

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОДДЕРЖКА ВЕНЧУРНОГО БИЗНЕСА В США

© 2010 г. Д.А. Спицын*

Институт США и Канады РАН, Москва

В статье проведен анализ системы государственной поддержки малого инновационного бизнеса в США. При этом отмечается, что основные направления в этой области – Программа инвестиционных компаний малого бизнеса и Программа инновационных исследований малого бизнеса. Автор показывает, что в США наиболее важным механизмом поддержки венчурного инвестирования является предоставление государственных гарантий по заёмным средствам фирм венчурного капитала. В то же время, российская практика стимулирования развития венчурного инвестирования, напротив, основана на механизмах участия в капитале венчурных фондов, при этом опыт США свидетельствует о высоких рисках, связанных с подобными программами.

Ключевые слова: *Программа инвестиционных компаний малого бизнеса; Программа инновационных исследований малого бизнеса; венчурное инвестирование; Управление по делам малого бизнеса; фирмы венчурного капитала.*

Federal Support of Venture Business in USA

D.A. Spitsin

Institute of USA and Canada Studies Russian Academy of Sciences, Moscow

The article contains the analysis of state support of small innovation business in the USA. The main tools in this sphere are Small Business Investment Company and Small Business Innovation Research programs. The author notes that the most important mechanism of venture investment support in the USA are federal guarantees that cover venture capital firm loans. The Russian experience of venture investment support, on the contrary, is based on mechanisms of state participation in the capital of venture funds while US experience indicates that such mechanism involve huge risks.

Key terms: *small business investment companies, Small Business Innovations Research Program, venture investment, Small Business Administration, venture capital firms.*

В Соединённых Штатах государственная поддержка малого инновационного бизнеса (в том числе в области венчурного финансирования) очень распространена и на федеральном уровне и со стороны органов власти штатов.

Среди государственных программ, направленных на стимулирование развития венчурного инвестирования, можно назвать следующие[1]:

- Программа инвестиционных компаний малого бизнеса – ИКМБ (*Small Business Investment Company Program*) проводится Управлением по делам малого бизнеса (*Small Business Administration* – УДМБ). Инвестиционные ком-

* СПИЦЫН Денис Анатольевич – аспирант ИСКРАН, Москва.
E-mail: Margolin-1@yandex.ru.

пании малого бизнеса, осуществляющие инвестиции в долевыe и долговыe ценные бумаги венчурных компаний, получают содействие в привлечении средств с использованием государственных гарантий.

- Венчурные фонды и ИКМБ штатов финансируются органами власти более чем в 30 штатах. Инвестиции осуществляются в фонды, поддерживающие новые предприятия, при этом часто основное внимание уделяется высокотехнологичным компаниям.

- Программа специализированных инвестиционных компаний малого бизнеса (*Specialized Small Business Investment Company Program*) – осуществляется Управлением по делам малого бизнеса. Ориентирована на ИКМБ, финансирующие венчурные компании, основателями которых являются малообеспеченные физические лица.

- Специальные венчурные фонды, финансируемые Министерством энергетики. Осуществляют инвестиции в акции компаний, сформировавшихся на базе государственных лабораторий.

- Фонд финансовых институтов развития общин (*Community Development Financial Institutions Fund*) финансируется со стороны Министерства финансов. Предоставляются инвестиции и иное содействие венчурным и ссудным фондам развития региональных общин.

Специфическая особенность венчурных инвестиций с участием государства заключается в том, что при их осуществлении ставятся нефинансовые цели: развитие малого предпринимательства и наукоёмких отраслей экономики страны, решение социальных задач.

В США также существует ряд направленных на поддержку малого инновационного бизнеса государственных программ, непосредственно не нацеленных на стимулирование развития венчурного капитала в стране. В то же время они являются важными элементами инфраструктуры венчурного бизнеса, так как создают благоприятную среду для его функционирования: профинансированные по таким программам предприятия впоследствии становятся объектами венчурных инвестиций.

Основные государственные программы поддержки малого инновационного бизнеса в США, не нацеленные напрямую на развитие венчурного капитала[1]:

- Программа поддержки открытий в области энергетики (*Energy Related Inventions Program*) финансируется со стороны Министерства энергетики. Финансирование предоставляется частным лицам и малым компаниям для коммерциализации энергосберегающих открытий.

