

также по проектам, остановка которых невозможна, следует изменить график поступления инвестиций так, чтобы исключить возникновение кассовых разрывов в бюджете предприятия [7].

3.4. Использование современных форм рефинансирования дебиторской задолженности, таких как факторинг, учет векселей или их продажа на фондовом рынке и форфейтинг [9].

4). Введение в организационную структуру предприятия отдельного функционального звена, основным назначением которого должно быть моделирование социально-экономических последствий кризисных ситуаций.

На основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы: антикризисное финансовое управление предприятием – это тип управления, направленный на выявление признаков кризисных явлений и создание соответствующих предпосылок для их своевременного преодоления с целью обеспечения жизнедеятельности субъекта предпринимательской деятельности, недопущения возникновения угрозы его банкротства. Целью антикризисного финансового управления выступает разработка и первоочередная реализация мероприятий, направленных на нейтрализацию наиболее угрожающих факторов, которые приводят к развитию кризисных явлений на предприятии. Поэтому для антикризисного управления наиболее эффективным является плановый тип реакции, так как он дает возможность предотвратить влияние разрушающих факторов за счет разработки и внедрения эффективной антикризисной финансовой политики, которая предусматривает реализацию ряда мероприятий. Проведение политики антикризисного управления дает возможность предприятию быстро реагировать на кризисные явления внутренней и внешней среды, а также своевременно использовать специальные финансовые механизмы или обосновывать необходимость определенных процедур реорганизаций.

Література

1. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом: Закон України від 30.06.99 № 784 – XIV зі змінами та доповненнями.
2. <http://www.sdb.gov.ua/> / Официальный сайт Государственного Департамента Украины по вопросам банкротства.
3. Шапурова О. О. Політика антикризисного управління при загрозі банкрутства // Актуальні проблеми економіки.– 2008. - №8(86). – С. 147.
4. Домбровский В. С., Пластун О.Л. Учет фазы жизненного цикла предприятия как фактор предупреждения его банкротства // Актуальные проблемы экономики.– 2009. - №9(99). – С. 113.
5. Козлянченко Е.М. Информационное обеспечение анализа финансового состояния предприятия при угрозе банкротства // Актуальные проблемы экономики.– 2010. – №10(112). – С. 182.
6. Радченко Ю. И. Современные тенденции антикризисного управления предприятиями в Украине / / Наука и экономика.– 2010. - №4 (4). – С. 49.
7. Попова М. Как вывести предприятие из финансового кризиса // Финансовый директор – 2005. – № 3 (33). – С.14-26.
8. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – К.: Ельга, 2008. – 724 с. – С. 648-659.
9. Бланк. И. А. Стратегия и тактика управления финансами. – Киев, МП «ИТЕМ лтд», СП «АДЕФ-Украина», 1996 – 534 с.
10. Азаренкова Г.М., Журавель Т.М., Михайленко Р.М. Фінанси підприємств: Навч. посіб. для самостійного вивчення дисципліни. – К.: Знання – Прес, 2004. – 284 с.

УДК 001. 895(73)

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ. АНАЛИЗ ВЕНЧУРНОГО РЫНКА США

Д.В. Чубарь, М.А. Черноусова

Резюме. В статье рассмотрено современное состояние венчурного рынка США. Определены основные позиции венчурного инвестирования, роль США на мировом венчурном рынке, количество венчурных фондов в США, объёмы капиталовложений в старт-апы, основные векторы направленности венчурной инвестиционной деятельности, количество заключённых сделок и вложенных инвестиций на каждой стадии развития старт-апа. Проведена оценка деятельности венчурных фондов и активности старт-апов повсеместно по всем штатам США. Отображены причины успешного функционирования венчурного рынка США и его роль на мировой венчурный рынок.

Ключевые слова: венчурное инвестирование, венчурные фонды, венчурный капитал, старт-ап, США.

Актуальность проблемы. В современных условиях ускоренного развития научно-технической революции и крупномасштабного трансграничного перемещения капитала, глобализации производства и рынков конкурентоспособность товаров, предприятий и стран все в большей степени определяется способностью национальной экономики генерировать и внедрять новые технологии. Поэтому в настоящее время традиционная научно-техническая политика уступает место политике инноваций, сфокусированной на

практическом применении и получении коммерческой отдачи от нововведений, что стимулирует возникновение новых типов компаний и соответствующих видов их финансирования, например венчурного.

