

## ТЕМА 6. ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

### 6.1. Сущность понятия «финансовые инновации»

Инновации на финансовых рынках развиваются как независимо, так и под воздействием или бизнеса, или власти, или социума, или в процессе их взаимодействия. Независимые инновации возникают спонтанно, то есть сначала возникает идея, новый продукт или схема, а затем следует их коммерциализация и выгодное использование. В случае с государственным воздействием на инновации сначала возникает противоречие, а инновация появляется как результат его решения. Такие инновации могут быть ответом на изменяющиеся условия бизнеса или макроэкономические обстоятельства, изменения требований, воздействия власти или общества.

В отечественной экономике большинство финансовых инноваций внедрялись и внедряются при содействии государства, поскольку была необходимость адаптации к изменениям в данной области: увеличению рисков вследствие усиления нестабильности финансовых рынков и изменению правил и процедур государственного регулирования, ужесточение требований к активам (пассивам) и надежности банков. Не менее важную роль сыграли и такие процессы, как глобализация, рост взаимозависимости финансовых рынков, усиление неустойчивости финансовых систем.

В современной экономической литературе имеется достаточно большое количество определений понятия «финансовые инновации», из которых можно сделать главный вывод о том, что финансовые инновации можно рассматривать в качестве эффективной формы инновационной деятельности.

Так, в Современном экономическом словаре Б.А. Райзберга, Энциклопедическом словаре экономики и права, Словаре экономических терминов дается следующее определение понятию «Финансовые инновации»: - «Это методы, применяемые с целью осуществления сделок с новыми видами финансовых активов или в виде новых операций с действующими активами, что позволяет эффективнее использовать финансовые ресурсы компаний».

В Словаре справочнике по экономике под финансовыми инновациями (FINANCIAL INNOVATION) понимается «Разработка финансовыми учреждениями новых финансовых продуктов и услуг, таких как электронная система платежей, прямое дебетование, расчеты по кредитным картам и др.». В Экономическом словаре под данным понятием понимаются «Изменения, происходящие в финансовых учреждениях, финансовых инструментах или деловой практике в сфере финансовых услуг, связанная с новыми ведения дел с использованием чеков, наличных и кредитных расчетов и платежей и т.д.».

Сущность финансовых инноваций состоит в следующем:

они дополняют традиционные методы платежа наличными или чеками и увеличивают скорость обращения денег;

расширяют возможности кредитования;

создавая новые высоколиквидные активы (квазиденьги), они способствуют расширению базы ликвидности в стране.

Как самостоятельная экономическая категория финансовая инновация имеет следующие отличительные особенности:

1. Обязательность продажи нового финансового продукта на рынке финансовых инноваций.

2. Обязательность реализации финансовой операции на рынке или внутри хозяйствующего субъекта.

3. Функциональная зависимость финансовой инновации от времени.

4. Особенность самого финансового продукта, которая выражается, во-первых, в наличии единичного и массового спроса, во-вторых, в функционировании лимитированного

и нелимитированного продукта, в-третьих, в существовании продукта в форме имущества и в форме имущественных прав

Содержание финансовой инновации составляют новые финансовые продукты и новые финансовые операции.

Финансовый продукт представляет собой материальную часть оформленной услуги финансового института. Финансовый продукт имеет вид вещи (т. е. осязаемую форму), предназначенную для продажи на финансовом рынке. К финансовому продукту относятся ценные фондовые бумаги, монеты из драгоценных металлов, пластиковая расчетная или кредитная карта, договор банковского счета, пенсионный полис, объект недвижимости и т. п.