- Программа центров развития малого бизнеса (*Small Business Development Centers Program*) осуществляется Управлением по делам малого бизнеса. Финансируются центры в университетах, поддерживающие малые компании и содействующие трансферу технологий.

- Программа инновационных исследований малого бизнеса (*Small Business Innovation Research Program* – ИИМБ) – финансируется со стороны 11 федеральных агентств. Предоставляется финансирование малым высокотехнологичным компаниям для завершения НИОКР и оценки потенциала коммерциализации.

- Программы инновационных исследований малого бизнеса штатов финансируются со стороны более чем 30 штатов. Предоставляется финансирование малым высокотехнологичным компаниям.

- Программа передовых технологий (*Advanced Technology Program*) финансируется Национальным институтом стандартов и технологий Министерства торговли США. Предоставляются гранты компаниям и консорциумам для развития приоритетных технологий, при этом особое внимание уделяется содействию в развитии малого бизнеса.

- Программа поддержки арендаторов (*Tenant Opportunity Program*) – финансируется Министерством жилищного строительства и городского развития. Предоставляется финансирование новому бизнесу, основанному арендаторами муниципальных домов (*public housing residents*).

- Программа инициатив малого бизнеса в области обороны (*Defense Programs Small Business Initiative*) финансируется Министерством энергетики. Предоставляется финансирование, технологическая поддержка и доступ к ресурсам государственных лабораторий для малых высокотехнологичных предприятий.

- Программа трансфера технологий малого бизнеса (*Small Business Technology Transfer Program*) – финансируется 11 федеральными агентствами. Направлена на поддержку совместных научно-исследовательских проектов малых высокотехнологичных компаний и бесприбыльных исследовательских организаций.

- Программа ускоренного продвижения (*Fast Track Program*) финансируется Министерством обороны. Осуществляется софинансирование с частными инвестициями, привлечённым по проектам, ранее получившим финансирование по программе инновационных исследований малого бизнеса.

Главная роль в государственной поддержке малого инновационного бизнеса и венчурного капитала в США отводится Управлению по делам малого бизнеса, которое было основано в 1953 г. в качестве независимого агентства федерального правительства для консультирования, содействия в развитии и защите интересов малого бизнеса.

Программа инвестиционных компаний

Наиболее важным направлением деятельности УДМБ в области венчурного финансирования является программа инвестиционных компаний малого бизнеса.

В 1958 г. Конгресс принял закон «Об инвестиционных компаниях малого бизнеса», направленный на его поддержку. Для этой цели предполагалось стимулировать потоки частного акционерного и долгосрочного заёмного капитала, необходимого для роста, экспансии и модернизации малых предприятий. ИКБМ – это лицензированные управлением частные фирмы венчурного капитала, которые осуществляют инвестиции в малые предприятия и могут привлекать финансирование в рамках рассматриваемой программы.

К 1963 г. 692 инвестиционные компании малого бизнеса управляли 464 млн. долл. частного капитала. При этом 47 ИКБМ торговались на фондовой бирже и привлекли 350 млн. долл. с помощью первичного публичного размещения акций (*initial public offering*)[3]. Всего в течение 60-х годов функционировало около 1 тыс. инвестиционных компаний малого бизнеса. В то же время во мно-

гих из них управленческий персонал не имел существенного опыта в венчурном финансировании. Поэтому многие из созданных в эти годы ИКМБ были коммерчески неудачными и просуществовали недолго.

В 70-е годы 300–500 функционирующих ИКМБ обладали существенно более квалифицированным менеджментом, и Программа инвестиционных компаний малого бизнеса играла ведущую роль в американской венчурной индустрии.

В 1980–1990-х годах в результате неэффективного управления и злоупотреблений произошёл ряд банкротств инвестиционных компаний малого бизнеса, и значение этой формы венчурного финансирования существенно снизилось. В связи с этим Конгресс реструктуризировал Программу инвестиционных компаний малого бизнеса, в частности появилась возможность того, чтобы Управление по делам бизнеса выплачивало текущие платежи по привлечённым средствам ИКМБ и получало компенсацию от инвестиционных компаний малого бизнеса только после того, как они начинали получать прибыль. В результате указанных изменений с 1994 по 1998 г. были лицензированы 138 новых инвестиционных компаний малого бизнеса с первоначальным частным капиталом в 1,8 млрд. долл. С учётом увеличения частного капитала в существующих компаниях это привело к увеличению объёмов частного капитала в Программе инвестиционных компаний малого бизнеса с 2,3 млрд. долл. в 1993 г. до 5,8 млрд. долл. в 1998 году.