Анализ последних научных исследований и публикаций. Наибольший интерес данная тема представляет для зарубежных учёных-теоретиков и непосредственно инвесторов, среди которых Ruhnka, J.C., Young, J.E., Tyzoon T. Tyebjee, Albert V. Bruno, Frederick D. Lipman, Lambert D. Тем не менее, наблюдается и заинтересованность проблемой венчурного инвестирования и отечественные учёный, среди которых Ковалишин П., Бураковский И., Л.И. Абалкин, И.В.Бушмарин, В.Г. Игнатов, В.Л. Иноземцев и другие.

Анализ экономической литературы свидетельствует про наличие различных толкований венчурного инвестирования и финансирования. Следует отметить, что данная проблема еще не до конца изучена и требует дальнейшего научно-практического исследования.

Целью работы является исследование роли венчурного инвестирования как одного из наиболее перспективных способов инвестирования предприятий, находящихся на начальном этапе своего развития, а также как одну из весомых статей формирования валового внутреннего продукта государства.

Изложение основного материала исследования.

Венчурный капитал (ВК) – это финансовый капитал, который предоставляется компаниям, обладающим высоким потенциалом и перспективой роста, на начальном этапе развития. Венчурные фонды накапливают свой капитал благодаря своим долям в те компании, в которые они инвестируют. Эти компании чаще всего основаны на новаторских технологиях или бизнес-моделях в высокоавтоматизированных отраслях промышленности, таких, как биотехнологии, ИТ, производство программного обеспечения, медицинского оборудования.

В противоположность популярному мнению, венчурный капитал играет незначительную роль в первичном финансировании инноваций. Основная доля венчурных инвестиций направляется на развитие проектов, изначально профинансированных за счет средств государства или больших корпораций. Венчурный капитал играет значительную роль на последующих стадиях инновационного процесса - в период, когда эти инновации коммерциализируются. Большая часть венчурных инвестиций используется для построения инфраструктуры, необходимой растущему бизнесу - основные фонды, оборотный капитал, маркетинг и продажи. (Рис. 1)

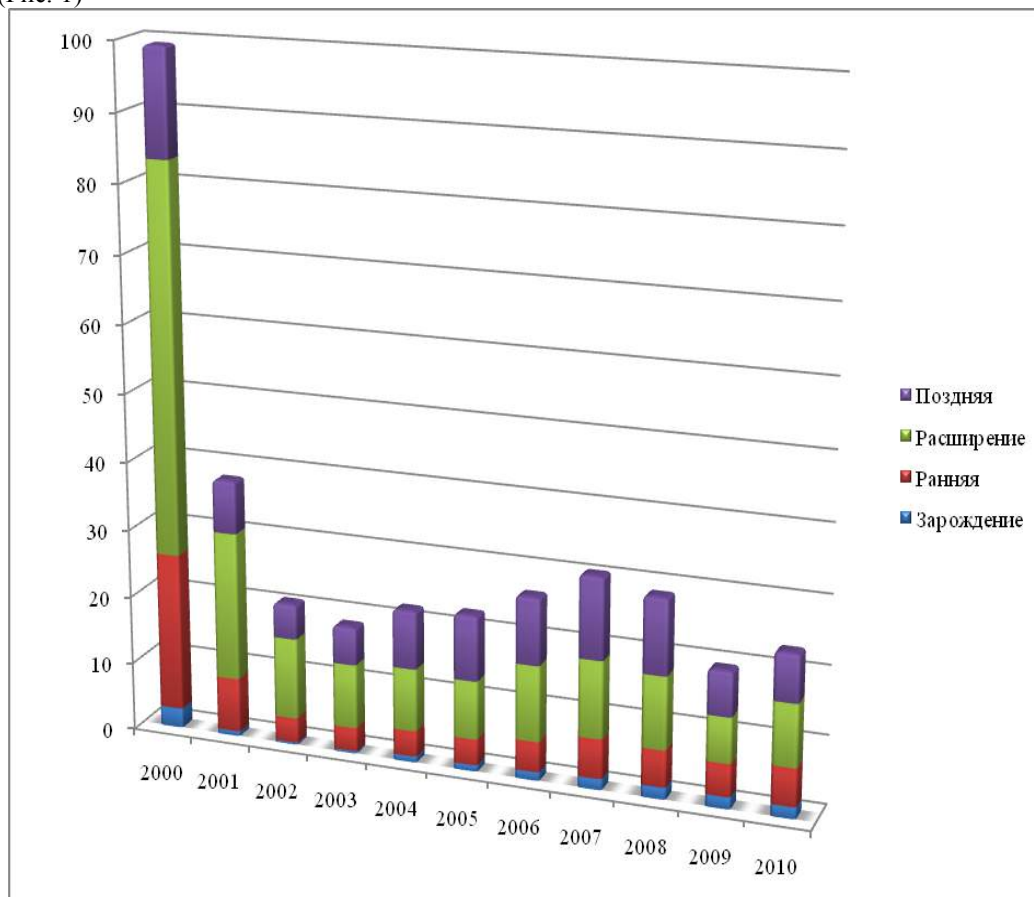


Рис. 1. Объём венчурных инвестиций на различных стадиях развития старт-апов, 2000 – 2010 гг. [1]

Венчурный капитал - это не "длинные" деньги, в том смысле, что венчурный фонд финансирует предприятие только до того момента, пока оно не приобретет достаточный размер и кредитоспособность, чтобы быть проданным большой корпорации (стратегическому инвестору) или быть выведенным на фондовый рынок.