Финансовая операция (лат. operatic — действие) означает процедуру действий, направленную на решение определенной задачи по управлению финансами. К финансовым операциям относятся формы контроля и учета движения денежных средств и ценных бумаг (заменители денег), методы планирования финансовых показателей, методология составления финансовых планов разных видов (баланс доходов и расходов, план денежных потоков, бюджетирование, оперативные финансовые планы и др.), приемы финансового анализа, формы организации финансовой работы в хозяйствующем субъекте, интерактивное и другое аналогичное инвестирование капитала, мэрджер и другие действия, связанные с попыткой захвата хозяйствующего субъекта (например, действия “инвесторов-стервятников”), действия по захвату новых финансовых рынков.

Касаемо финансовой системы, инновацию можно определить как новую форму финансовых отношений, обеспечивающих более эффективное перераспределение финансовых ресурсов, ликвидности, доходности, рисков и информации с целью извлечения дополнительной прибыли и/или получения какого либо иного, в том числе системного эффекта.

Причиной, по которой в 70-х 80-х годах XX в. стали появляться финансовые инновационные отношения, являются резкое увеличение темпов инфляции и волатильности валютных курсов и процентных ставок. В таких условиях резко возросла необходимость в эффективных инструментах и технологиях, позволяющих хеджировать, изменять и перемещать рыночные риски, что, несомненно, отразилось на бурном росте новых финансовых инструментов и технологий, использование которых порождало новые финансовые отношения, способные решать указанные проблемы.

Также важным фактором, вызвавшим массовое появление финансовых инновационных отношений, стало изменение требований государственного регулирования, повлиявшее на национальные финансовые рынки, среди которых: усиление со стороны государственных надзорных органов требований к достаточности капитала кредитных организаций и к качеству активов. Впоследствии банки стали направлять свою активность в сферы, менее подверженные строгим требованиям к достаточности капитала и качеству активов. Это повлияло на появление таких новых финансовых инструментов, как секьюритизированные ценные бумаги и операции по секьюритизации активов. Тандем этих новых факторов благоприятствовал взрывному росту спроса на инновационные финансовые инструменты, способные обеспечить увеличение системных эффектов, а так же уменьшение и диверсификацию системных рисков, повышения ликвидности с целью увеличения свободных ресурсов кредитных организаций и, соответственно, укрепления их финансового состояния.

Среди финансовых инноваций, используемых в последнее время в странах бывшего СССР, можно выделить внедрение следующих инструментов:

- *IPO* (Initial Public Offering) - первоначальное публичное размещение акций на бирже. Данная процедура, позволяет привлечь новые инвестиции и увеличить свой капитал в 2-3 раза, а так же повысить международные кредитные рейтинги;

- *Секьюритизацию активов*, которая позволяет получить быстрый доступ к денежным средствам, поскольку дает возможность «обменять» поток будущих платежей на всю стоимость актива и получить ее сегодня. Секьюритизация активов обеспечивает

диверсификацию источников финансирования и защиту от циклических колебаний конъюнктуры рынка капиталов, является способом улучшения показателей состояния баланса за счет списания с баланса долгосрочных, неудобных (проблемных) активов. К тому же, это – способ долгосрочного хеджирования процентного риска и риска ликвидности, возникающих вследствие несовпадения сроков активов и пассивов, а также инструмент снижения затрат на привлечение ресурсов. Секьюритизация может, как быть внутренней с размещением активов внутри страны, так и внешней (трансграничной) с размещением российских активов за рубежом;

- *Кредитные деривативы* - производные инструменты, предназначенные для управления кредитными рисками. Они позволяют выделить кредитный риск из общего ряда других рисков, присущих конкретному финансовому инструменту, и перенести такой риск от продавца риска к покупателю риска. Кредитные деривативы отличаются от обычных производных финансовых инструментов тем, что они работают непосредственно с кредитным риском, в то время как традиционные производные финансовые инструменты сфокусированы на рыночных факторах риска, таких как курсы валют, цены, индексы или процентные ставки;

- *Депозитарные расписки (ДР)*. ДР по своей сути является аналогом иностранных ценных бумаг АДР — американских депозитарных расписок, используемых на финансовых рынках США, а также ГДР — глобальных депозитарных расписок, существующих на финансовых рынках Европы. Депозитарные расписки используются для привлечения иностранного капитала.