По данным Управления по делам малого бизнеса США, в 2008 г. в рамках рассматриваемой программы общий объём инвестиций в 349 компаниях составил 7,3 млрд. долл., объём незакрытых обязательств по финансированию – 2,5 млрд. долл. Кроме того, частные акционеры/партнёры инвестиционных компаний малого бизнеса осуществили инвестиций около 9 млрд. долларов.

ИКМБ имеют право использовать финансирование, полученное по рассматриваемой программе, для предоставления кредитов или инвестиций в акционерный капитал малых компаний. При этом под малыми компаниями понимаются организации со стоимостью чистых активов не более 18 млн. долл., у которых среднее значение прибыли после налогообложения за последние два года не превышает 6 млн. долл. По данным Управления по делам малого бизнеса, более 75% средств инвестиционных компаний малого бизнеса направляется на вложения в акционерный капитал или смешанные долевые и долговые инвестиции в малые высокорискованные компании. При этом не более 20% средств может направляться в одну компанию, осуществление проектного финансирования за счёт средств УДМБ не допускается.

Всего за более чем 50 лет работы программы ИКМБ были осуществлены инвестиции в 105 тыс. компаний на общую сумму 53 млрд. долл., в том числе были профинансированы такие фирмы, как «Компак», «Эппл компьютер», «Америка онлайн», «Федерал экспресс» «Интел», «Сан микросистемс».

Компания должна соответствовать следующим критериям, для того чтобы быть лицензированной Управлением по делам малого бизнеса США в качестве ИКМБ:

- необходимый управленческий опыт в инвестиционных фондах;
- поток сделок в сфере, в которой будет работать предлагаемый для лицензирования фонд;

- более высокий исторический уровень доходности по сравнению с сопоставимыми конкурентами;
- практический опыт, который может быть передан малым предприятиям, содействуя росту их стоимости;
- сплочённый менеджмент со взаимодополняющими навыками и опытом совместной работы;
- частный капитал, полученный от нескольких партнёров с ограниченной ответственностью. Обычно объём инвестиций от одного партнёра не должен превышать 70% частного капитала.

ИКМБ могут создаваться в форме ограниченных партнёрств (*limited partnership*), корпораций или компаний с ограниченной ответственностью (*limited liability company*), при этом, как и у обычных фирм венчурного капитала, ограниченные партнёрства являются наиболее распространённой организационно-правовой формой ИКМБ.

После получения лицензии инвестиционные компании малого бизнеса подлежат ежегодному аудиту для проверки соответствия их деятельности требованиям программы ИКМБ.

Инвестиционные компании малого бизнеса могут претендовать на привлечение финансирования в рамках программы. Для этого они осуществляют выпуски облигаций. Указанные долговые ценные бумаги получают гарантию УДМБ, т.е. становятся обеспеченными репутацией, всеми доходами и возможными заимствованиями Соединённых Штатов и по своему риску приближаются к казначейским обязательствам США. Такие облигации инвестиционных компаний малого бизнеса объединяются инвестиционными банками («Голден Сакс», «Фёрст Бостон») в пулы и продаются на открытом рынке частным инвесторам в виде так называемых гарантированных УДМБ-сертификатов (*SBA Guaranteed Certificates*).

Финансирование по программам ИКМБ предоставляется на десятилетний срок, причём доходность по выпущенным облигациям значительно ниже рыночных ставок для фирм венчурного капитала. Максимальный объём привлечённых средств в рамках программы не может превышать объём частного капитала ИКМБ (т.е. средств вложенных партнёрами/акционерами инвестиционной компании малого бизнеса) более чем в 3 раза. По выпущенным облигациям компании уплачивают процентные платежи раз в полгода.

