мероприятия по развитию венчурного финансирования

Принимая во внимание, что законодательство является ключевым элементом инфраструктуры венчурного финансирования, для стимулирования развития венчурного финансирования необходимо усовершенствование нормативной базы. Накопленная практика свидетельствует о необходимости имплементации в законодательство Республики Беларусь норм, которые будут стимулировать развитие венчурного финансирования в сферах корпоративного и коммерческого права, а также налогового и уголовного законодательства.

В области корпоративного и коммерческого права необходимо внедрение общепринятых мировых практик. Инвесторов привлекают понятные и широко используемые институты английского

права, более развитое в области венчурного финансирования корпоративное и налоговое законодательство. Институты английского права позволят расширить набор экономических терминов за счет внедрения в отечественную практику понятий «конвертируемый заем», «опционы с работниками», «корпоративный опцион», «соглашение о возмещении имущественных потерь», «институты заверений и гарантий», «соглашение о неконкуренции».

Понятия конвертируемого займа в законодательстве Республики Беларусь нет. При этом он является важным стимулирующим элементом, ведь любой стартап связан с высокими рисками, и большинство из них не достигают успеха. Соответственно, самый распространенный снижающий некоторые риски для инвестора инструмент для инвестиции в стартап – предоставление средств в долг в виде займа. При конвертируемом займе, если стартап оказался успешным и пошел в рост либо привлек новый раунд инвестиций, заем конвертируется в акции по заранее определенной стоимости, и инвестор получает гарантированную долю владения. Если показатели не достигнуты, заем остается займом, то есть обычными деньгами в долг. Если стартап ликвидируют, конвертируемый заем дает инвестору приоритет в выплате задолженности перед участниками.

Опционы с работниками – общепринятая практика в ИТ-компаниях, когда ключевых участников команды стимулируют не только высоким вознаграждением, но и, например:

- долей от прибыли компании;
- высокой стоимостью и ликвидностью акций компании, обрабатываемых на рынке (если речь идет о публичных компаниях типа Facebook, Google);

- участием в доле прибыли от сделки по продаже стартапа.

Более того, как раз стартапам инструмент опциона помогает привлечь квалифицированные кадры. Не имея возможности платить выше рынка, стартапы готовы при этом делить с ключевыми работниками прибыль в случае своего будущего успеха.

Корпоративные опционы как инструмент структурирования

широко применяются в сделках слияний и поглощений, а также инвестиционных сделках – это стандартное требование фондов при инвестициях. Опционы служат фонду гарантией «выхода» из портфельной компании в четко прогнозируемый срок: например, если после 5–7 лет присутствия заявленные показатели не достигаются, фонд должен иметь возможность продать свою долю на заранее определенных условиях.

В мире также широко применяется соглашение о возмещении имущественных потерь, в то время как такого понятия в законодательстве Беларуси не предусмотрено. В коммерческой практике нормой является распределение рисков между сторонами в случае потери, сопутствующих исполнению договора. Важно понимать, что это не риск нарушения стороной самого договора (например, продавец не передал объект, а покупатель – не заплатил цену), соответственно, речь не идет об убытках. Особенно это важно в сделках слияний и поглощений, поскольку их объектом выступает бизнес, то есть комплексный объект с историей, который постоянно меняется, в том числе во время самой сделки.

Согласно соглашению о возмещении имущественных потерь все издержки по выплате компенсации по судебным разбирательствам должен нести не новый собственник стартапа, а старый – продавец, даже если его вины в сложившейся ситуации не было, но риск этот он на себя принял.

Потенциальная ответственность, которую может понести продавец по белорусскому гражданскому праву, – это убытки, неустойка или проценты за пользование чужими денежными средствами. Проблема в том, что если потери возникают не из-за нарушений второй стороны, крайне сложно доказать, по какой причине они возникли, их размер и причинно-следственную связь между поведением стороны договора и возникновением убытков.

В соглашении же о возмещении имущественных потерь можно согласовать заранее сумму возмещения (либо ее пределы), стороне лишь остается доказать, что имел место факт, с которым

стороны связали возникновение потерь.

Аналогичная ситуация в Республике Беларусь складывается и с таким институтом английского права, как институт заверений и гарантий, который тесно связан с предыдущим элементом. Цель возмещения имущественных потерь – это возврат невиновной стороны в то положение, в котором она находилась бы в отсутствие такого ложного заявления, иными словами, если бы вообще не заключала договор.

Требования о возмещении потерь заявляются исходя из тех заверений и гарантий, которые сторона дает при заключении сделки.