## **6.2. Финансирование инновационной деятельности**

Инновации сегодня требуют значительных затрат. Даже крупные корпорации не всегда имеют достаточно средств для финансирования создания и реализации новой продукции и услуг. Это требует использования дополнительных источников финансирования инноваций.

*Субъектами финансирования инноваций* могут выступать сами предприятия, инновационные фонды, банковские учреждения, интегрированные финансовые и промышленные структуры, территориальные органы управления, государство. Все они образуют финансовую систему инновационной деятельности в стране.

*Система финансирования инновационной деятельности на уровне государства* предназначена для решения следующих основных задач:

1. создание необходимых условий для быстрого и эффективного осуществления технических инноваций во всех отраслях хозяйственного комплекса страны, обеспечение структурной и технологической реструктуризации.

2. сохранение и развитие стратегического научного и технического потенциала в приоритетных областях экономической деятельности.

3. создание необходимых материальных условий для сохранения и развития научного потенциала страны, для предотвращения утечки научных кадров за рубежом.

Эти задачи должны решаться на основе политики поддержки научно-исследовательских организаций и отраслевых институтов, проведения фундаментальных и поисковых исследований в приоритетных областях для страны путем целенаправленной политики в области вознаграждения научных и технических работников, защиты интеллектуальной собственности, и т.д... Если эти вопросы не решаются должным образом, это приводит к деградации ее научно-технического потенциала.

*Система финансирования инновационной деятельности на уровне отдельных предприятий* фокусируется главным образом на финансировании инновационных проектов, чтобы обеспечить укрепление конкурентных позиций предприятий.

*Финансовая политика каждого предприятия должна отвечать следующим требованиям:*

- согласовываться со стратегией развития предприятия;

- обеспечить гибкость предприятия, его способность перераспределения финансовых потоков в зависимости от указанных целей;
- обеспечить финансовую стабильность предприятия;
- быть способной аккумулировать финансовые ресурсы и их эффективное использование.

Такие подходы к формированию финансовой политики должны обеспечить финансирование исследований и исследовательской работы, направленной на создание и внедрение инноваций для обеспечения ее развития, наряду с основной деятельностью. В то же время система финансирования инновационной деятельности должна иметь обособленность, которая проявляется в формировании финансовых субстратегий, которые предусматривают финансирование инновационных программ и проектов.

Эффективное управление финансами имеет прямое отношение к финансированию инновационной деятельности, предполагая инвестиции в инновационные программы и проекты, которые обеспечивают высокую финансовую отдачу.

*Инвестиции* (лат. *invest* – вкладывать) – долгосрочные вложения в различных областях деятельности для получения прибыли.

Инвестиции в инновационную деятельность предприятий должны предвидеть такой уровень рентабельности, которая была бы не меньше, чем отдача от свободных финансовых средств на депозиты.

*Инвестиции в инновации* осуществляется на основе разработанных новаторских программ или инновационных проектов.

*Финансирование инновационной деятельности* осуществляется с соблюдением следующих требований:

- динамика инвестиций должна обеспечить реализацию программы в соответствии с установленными сроками;
- снижение расходов финансов и риска программы должны обеспечиваться соответствующей структурой и источниками финансирования.

*Финансирования программы* включает в себя следующие основные этапы:

- изучение целесообразности инновационной программы (стоимости и планируемой прибыли, принимая во внимание возможные риски);
- разработка плана осуществления программы;
- организация финансирования, включая:
  - § оценку возможных форм финансирования и выбора той, что отвечает требованиям инноватора;
  - § определение организаций инвесторов и структуры источников финансирования;
  - § контролирование выполнения плана и условий финансирования.

### **6.3. Виды и источники финансирования инновационной деятельности**

Инвестиции для финансирования инновационных программ и проектов делятся на *три группы*:

- прямые инвестиции;
- сопутствующие инвестициями;
- финансирование осуществления научно исследовательских работ.