До недавнего времени инвестиционные компании малого бизнеса могли также претендовать на финансирование в рамках программы при выпуске так называемых участвующих ценных бумаг (*participating securities*), под которыми понимаются привилегированные акции, привилегированные доли в ограниченном партнёрстве и прочие подобные инструменты. Указанные ценные бумаги также получали гарантии УДМБ, объединялись в пулы инвестиционными банками и продавались на открытом рынке частным инвесторам в виде гарантированных управлением сертификатов. Максимальный объём привлечённых средств в рамках программы с помощью участвующих ценных бумаг не мог превышать объём частного капитала ИКМБ более чем в 2 раза.

Отличительная черта выпусков участвующих ценных бумаг заключалась в том, что до достижения инвестиционной компанией малого бизнеса прибыльности управление выплачивало текущие платежи инвесторам соответствующим

щего пула и взамен становилось привилегированным партнёром с ограниченной ответственностью. Управление получало в приоритетном порядке компенсацию произведённым платежам только после того, как у компании образовывалась прибыль.

Начиная с 2004 г. УДМБ официально объявило о том, что оно не будет принимать на себя новые обязательства в связи с выпусками участвующих ценных бумаг по программе ИКБМ и лицензировать новые компании, которые планировали привлекать финансирование с помощью участвующих ценных бумаг. Управление продолжало исполнять ранее принятые на себя обязательства по их выпускам до конца 2008 г., когда истёк срок последнего обязательства управления. Прекращение указанной программы было вызвано убытками, произошедшими в связи с обязательствами УДМБ по участвующим ценным бумагам. Сыграло свою роль и мнение о том, что правительство не должно осуществлять инвестиции в долевыми ценными бумаги[2].

В России основным инструментом государственной поддержки развития венчурного инвестирования в настоящий момент является ОАО «Российская венчурная компания» (РВК), созданная в 2006 г. со стопроцентным государственным участием. РВК выполняет роль государственного фонда венчурных фондов, через который осуществляется государственное стимулирование венчурных инвестиций и финансовая поддержка высокотехнологического сектора в целом.

Механизм функционирования компании заключается в осуществлении инвестиций в паи венчурных фондов, которые в свою очередь осуществляют вложения в долевыми ценными бумаги малых высокотехнологичных компаний. Доля РВК в венчурных фондах не может превышать 49%, что позволяет оставить руководство деятельностью фонда за частными инвесторами и одновременно обеспечивает необходимый контроль за целевым использованием средств ОАО «Российская венчурная компания».

Несмотря на успешность подобных программ в некоторых странах (в качестве примера можно привести «СИТРА» в Финляндии и «Иозма» в Израиле), американский опыт прекращения финансирования в рамках программы ИКБМ при выпуске так называемых участвующих ценных бумаг свидетельствует о том, что государство несёт большой риск убытков в случае стимулирования развития венчурного инвестирования с использованием механизмов участия в капитале финансирования венчурных компаний.

В связи с этим целесообразным представляется применение в России практики предоставления государственных гарантий по заёмным средствам венчурных фондов, которая хорошо зарекомендовала себя в США по программе Инвестиционных компаний малого бизнеса.

Программа инновационных исследований малого бизнеса

Среди других наиболее заметных государственных программ в области поддержки высокотехнологичных малых предприятий можно выделить Программу инновационных исследований малого бизнеса, координацию которой также осуществляет Управление по делам малого бизнеса (при этом финанси-

рование, как было сказано выше, происходит за счёт 11 федеральных агентств).

Целью программы является содействие малым предприятиям в том, чтобы довести научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы до коммерческого образца, а также оценить потенциал их коммерциализации.

В соответствии с программой ИИМБ 11 федеральных агентств должны резервировать определённую долю своих бюджетов на НИОКР с целью предоставления финансирования малому инновационному бизнесу.

Федеральные агентства ответственны за выбор получающих финансирование компаний. При этом малые предприятия должны соответствовать следующим установленным УДМБ критериям:

- основной бизнес компании должен находиться в США, контрольный пакет акций должен принадлежать американским гражданам или лицам, постоянно проживающим на территории Соединённых Штатов на законных основаниях;
- целью деятельности компании должно быть получение прибыли;
- основной разработчик новой технологии должен быть работником компании;
- численность работников не должна превышать 500 человек.