Обычный срок венчурной инвестиции - 3 - 5 лет, только в относительно редких случаях срок может достигать 7 - 8 лет.

Рыночная ниша для венчурного капитала существует по причине сложившейся структуры рынков капитала. Коммерческие банки как правило существенно ограничены в возможностях финансирования растущих предприятий: они не могут увеличивать свои процентные ставки до уровня, компенсирующего риски молодых компаний (а если бы могли, заемный капитал - не лучший способ финансирования молодых и растущих предприятий по причине высокого риска неплатежеспособности) и, соответственно, могут предоставлять кредиты только в том объеме, в котором предприятие может обеспечить займ залогом. Но имущества, которое может служить залогом, у недавно созданного предприятия часто недостаточно. С другой стороны, финансирование со стороны фондового рынка и больших институциональных портфельных инвесторов (пенсионных и инвестиционных фондов) доступно только относительно крупным и зрелым компаниям. Венчурный капитал заполняет разрыв между источниками финансирования инноваций (собственными средствами предпринимателей, государственными средствами и средствами больших корпораций) и дешевыми источниками капитала, предоставляемыми фондовым рынком и банковским сектором.

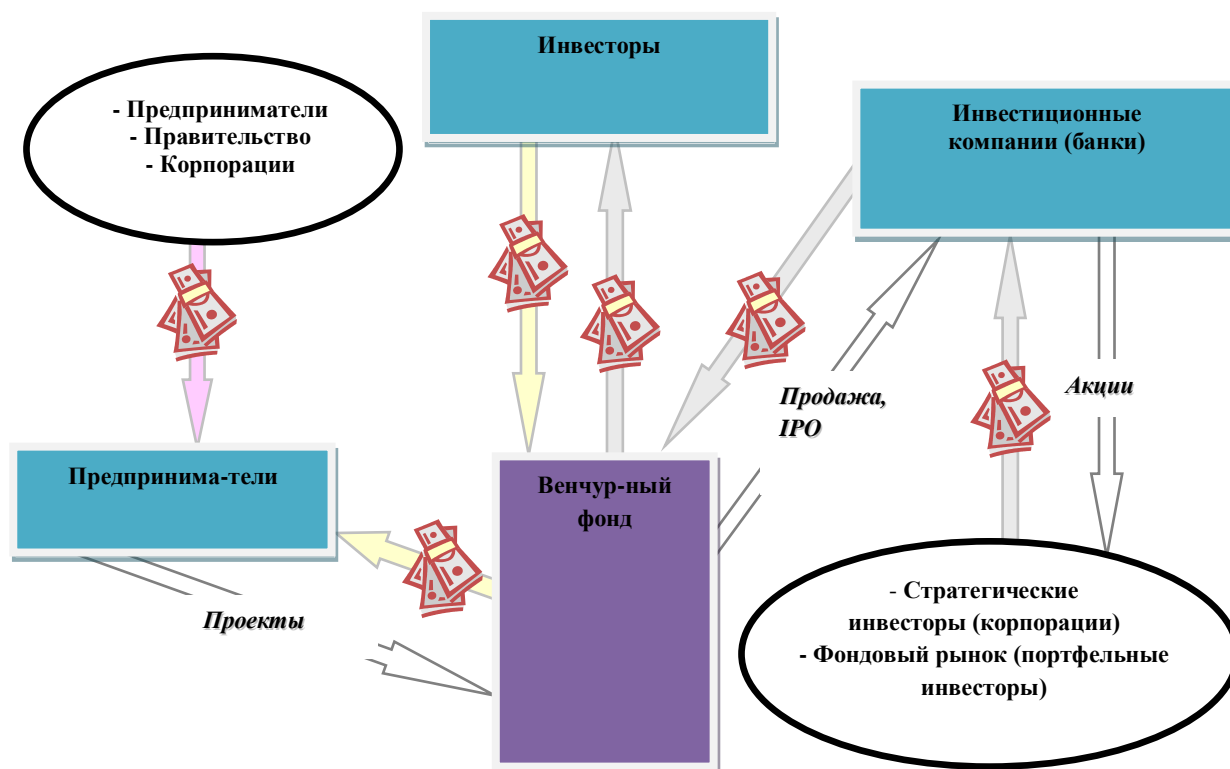


Рис.2. Как устроена венчурная индустрия. Ключевыми участниками инвестиционного процесса являются: (1) инвесторы, стремящиеся к получению высоких доходов; (2) предприниматели, которым необходим капитал; (3) инвестиционные банки, организующие продажу компаний; и (4) венчурные фонды (венчурные капиталисты), зарабатывающие деньги на посредничестве между перечисленными заинтересованными сторонами. [6]