Прямые инвестиции непосредственно используется для реализации инновационных проектов. К ним относятся инвестиции в основные средства (материальные и нематериальные активы) и текущие активы.

*Инвестиции в основной капитал* включают в себя:

- покупку (или создание) нового оборудования, включая стоимость его поставки, монтаж и запуск;
- модернизацию существующего оборудования;
- строительство и реконструкцию зданий и сооружений;

- технологические устройства, обеспечивающие работу оборудования;
- новое технологическое оборудование и модернизацию существующего оборудования.

*Инвестиций в оборотный капитал* предполагают:

- новые и дополнительные запасы основных и вспомогательных материалов;
- новые и дополнительные запасы готовой продукции;
- увеличение счета дебиторов.

Потребность инвестиций состоит в том, что при увеличении объемов производства товаров, как правило, автоматически должно быть увеличено товарные запасы сырья, комплектующих и готовой продукции. Кроме того, путем увеличения объема производства и продаж увеличивается дебиторская задолженность компании.

*Инвестиции в нематериальные активы* часто связаны с приобретением новой технологии (патента или лицензии) и товарной марки.

*Сопутствующие инвестиции* -это вложение в объекты, связанные территориально и функционально с инновационным объектом, которые необходимы для нормальной работы (подъездные железнодорожные пути, линии электропередачи, канализации и т.д.), а также вложения непромышленного характера (охрана окружающей среды, социальная инфраструктура).

*Инвестиции в НИР* -обеспечивают и сопровождают проект. Это прежде всего материальные активы (оборудование, стенды, компьютеры и различный инструмент), необходимые для проведения предпроектных исследований, а также оборотных средств, например, для обеспечения текущей деятельности НИИ или университета по просьбе компании проекта..

*Общий объем инвестиций* является суммой всех инвестиционных затрат: прямые и сопутствующие инвестиции, инвестиции в НИР.

#### **6.4. Обоснование источников финансирования и выбор инвестора**

Выделенные инновационные средства имеют определенную стоимость, за их использование необходимо платить, независимо от источника получения. Плата за использование финансовых ресурсов инвестора имеет несколько видов: в виде дивидендов – акционерам, процентных отчислений - кредиторам, которые предоставили денежные ресурсы на определенное время. Отчисление и анализ размера суммы оплаты за использование финансовых ресурсов является одним из основных определяющих источников инвестиций.

Выплаты акционерам не ограничивается только дивидендами. Прибыль предприятия, остающаяся в распоряжении владельцев (после выплаты вознаграждения инвестору кредита), делится на две части: первая часть выплачивается в виде дивидендов, а вторая часть реинвестируется на предприятии. И в первом, и во втором случае прибыль принадлежит владельцам компании.

Следует отметить, что на сегодня бизнес сформировал свое мнение о преимуществах использования собственных средств для финансирования проектов. Основными факторами, которые повлияли на это, были слишком высокие процентные ставки для долгосрочных кредитов, что делает убыточный проект, а также отказ коммерческих банков от предоставления долгосрочных кредитов из-за высокого риска их неудачи, связанных с политической и экономической нестабильности в стране.

Таким образом кредитного финансирования для предприятия является более выгодным, чем финансирование за счет собственных финансовых ресурсов. В то же время кредитного финансирования для компании является рискованным, потому что проценты по кредиту и основная часть долга ему нужно возвращать ни при каких обстоятельствах, независимо от успеха компании. Для инвестора, такая форма инвестирования денег в менее рискованно, потому что, согласно законодательству, в худшем случае он может восстановить свои деньги в суде. Компания, стремясь уменьшить их риска, производит действие. Но для них необходимо предусмотреть более высокую плату за дивиденды. Отсюда вывод – компании

следует каждый тщательно анализировать источники финансирования развития для уменьшения платы за вашего капитала, и это означает, что увеличение отдачи от нее.