Федеральные агентства финансируют малые предприятия путём заключения контрактов или предоставления грантов.

В рамках программы, предусмотрено две фазы финансирования*:

- фаза 1 предназначена для стартовых компаний. Объём финансирования не превышает 100 тыс. долл. Целью финансирования является изучение технических преимуществ и практического воплощения идеи или технологии. Обычно указанная фаза занимает около шести месяцев;
- фаза 2 развивает результаты фазы 1 и предусматривает предоставление до 750 тыс. долл. на срок до двух лет. За это время предполагается завершение НИОКР и оценки потенциала коммерциализации разработок.

Предполагается, что дальнейший вывод продукции на рынок будет осуществляться с использованием частного финансирования или с использованием финансирования по другим государственным программам.

Преимуществом программы ИИМБ является наличие механизмов, снижающих риск лоббирования:

- объёмы грантов и контрактов достаточно невелики (не более 750 тыс. долл.). В связи с этим меньше вероятность активного лоббирования, которое могло бы иметь место в случае с программой с большими объёмами финансирования;
- финансирование не осуществляется в результате решения какого-либо одного органа в каждом ведомстве, а распределяется в соответствии с участием его подразделений во внешних исследованиях. Так, в Министерстве обороны сотни руководителей среднего уровня принимают участие в принятии решений касательно направлений финансирования в рамках программы ИИМБ;
- скоринговая система, используемая при анализе заявок, в большей степени ориентирована на технических преимущества инновации, чем на субъ-

* По данным Интернет-сайта Управления по делам малого бизнеса США (<http://www.sba.gov>).

ективных оценках коммерческого потенциала. В связи с этим лица, участвующие в принятии решений о финансировании, имеют меньшую возможность для лоббизма.

В то же время исследования выявили ряд тенденций, снижающих эффективность программы ИИМБ[1]:

- правительственные чиновники стремятся осуществлять географическую диверсификацию финансирования. Это вызвано тем, что обычно около 40% общего количества грантов/контрактов направляется в фирмы из Калифорнии и Массачусетса. В результате почти каждый год каждый из 50 штатов получает как минимум один грант/контракт по программе ИИМБ;
- определённые компании получают непропорционально большой объём финансирования программы ИИМБ, многие из указанных компаний имеют сотрудников в Вашингтоне для идентификации возможностей для подачи заявок на участие в программе. При этом такие фирмы часто имеют более низкий уровень коммерциализации своих проектов по сравнению с конкурентами;
- при выборе финансируемых компаний часто делается акцент на их соответствие потребностям ведомства, при этом меньше внимания уделяется влиянию финансирования на инновационный процесс и долгосрочную жизнеспособность компании.

Исследования выявили такую тенденцию: компании, участвовавшие в программе ИИМБ, показывают более высокие темпы роста и впоследствии чаще привлекают венчурное финансирование по сравнению с конкурентами, характеризующимися аналогичными размером и отраслью. При этом указанная тенденция характерна только для регионов с высоким уровнем развития венчурной отрасли. Фирмы, характеризующиеся большими объёмами финансирования, как правило, не показывают лучшие результаты по сравнению с другими участниками программы, получившими меньшие по размеру гранты и контракты[1].

С нашей точки зрения, указанные закономерности объясняются тем, что участие в программе ИИМБ имеет большое репутационное значение для бизнес-партнёров компании, в том числе для потенциальных венчурных инвесторов.

С 1994 г. в России действует Фонд содействия развитию малых форм предприятий, ориентированный на финансирование преимущественно частных малых инновационных предприятий на самых ранних (посевных) стадиях своего развития. Механизм работы фонда по своему формату в значительной мере похож на программу ИКМБ в США и, по оценке экспертов, является действенным механизмом поддержки российского малого инновационного бизнеса.

Список литературы:

1. *Gompers P., Lerner J.* The Venture Capital Cycle. 2-nd Edition. The MIT Press. 2004 / <http://skillport.books24x7.com>.
2. *Michael B., Staebler M.* Description of the Small Business Investment Company Program Participation by Funds Using Debentures. 2009 / <http://www.pepperlaw.com>.
3. *Nuechterlein J., Cole J., Sokol A.* The Global Venture Capital Handbook. Aspatore Books. 2004 / <http://skillport.books24x7.com>.