Для того, чтобы успешно заполнить этот разрыв, венчурный фонд должен обеспечить уровень отдачи на инвестиции, достаточный для привлечения средств инвесторов, и условия, привлекательные для предпринимателей.

Венчурный риск инвестора заложен в том, что даже неплохая инновационная идея может никогда не дойти до рыночного конкурентоспособного продукта. Однако инвестиции в ее развитие требуются сразу — часто тогда, когда еще даже не ясно, как может выглядеть продукт, созданный на основе этой идеи. Впрочем, сам по себе риск как таковой не является для бизнеса фактором, исключающим инвестиции. Если риск просчитан и вероятность прибылей и убытков понятна, инвестировать можно (что с успехом доказывают как страховые компании, так и букмекерские конторы). Венчурные фонды используют то, что один успешный проект может окупить несколько провальных. Для оценки венчурного риска часто упоминаются соотношения "девять к одному" (из десяти проектов сверхуспешным будет один, но за его счет можно будет отбить все расходы и выйти на прибыль) или более оптимистичное "3-3-3-1" (три проекта с убытками, три выйдут "на

ноль", три будут прибыльными, один — сверхприбыльным). Но чтобы такая статистика заработала, количество проектов должно быть статистически значимым.

Альтернативные варианты венчурным фондам - бизнес-ангелы и различные сид-фонды, и все они представляют особую ценность для развития инновационной экономики. Венчурный капитал привлекателен для новых компаний с недостаточной историей развития и становления, которые слишком малы для того, чтобы принимать участие на мировых рынках и конкурировать с мировыми лидерами, и не достигли того положения, где они в состоянии обеспечить банковский кредит или погасить дебиторскую задолженность. В обмен на высокий риск того, что инвесторы венчурных фондов вкладывают свои средства в старт-апы, они обычно имеют значительное влияние на процесс принятия стратегических решений компании в дополнение к весомой доли в её собственности (а впоследствии и стоимости).

Наиболее развитый венчурный рынок — это США, на которые приходится до 70% мирового венчурного капитала. Множество известнейших во всём мире американских брендовых компаний были основаны на венчурном капитале. (Рис. 3)



Рис. 3. Компании США, основанные на венчурном капитале [2].

Ассоциации венчурных инвесторов и предприятий США (их количество превышает 1160 фондов) возглавляют все рейтинги, характеризующие венчурные рынки. (Табл.1)

Таблица 1

Рейтинг мировых лидеров венчурного инвестирования

Страна	Количество венчурных фондов
США	1160
Канада	408
Великобритания	226
Германия	140
Франция	100
Швейцария	73

Положительное влияние венчурного капитала на экономику США намного более перевешивает его относительные размеры. Сейчас оценивать состояние этой отрасли в Америке сложно, поскольку высокорисковый венчурный рынок значительно пострадал от кризиса 2008-2009 годов. Пик венчурного инвестирования в США приходился на 2007 год, объем сделок на этом рынке тогда оценивался в \$40 млрд. После кризиса звучали пессимистичные оценки, предполагавшие резкое снижение таких инвестиций, предсказывалось даже двукратное падение венчурного рынка. Но пока лидирующее положение американской венчурной индустрии сохраняется, хотя значительную активность в этой отрасли начинают проявлять и инвесторы других стран. (Рис. 4, 5)