Нарушение заверений и гарантий влечет за собой юридически четкие и определенные последствия – от уже упоминавшегося возмещения имущественных потерь до права потерпевшей стороны в одностороннем порядке расторгнуть договор и требовать возврата. Однако это не работает в существующем правовом регулировании.

Исходя из того, что заверения касаются не только объекта сделки (то есть его «качества»), но и других аспектов (самой стороны сделки, непосредственно договора), белорусское законодательство фактически не позволяет привлечь к имущественной ответственности сторону, нарушившую свои заверения, равно как и не позволяет отказаться от исполнения или расторгнуть договор. Соответственно, даже если в договор вписать заверения и гарантии, они не будут нести необходимых юридических последствий.

Последним рекомендуемым элементом английского права является внедрение соглашений о неконкуренции, они должны быть возможностью для работника и нанимателя, не запрещенной законом, но четко регулируемой во избежание злоупотреблений.

Ключевыми критериями действительности таких соглашений являются:

- добровольность заключения со стороны работника (прием и не прием на работу не должны зависеть от того, решил работник заключить соглашение или нет);

- обязательная возмездность – работник должен получать ком-

пенсацию за «дискомфорт», при этом она должна быть адекватной (некоторые юрисдикции прямо устанавливают, например, пропорцию от должностного оклада работника, причитающуюся работнику за добровольное принятие таких ограничений);

- ограниченность во времени (в мировой практике встречаются сроки от 3 месяцев до 1–3 лет после прекращения отношений с работником);

- территориальность обязательства – должно быть четко указано, на какие территории и какой именно тип неконкуренции работает (например, нельзя переходить на работу к белорусскому нанимателю-конкуренту);

- конкретность ограничения – необходимо достаточно четко описывать, что такое конкурентный вид деятельности применительно к данному работнику. Это значит, что нельзя запретить, к примеру, «заниматься разработкой вообще».

В наиболее развитых в области венчурного финансирования юрисдикциях (США, Китай, Великобритания, Германия, Израиль, Республика Сингапур, Южная Корея, Малайзия, Канада, Индия) довольно активно и успешно используются возможности инструментов коммерческого и корпоративного права, которые привлекают потенциальных инвесторов.

Для развития сферы венчурного финансирования также **необходимо внести изменения в налоговое законодательство**. Как показывает мировой опыт, одним из основных стимулов для развития венчурного инвестирования выступают налоговые льготы и преференции, а также иные меры государственной поддержки. Кроме того, более удобная система налогообложения в иностранных юрисдикциях становится одной из основных причин выбора иностранной юрисдикции белорусскими инновационными компаниями, а также иностранными инвесторами при инвестировании. Экспертами часто отмечается, что система налогообложения и более развитое налоговое законодательство являются одним из факторов, который привлекает в законодательстве иностранных государств.

Поэтому для эффективного развития венчурной индустрии в Республике Беларусь существует необходимость в следующем изменении налогового законодательства:

- внедрить льготы при налогообложении прибыли, полученной в результате венчурного финансирования;

- не облагать налогом сумму инвестиций;

- ввести «налоговые каникулы»;

- предусмотреть беспопыльный ввоз и обеспечить быстрое прохождение таможенных процедур в отношении оборудования.

**Законодательство об уголовной и административной ответственности** также имеет значительное влияние на интерес иностранных инвесторов. В связи с этим законы и правоприменительная практика должны быть готовы предложить такой правовой режим осуществления предпринимательской деятельности, который не уступает по своей транспарентности, предсказуемости и справедливости юридическим механизмам прогрессивных зарубежных экономик.

Экспертами отмечается необходимость отмены уголовной ответственности за незаконную предпринимательскую деятельность, предусмотренную ст. 233 Уголовного кодекса Республики Беларусь (Предпринимательская деятельность, осуществляемая без специального разрешения (лицензии)), так как она негативно влияет на мотивацию бизнеса, создавая дополнительные риски.

Анализ обоснованности декриминализации незаконной предпринимательской деятельности в Республике Беларусь представляется весьма актуальным, поскольку в законодательстве некоторых развитых в сфере венчурного финансирования зарубежных государств (например, США) отсутствует уголовная ответственность за незаконную предпринимательскую деятельность, что благоприятно сказывается на привлечении венчурного финансирования.

