

**Гордеев Д.**  
**АНАЛИЗ ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО ИННОВАЦИОННОГО БИЗНЕСА НА ПРИМЕРЕ США**  
**(1980-1990 гг.).**

В настоящее время Украина испытывает острый дефицит государственных источников финансирования инноваций, поэтому возникает необходимость поиска альтернатив. Применяемые в США эффективные методы решения проблемы финансового обеспечения воспроизводства малых инновационных фирм (МИФ) при определенной адаптации могут быть использованы и в Украине.

Противоречие между исключительной значимостью функции МИФ как ускорителя технологического прогресса и неадекватностью традиционных источников денежных ресурсов потребностям их роста как раз и вызывает к жизни новые формы финансирования малого инновационного предпринимательства. Важнейшие из них – венчурное финансирование и финансирование через рынок первичного предложения акций (ППА). Если первый указанный источник соответствует, главным образом, ранней стадии жизненного цикла малой инновационной фирмы, то второй характерен для зрелых МИФ.

Венчурное финансирование представляет собой ограниченное определенными временными рамками акционерное участие в капитале вновь создаваемых или уже существующих МИФ, деятельность которых, с одной стороны, связана со значительной степенью риска, а с другой стороны, способна обеспечивать высокую прибыльность. Данный вид финансирования осуществляется юридическими и физическими лицами как через социальные институты – венчурные фонды, так и напрямую, без посредников. В прямом венчурном финансировании МИФ особая роль принадлежит так называемым неформальным индивидуальным инвесторам, или "бизнес-ангелам". В США их насчитывается около 2 млн., а ежегодный объем соответствующих капитальных вложений, колеблющихся в диапазоне от 10 до 20 млрд. долл., распределяется между 30 тыс. рискованных (венчурных) фирм.

Согласно данным Американской национальной сети венчурного капитала, 80% участников которой составляют индивидуальные вкладчики, наиболее привлекательные для инвесторов фирмы находятся в бизнесе около пяти лет, хотя возраст типичной компании – примерно два года. Большая часть компаний имеет доходы до 1 млн. долл., но некоторые компании работают с убытками. Индивидуальные инвесторы обычно рассчитывают на доход в 30-40% от вложенного капитала через пять лет.

Рынок венчурного капитала в США в последние два десятилетия стал очень динамичным, однако он весьма "хрупок" и чувствителен к изменениям макроэкономических факторов, особенно налоговой политики. Важнейшие субъекты этого рынка – венчурные фонды, существующие в нескольких организационных формах, главной из которых является специализированная независимая фирма венчурного капитала (ФВК). Далее по значимости идут венчурные фонды крупных корпораций и инвестиционные компании малого бизнеса.

В 1984 г. в США функционировало 450 фондов венчурного капитала, в том числе 233 специализированные фирмы венчурного капитала, 78 корпоративных венчуров и 137 инвестиционных компаний мелкого бизнеса. В 1986 г. насчитывалось уже 532 фонда, их капитал (19,5 млрд. долл.) распределялся следующим образом: ФВК – 72,8%; корпоративные венчуры – 17,5, инвестиционные компании мелкого бизнеса – 9,7%. К 1989 г. выросла доля ФВК (81%) и венчурных фондов корпораций (18 %) при снижении удельного веса инвестиционных компаний мелкого бизнеса (до 1 %).

Совокупные средства всех венчурных фондов в США с 1977 по 1990 г.г. выросли с 3,5 до 36 млрд. долл. В 1993 г. венчурные фонды профинансировали 1057 компаний, при этом около 55% объема инвестиций пришлось на четыре сферы: 1) биотехнологию; 2) компьютерную отрасль; 3) медицину и здравоохранение; 4) программное обеспечение (причем последняя отрасль получила почти 21% общего объема вложений).