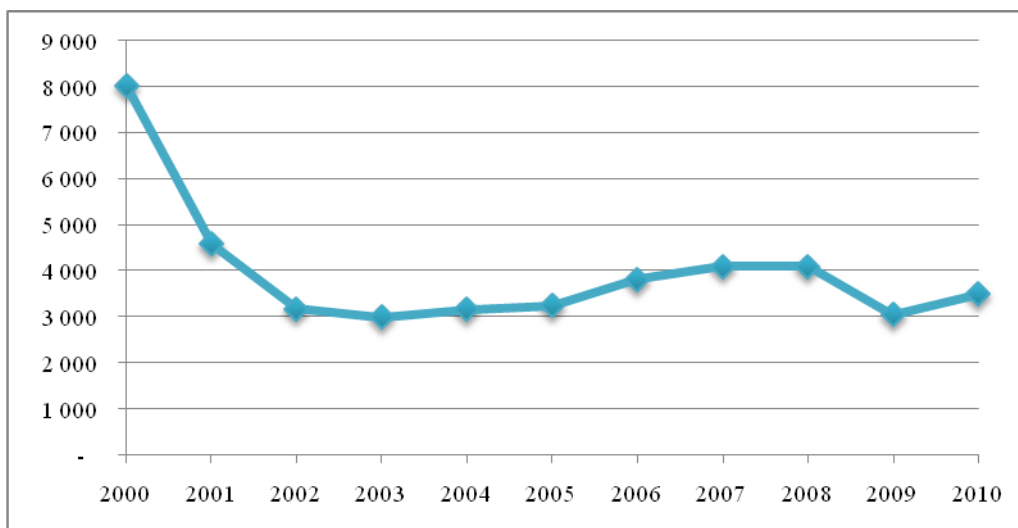


Рис. 4. Количество сделок старт-апов с венчурными фондами, 2000 – 2010 гг. [1]

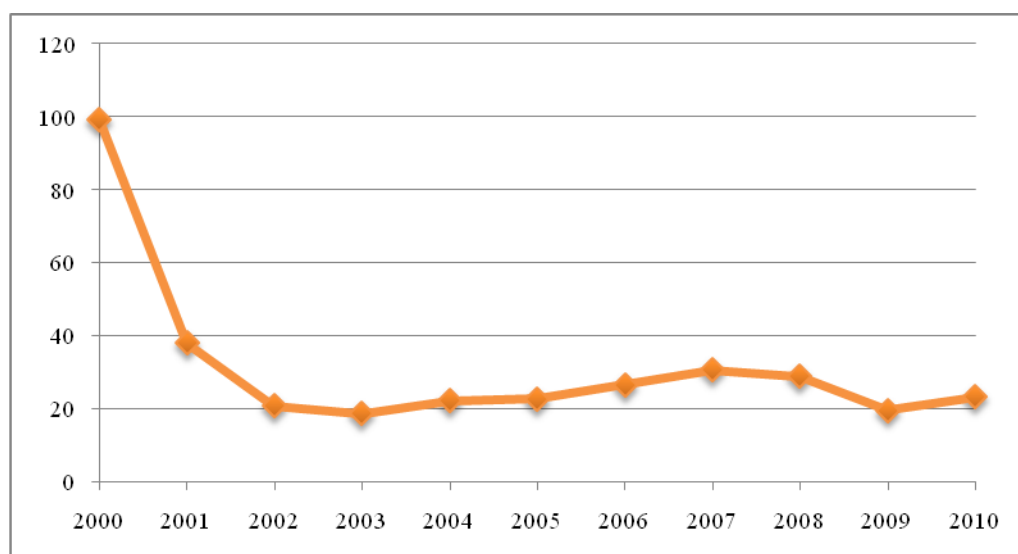


Рис. 5. Объем венчурных инвестиций в старт-апы, 2000 – 2010 гг. [1]

Венчурное инвестирование также связано с созданием новых рабочих мест (на которые приходится 21% ВВП США), экономикой знаний, и используется в качестве косвенного показателя объема инноваций независимо от сферы экономики или территориального распространения. Ежегодно в США создается около двух миллионов новых предприятий, однако только 600 – 800 из них получают инвестиции венчурных фондов. Согласно данным National Venture Capital Association хотя инвестирование в компании, основанные на венчурном капитале, приравниваются к 0,1 – 0,2% ВВП США, в таких компаниях занято 11% трудовых ресурсов частного сектора экономики США, а общая прибыль составляет 21% ВВП США.

В 2010 году рост венчурных инвестиций был обусловлен капитальными вложениями преимущественно не в секторы информационных технологий и здравоохранения, которые являются наиболее традиционными сферами деятельности для венчурных инвесторов. В течение года количество сделок венчурных инвесторов с потенциальными старт-апами достигло 3496; объем капитальных вложений в данные старт-апы составил \$23,4 млрд. По сравнению с 2009 годом, где количество сделок составило 3056 сделок, а объем капитальных вложений - \$19,7 млрд., показатели выросли на 14% и 11% соответственно. Наибольшее количество сделок венчурные фонды заключили со старта-апами на ранней стадии развития стар-апов (их количество составило 1205). 1083 сделки были заключены на стадии расширения, 822 – на самой последней, поздней, стадии, и лишь 386 сделок были заключены на стадии зарождения (Рис. 6).