Выбор источников инвестиционных инновационных проектов и программ сильно зависят от условий, которые могут отличаться в зависимости от учреждения, которая их предоставляет. В настоящее время предприятия могут воспользоваться отечественными и иностранными банками, и портфельными инвесторами (частными фондами, фондами «помощи»; стратегическими инвесторами).

Каждый из них проводит свою политику в отношении условий предоставления кредитов.

Отечественные банки. Знают специфику и условия ведения бизнеса в стране лучше всего, понимают отечественную финансовую отчетность и систему бухгалтерского учета, и могут предложить рекомендации по снижению стоимости финансирования, основанные на его опыте. Они остерегаются риска и требуют предоставления кредитных соглашений.

Иностранные банки. Финансирование путем заимствования возможно на более длительный период и по более низкой цене. Кроме того, иностранные банки имеют доступ к более крупным объемам капитала. Однако они очень разборчивы в выборе предприятий, которым могут предоставлять кредит, и предпочитают кредитовать в производственные, коммунальные и телекоммуникационные компании, а также индустрию экспорта. Растущее присутствие иностранных банков через свои филиалы расширяют спектр предприятий, которые могут воспользоваться их услугами.

Портфельные инвесторы. Включают в себя инвестиционные фонды (как частные фонды, так и фонды «помощи»), фонды венчурного капитала, пенсионные фонды, страховые фонды и т.д. Они стремятся объединить доходы от выплаты дивидендов и стоимости основных средств (увеличения стоимости акций). Они обычно не претендуют на получение контрольного пакета акций, однако хотят иметь право голоса по вопросам управления предприятием, в которое вложены средства.

На инвестиционное решение существенно влияет размер и отраслевая принадлежность предприятия. Портфельные инвесторы ориентированы на получение коммерческой прибыли, поэтому чаще всего инвестируют в акции крупных компаний.

Фонды «помощи». Это инвестиционные институты, поддерживаемые иностранными государствами. Они обычно имеют дело с небольшим объемом инвестиций, начиная от \$ 50000 до \$ 3 млн, то есть занимаются только инвестированием малых и средних, а также дочерних компаний (особенно для новых видов деятельности). Они реагируют на запросы для финансирования инноваций, разработанных непосредственно субъектами предпринимательства.

Фонды «помощи» активнее инвестируют в периоды политической и экономической нестабильности.

Стратегические инвесторы. Ими могут быть:

компании в той же или связанной с предприятием-заемщиком отрасли промышленности, которые стремятся расширить существующие сферы своей деятельности;

-компании, работающие в различных отраслях промышленности, но желающие лучше использовать свои активы;

-финансово-промышленные группы (ФПГ), которые стремятся развивать стратегические отношения.

Стратегические инвесторы чаще всего оценивают стоимость акций компании выше, чем портфельный инвестор. Они нацелены на долгосрочное сотрудничество и стремятся к значительным полномочиям в принятии стратегических и оперативных решений (контрольный пакет, по крайней мере – место в Совете директоров); могут потребовать использования непопулярных мер, связанных с реорганизацией, сменой стратегии компании.

Иностранные стратегические инвесторы часто хотят создать распределение каналов на внутреннем рынке и найти предприятия, которые проводят большую долю рынка. Кроме того, они планируют организовать производство с низкой себестоимостью, найти

источник высококвалифицированной и относительно недорогой рабочей силы. Самое лучшее направление для стратегических инвесторов инвестиционной деятельности являются средние предприятия, особенно когда инвестиции предоставляют для получения права голоса и принятия ключевых оперативных решений.

Наиболее подходящей формой вложения средств для стратегического инвестора является создание совместного предприятия.

#### **Литература**

Балабанов И.Т. и др. Деньги и финансовые институты.- СПб.: Изд-во “Питер”, 2000.

Балабанов И.Т. Инновационный менеджмент. - СПб.: Изд-во “Питер”, 2001.