Кроме мероприятий по изменению законодательства для стимулирования развития венчурного финансирования предпринимательства в Республике Беларусь можно выделить следующие мероприятия:

1) развитие механизмов государственно-частного партнерства, в том числе при реализации венчурных проектов;

2) расширение инфраструктуры венчурного бизнеса, например через создание государственных венчурных фондов для финансирования самых рискованных этапов реализации проектов;

3) законодательное закрепление возможности расходования части бюджетных средств для финансирования наиболее рискованных стадий венчурного процесса («посев» и стартап), финансирования венчурных проектов на государственных предприятиях;

4) расширение практики проведения венчурных ярмарок в столице и областных центрах;

5) создание бизнес-инкубаторских программ для предоставления консультационной и образовательной поддержки в сфере венчурного предприниматель-

ства за счет бюджетных средств, в том числе и в высших учебных заведениях.

Таким образом, несмотря на то, что в настоящее время белорусский венчурный рынок является относительно молодым и находится на начальной стадии своего формирования, он обладает по-настоящему большим потенциалом ускоренного развития. Об этом свидетельствуют уже образовавшиеся и успешно функционирующие технологические проекты на территории страны. Уже сейчас начинают вести свою деятельность инвестиционные фонды, в венчурных сделках участвуют консалтинговые компании, в том числе с мировым именем.

В Республике Беларусь существуют некоторые сдерживающие для развития сферы венчурного финансирования факторы, одним из которых является недостаточная развитость национального

законодательства и его несоответствие международным стандартам во многих аспектах.

При этом предложенные мероприятия по активизации венчурной деятельности помогут стимулировать национальные и иностранные венчурные инвестиции в инновационные проекты, что укрепит конкурентоспособность белорусских товаров и услуг на мировом рынке и будет способствовать созданию инновационной экономики Республики Беларусь.

В то же время активно развивающаяся ИТ-отрасль и качественное техническое образование смогут поспособствовать инновационному развитию, развитию экосистемы стартапов внутри страны, а также развитию венчурного финансирования.

\* \* \*

*Материал поступил 07.08.2019.*

#### **Библиографический список:**

1. MoneyTree Report Q4 2018 [Электронный ресурс] / Официальный сайт CB Insights. – Режим доступа: [https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights\\_MoneyTree-Q4-2018.pdf](https://www.cbinsights.com/reports/CB-Insights_MoneyTree-Q4-2018.pdf). – Дата доступа: 03.07.2019.
2. Стартапы Беларуси [Электронный ресурс] / Белорусский бизнес-портал Bel.biz. – Режим доступа: [https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/11/STARTUPS\\_OF\\_BELARUS\\_WEB.pdf](https://bel.biz/wp-content/uploads/2018/11/STARTUPS_OF_BELARUS_WEB.pdf). – Дата доступа: 20.07.2019.
3. Деловая информация о частных и публичных компаниях [Электронный ресурс] / Официальный сайт платформы Crunchbase. – Режим доступа: <https://www.crunchbase.com>. – Дата доступа: 07.08.2019.
4. Внутренние затраты на научные исследования и разработки [Электронный ресурс] / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/realny-sector-ekonomiki/nauka-i-innovatsii/graficheskiy-material-grafiki-diagrammy/unutrennie-zatraty-na-nauchnye-issledovaniya-i-razrabotki/>. – Дата доступа: 01.07.2019.
5. Оценка расходов на исследования и разработки [Электронный ресурс] / Статистическая служба Европейского союза. – Режим доступа: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9483597/9-10012019-AP-EN.pdf>. – Дата доступа: 07.08.2019.
6. Внешняя торговля Республики Беларусь [Электронный ресурс] / Национальный статистический комитет Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.belstat.gov.by/upload/iblock/893/893eeb0f017797ade7976be0eec79926.pdf>. – Дата доступа: 24.07.2019.
7. ИТ в Беларуси [Электронный ресурс] / Белорусский бизнес-портал Dev.by. – Режим доступа: <https://dev.by/news/it-v-belarusi-2017>. – Дата доступа: 23.07.2019.
8. Международная классификация образования [Электронный ресурс] / Институт статистики ЮНЕСКО. – Режим доступа: <http://uis.unesco.org/en/topic/international-standard-classification-education-isced>. – Дата доступа: 23.07.2019.

## **Venture Financing As a Way to Attract Foreign Investment**

**Kiryl NEKRASHEVICH, Civitta BY LLC, Minsk, Republic of Belarus, e-mail: [nekr.kiryl@gmail.com](mailto:nekr.kiryl@gmail.com).**

**Abstract.** *The article presents an overview of the current state of the venture financing market in the Republic of Belarus and reviews innovative start-up companies established in Belarus and operating investment funds. In addition, an analysis of the main problems of and prospects for the development of venture capital in the Republic of Belarus was carried out.*

**Keywords:** *venture financing; venture organization; business angel; startup.*