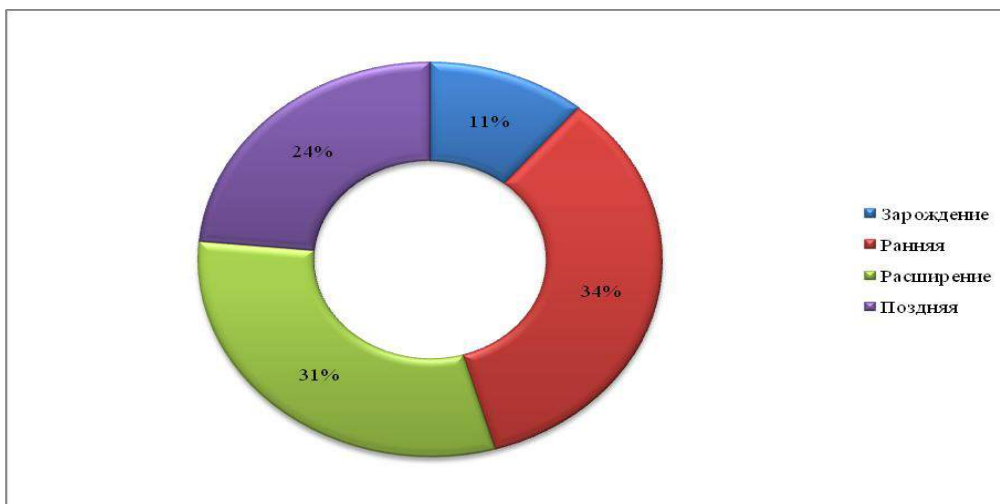


Рис. 6. Распределение сделок венчурных фондов со старт-апами на различных стадиях развития старт-апов, 2010 г. [1]

На секторы информационные технологии и здравоохранение приходится больше половины объёма венчурных инвестиций, но они не являются преимущественным вектором направленности венчурных фондов в 2010 г. Однако в течении всего года наблюдалась тенденция инвестирования в бизнес-технологии, потребительские товары и услуги и энергетические компании. Инвестиции в сектор здравоохранения упали на 7% по сравнению с 2009 г. до \$7,4 млрд. за 702 сделки. Наибольшую долю в данном секторе занимают биофармацевтические компании (заключено 317 сделок, вложено \$3,4 млрд.) Наименьшая доля в секторе – услуги в области здравоохранения (вложено \$1,2 млрд.) – показала наибольший рост (29 % по сравнению с аналогичным показателем в 2009 г.) среди остальных составляющих.

ИТ-компании получили \$7,2 млрд. и заключили 889 сделок в отличии от 2009 г., где количество сделок составило 858, объём капиталовложений - \$3,8 млрд. Сектор телекоммуникации и сети и оборудование ощутили наибольший упадок, так как компании данного сектора получили \$1,2 млрд. от 90 сделок, что составило по сравнению с аналогичными показателями 2009 г. спад в 27% в деловой активности и в 21% объёме капиталовложений.

Сектор потребительские товары и услуги получил \$4,4 млрд. за 483 сделки с венчурными фондами, что показало всплеск в 67% по объёму капиталовложений и скачок в 23% в деловой среде по сравнению с 2009 г.

Также наблюдается оживление венчурного инвестирования в энергетическом секторе (сектор возобновляемых источников энергии). Компании получили \$2,5 млрд. за 113 заключённых сделок, что показало рост деловой активности в 19 % и рост объёма капиталовложений в 39%. [3] (Рис. 7)



Рис. 7. Объём венчурных инвестиций в различные отрасли промышленности, 2010 г. [1]

В то время, как стартапы в Силиконовой Долине, Бостоне и Нью-Йорке получают львиную долю венчурного капитала, а также внимание средств массовой информации, инвестиции, на самом деле, инвестиции венчурных фондов распространяются повсеместно по всей стране. Стартапы более 40 штатов, в том числе и Гавайи, получили инвестиции от венчурных фондов. California возглавляет список штатов-получателей венчурного капитала для своих стартапов. Размер капиталовложений составил \$7 млрд. (почти половина общего объёма). Далее следует Massachusetts (~\$2 млрд.), New York (~\$1.1 млрд.), Virginia (~\$500 млн.), Texas (~\$400 млн.), Illinois (~\$300 млн.), Colorado (~\$290 млн.), Pennsylvania (~\$275 млн.), Georgia (~\$250 млн.) and Washington (~\$230 млн.) [4]. (Рис. 8)