Капитал венчурных фондов складывается из разных источников: индивидуальные и семейные вложения; пожертвования и вклады фондов; инвестиции страховых компаний и банков, иностранных инвесторов, корпораций и пенсионных фондов. Крупнейшим вкладчиком являются пенсионные фонды: их доля увеличилась с 1984 по 1991 г. с 34 до 42% (пик отмечался в 1990 г. – 53). На втором месте в 1991 г. были пожертвования и вклады фондов – 24% (в 1984 г. – 5,5). На третьем – индивидуальные и семейные вкладчики – 12,2% (в 1984 г. – 14,6). На четвертом – иностранные инвесторы – 11,7% (в 1984 г. – 16,7). Далее идут страховые компании и корпорации: 5,4 и 4,3% соответственно. Таким образом, источниками почти 75% капитала венчурных фондов являются пенсионные и другие фонды, а также пожертвования.

Фирмы венчурного капитала создаются специально для финансирования инновационного бизнеса и занимаются только венчурными финансовыми операциями. Они имеют свою специфику организации и занимают особое место в системе финансово-кредитных учреждений. Для них характерна высокая степень концентрации капитала: среднестатистическая ФВК управляет фондами в размере 70 млн. долл.

Наряду со ссудными функциями ФВК выполняют множество других, в том числе консультативно-экспертные, управленческие, маркетинговые. Поэтому их доход складывается из процентов на ссудный капитал, дивидендов на акции, собственниками которых они являются, доходов от распространения и гарантирования акций малых фирм. Кроме того, они могут получать гонорары (вознаграждения) в процентах от объема реализуемой продукции МИФ. Нередко ФВК становятся совладельцами и даже собственниками финансируемых фирм.

Другая распространенная форма венчурных фондов – фонды крупных корпораций (корпоративные финансовые венчуры), появившиеся в последние два десятилетия. Более 100 американских корпораций в разное время прибегали к программам венчурного финансирования с целью помощи новому бизнесу и ускорения своего

научно-технического развития.

Венчурное финансирование осуществляется крупными корпорациями тремя способами:

1. путем непосредственного финансирования создания малых фирм, разрабатывающих новые продукты (массовое же производство нового продукта налаживается самой корпорацией, а венчурные фирмы такого типа называют "парниковым хозяйством монополий");
2. через создание полностью принадлежащих им филиалов – мелких фирм венчурного капитала (в форме инвестиционной венчурной фирмы создается фонд, предоставляющий ссуды на разработку и освоение изобретений, сделанных вне материнских компаний, причем зачастую такие филиальные фонды или инвестиционные фирмы формируются несколькими корпорациями;
3. посредством паевого участия корпораций в капитале ФВК.

Американское государство частично финансирует МИФ через инвестиционные компании малого бизнеса (SBIC), закон о создании которых вышел еще в 1958 г. SBIC создаются с участием государства, имеют налоговые и финансовые льготы и государственные гарантии по кредитам (до 75%), предоставляемым малым фирмам. Эти компании обеспечивают МИФ венчурным капиталом, субсидируемым государством. Со дня основания до начала 90-х годов SBIC выплатили 55 тыс. малых компаний 8,5 млрд. долл., в том числе 2,6 млрд. в виде государственных кредитов. Программа уже достаточно апробирована, и хотя однозначного мнения о ее успешности еще не сформировалось, в настоящее время она активно переориентируется на участие в капитале МИФ путем инвестирования в их акции.

Как показал опыт США, для превращения венчурного капитала в инструмент финансирования инновационных проектов необходим ряд предпосылок:

1. развитая технологическая среда, способная генерировать и распространять инновации;
2. активная конкурентная среда, стимулирующая внедрение инноваций в производстве и на рынке;
3. благоприятные законодательные и налоговые условия, гарантирующие безопасность и доходность венчурных вложений.

В Украине уже сегодня разработаны десятки инновационных проектов в таких областях, как самолетостроение, судостроение, энергетика, а также в области повышения конкурентоспособности продукции АПК Украины на международных рынках. В случае обеспечения правового поля по вопросам инновационной деятельности можно рассчитывать на быстрое развитие инновационного бизнеса.

#### **Литература:**

1. Рудакова И.Е., Смородинова О.В., Фролова Н.Л. и др. Инновационный процесс в странах развитого капитализма. – Издательство МГУ, 1991;
2. Семенцева Г. Формы финансирования малого инновационного бизнеса в США и Западной Европе. // Российский экономический журнал, 1997. – №5/6;
3. Фирсов В. А. Венчурный капитал как форма финансирования НТП (опыт США). // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика, 1991. – №2.