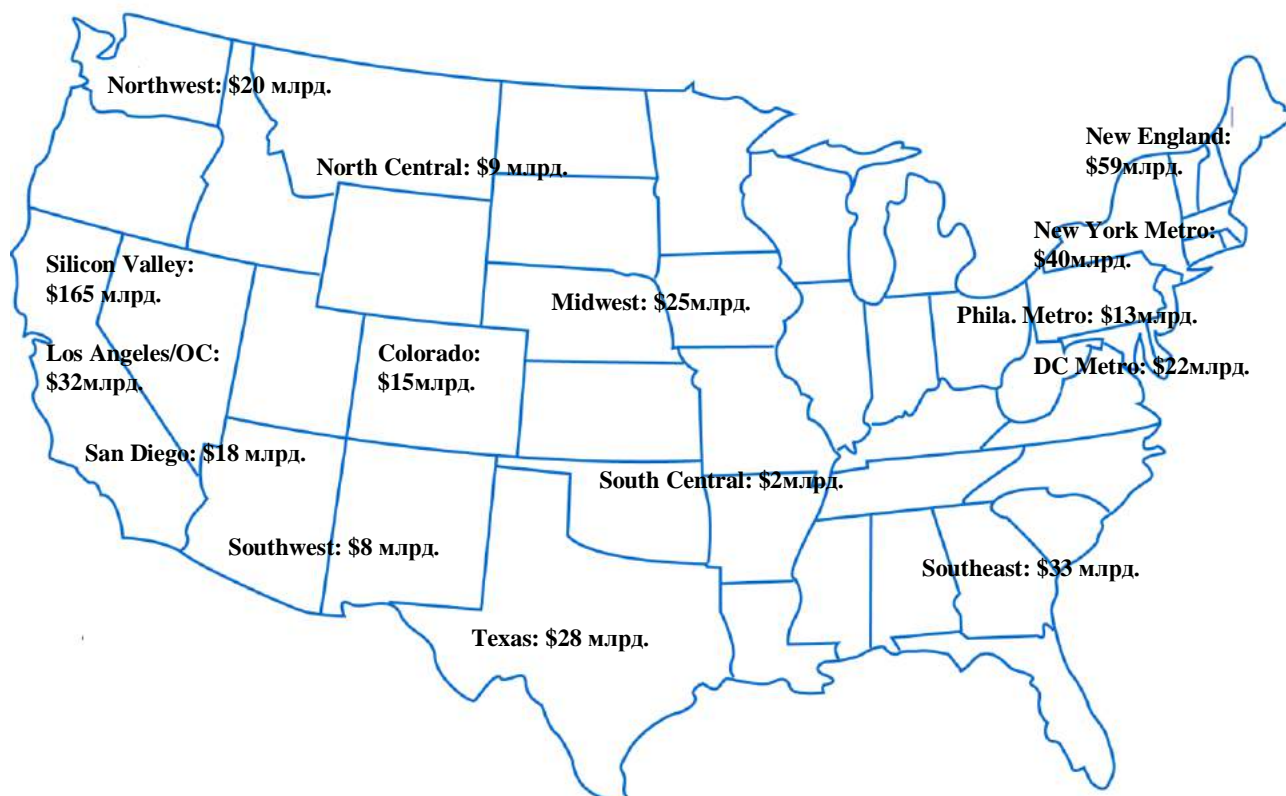


Рис. 8. Объём венчурных инвестиций по основным направлениям венчурного финансирования в США, 2010 г. [2]

Также венчурное финансирование стартапов даёт ряд преимуществ в социальной политике государства, поскольку позволяет привлечь большое количество трудовых ресурсов. Лидерами среди остальных штатов являются California, Texas, Pennsylvania, Washington, Massachusetts. (Табл. 2)

Таблица 2
Занятость компаний США, основанных на венчурном капитале (ВК), по штатам, 2010 г. [2]

Место	Штат	Занятость компаний, основанных на ВК
1	California	2,887,063
2	Texas	1,129,551
3	Pennsylvania	783,527
4	Washington	778,579
5	Massachusetts	775,151

Эти же штаты являются лидерами среди других штатов США по уровню доходов компаний, основанных на венчурном капитале. (Табл. 3)

Таблица 3
Доходы компаний США, основанных на венчурном капитале, по штатам, 2010 г. [2]

Место	Штат	Доходы компаний, основанных на ВК
1	California	\$845,601,000
2	Washington	\$256,081,000
3	Texas	\$242,608,000
4	Pennsylvania	\$238,383,000
5	Massachusetts	\$189,722,000

Выводы. Таким образом, данный вид инвестирования — это своего рода инвестирование денежных средств в новые высокотехнологичные компании с целью обеспечения их становления, последующего развития и роста для получения сверхприбыли в результате успешного завершения проекта. То есть это вложение частного капитала в малые, но перспективные высокотехнологичные компании, которые в будущем будут производить наукоемкие услуги или продукты, пользующиеся большим спросом.

США, как наиболее развитый венчурный рынок, вмещает в себе 70 % мирового венчурного капитала. Наиболее известные компании, основанные на венчурном капитале, занимают лидирующие позиции среди мировых ТНК, приносящих сверхприбыли своим инвесторам. К ним относятся Google, Microsoft, Apple, Scure, Facebook, eBay и многие другие.

Анализ, проведённый в статье, показал, что США является мировым лидером по количеству венчурных фондов, сделок, заключённых со стартапами, а также объёму капиталовложений в начинающие проекты. Наиболее всего венчурные фонды инвестируют в такие секторы, как информационных технологий и здравоохранение. Но в 2010 году наметилась очень интересная тенденция инвестирования в бизнес-технологии, потребительские товары и услуги и энергетические компании.

Также была рассмотрена динамика венчурного инвестирования по штатам. Лидером среди всех штатов США и по занятости компаний, основанных на венчурном капитале, и по их доходности, и по объёму капиталовложений является California.

Следовательно, в США наблюдается восстановление деятельности венчурных фондов после мирового финансового кризиса 2008 г. и их оживление как на национальном венчурном рынке, так и на мировом.

Литература

1. PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association. MoneyTree™ Report, Data: Thomson Reuters. Total U.S. Investments by Year Q1 1995 - Q3 2011
2. Venture Impact. EDITION 6.0. The Economic Importance of Venture Capital-Backed Companies to the U.S. Economy
3. Article 394: Venture Capital in the USA and Global Investment. Hasan Yahya, Ph.Ds, Professor of Sociology [Электронный ресурс]: // - Режим доступа: <http://venturecapitaltools.com.au/venture-capital/article-394-venture-capital-in-the-usa-and-global-investment/#>
4. Venture Investors Put \$26.2 Billion into U.S. Companies in 2010, Up 11% From 2009 [Электронный ресурс]: // - Режим доступа: <http://www.dowjones.com/pressroom/releases/2010/01242011-10USVC-0105.asp>
5. Журнал Коммерсантъ.ru [Электронный ресурс]: // - Режим доступа: <http://www.kommersant.ru/doc/1625615/>
6. Мертенс А. Венчурные фонды и венчурные инвестиции: как это работает/Журнал «Финансовый директор», №1, 2008 г. – с. 97 – 105

УДК 657.347

НАЛОГОВАЯ АМОРТИЗАЦИЯ В СИСТЕМЕ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ УКРАИНЫ

О.О. Чудина, О.В. Сидюк

Резюме. В работе выполнен анализ опыта зарубежных стран в части начисления налоговой амортизации, а также выявлены условия, при которых налоговая амортизация является нейтральной. На основе полученной информации проведен критический анализ законодательства Украины, регламентирующего налоговые и бухгалтерские правила начисления амортизации. Обоснованы предложения по совершенствованию налоговой амортизации в Украине.

Ключевые слова: налоговая амортизация, реальная экономическая амортизация, инфляция, изношенность основных средств.

Постановка проблемы. Одним из направлений реформирования налоговой системы Украины является совершенствование налоговой амортизации основных средств. При этом предусматривается решение двух целевых задач, среди которых первостепенное значение имеет стимулирование инвестиционной деятельности предприятий путём использования механизма налоговой амортизации. Вторая задача обусловлена появлением первой, и сводится к гармонизации налогового и бухгалтерского учёта основных средств. Несмотря на то, что с 2011 года введен Налоговый кодекс Украины, где сделаны серьёзные шаги в решении этих задач, нельзя утверждать, что поставленные цели были достигнуты, а исследования в этом направлении больше не являются целесообразными и своевременными. Во-первых, положения Налогового кодекса должны пройти апробацию практикой, результаты которой нужно получить и обобщить, а во-вторых, опыт зарубежных стран свидетельствует, что налоговая амортизация в системе государственной экономической политики является предметом постоянного изучения и последующей корректировки.

Актуальность. Вопросы совершенствования системы налоговой амортизации и сближения норм бухгалтерского и налогового учёта получили отражение в работах известных отечественных учёных: А. Белоусовой, П.Житного, С. Голова, А. Твердомеда, В. Ластовецкого, Н. Чумаченко, а также зарубежных экономистов: А. Abel, А. Auerbach, М. Benge, W. Diewert, F. Fazzari, М. Feldstein, R. Hartman, Ch. Hulten, P. Samuelson, E. Sunley. Вместе с тем проблема носит интерактивный характер и поэтому требует постоянных