

О. Н. Владимирова

ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИЙ: ТЕНДЕНЦИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Дана характеристика тенденций и оценка перспектив использования различных источников финансирования для стимулирования инновационной деятельности. Предложен механизм оптимизации существующих форм путем совершенствования их применения.

Ключевые слова: ценные бумаги, инструменты финансового рынка, источники финансирования, кредит, средства бюджета.

Реализация оптимистичного варианта сценария развития отечественной экономики предполагает более активную работу финансового рынка, который должен позволить субъектам, осуществляющим инновационную деятельность, профинансировать ее на наиболее оптимальных и экономически выгодных условиях. Реализация поставленной задачи предопределяет необходимость анализа тенденций применения и потенциала существующих инструментов и институтов финансового рынка как составляющей инновационной деятельности, что обуславливает цель данной работы.

В последнее время понятие «финансовый рынок» ассоциируется в большинстве случаев преимущественно с его структурными частями – рынком ценных бумаг и банковским сектором, что существенно сужает реальные границы и оставляет вне зоны внимания значительные ресурсы, сосредоточенные в других секторах. Данная проблема рассматривается в работах А. Е. Дворецкой, Л. Н. Красавиной, Б. Б. Рубцова, А. А. Абалкиной и др. [1; 2].

Требуется уточнения понятие и определение инновационных инвестиций. По мнению Л. Н. Оголевой, инновационные инвестиции – это разновидность капитала, выполняющего роль особого инвестиционного фактора-ресурса в общественном воспроизводстве, имеющего преимущественную направленность на активизацию научно-технической деятельности, которая сочетает высокие риски и неопределенность конечного совокупного рыночного эффекта с высокой нормой доходности инновационных инвестиций – важнейшего фактора структурного обновления экономики и ее перехода на инновационный тип развития [2]. Акцентирование внимания на обозначенных параметрах обосновывает необходимость адаптации существующих финансовых инструментов к современным условиям. Поэтому вопросы формы источников, институтов и инструментов осуществления инновационных инвестиций с точки зрения повышения эффективности отдачи являются актуальными. Рассмотрим основные виды источников и инструменты их реализации с позиций применения на данном этапе и оценки потенциала в перспективе.

Средства федерального бюджета являются ключевыми инновационной и инвестиционной составляющей с позиций базового элемента. При этом параметры государственной доли участия ограничиваются необходимостью выполнения социальной функции. Совокупная бюджетная поддержка обеспечивает лишь 4 % общих затрат

на инновации, из которых почти половина средств федерального бюджета сосредоточена в высокотехнологичных отраслях, и в частности, в производстве изделий медицинской техники, средств измерений, оптических приборов и аппаратуры [3]. Следует отметить, что в условиях кризиса доступность этих средств будет сокращаться вследствие корректировки параметров самого бюджета. Так, если в первоначальной редакции закона «О федеральном бюджете на 2009 г. и на плановый период 2010–2011 гг.» профицитный характер предполагался за счет превышения объема доходов в 10,92 трлн. руб. над расходами в сумме 9,02 трлн. руб., то внесенные поправки фиксируют наличие дефицита в результате сокращения доходной части до 6,7 трлн. руб. и увеличения расходной до 9,7 трлн. руб. [4]. В макроэкономическом разрезе такой источник финансирования нельзя отнести к категории рыночных, что отрицательно влияет на конечную результативность.

Средства бюджетов субъектов Федерации в большинстве случаев можно рассматривать в качестве потенциальных источников. Причиной, как правило, служит наличие дефицитов, которые частично покрываются дотациями, субвенциями, трансфертами из бюджетов вышестоящих уровней, т. е. федерального бюджета. Если в докризисный период около 20 субъектов Федерации представляли собой регионы-доноры и обеспечивали свое участие в финансировании инновационных проектов, то с 2009 г. многие сменили свой статус. В частности, в Красноярском крае принят закон о краевом бюджете на 2009 г. с дефицитом в 19,6 млрд рублей, для покрытия которого предполагается привлечение средств в форме выпуска государственных ценных бумаг (облигаций) в трехлетний период траншами в 19,6 млрд руб., 15,7 млрд руб. и 14 млрд руб. При этом обозначенные совокупные объемы финансирования краевых целевых и ведомственных программ составляют, соответственно, 14,8 млрд руб. и 89,5 млрд руб. [5]. В современных условиях наличие позитивной публичной кредитной истории не может выступать гарантом успешной реализации предлагаемого варианта сокращения дефицита и реально предположить сокращения расходов как в целом, так и по отдельным направлениям. Социальная ориентация бюджетных источников позволит осуществлять секвестирование в части «незащищенных» статей.

В отраслевом аспекте ресурсы региональных и местных бюджетов наиболее активно используются в средне-технологичных отраслях (77,5 %) [3]. В Красноярском крае

все они преимущественно реализуются в металлургическом производстве, нефтедобывающем, перерабатывающем и лесном комплексах.

Средства, полученные от эмиссии региональных, муниципальных и корпоративных облигаций составляют незначительный удельный вес – порядка 10 %. Практика заимствований, к сожалению, не дает возможности реально рассматривать данный вариант в качестве полноценного источника и инструмента финансирования. В Красноярске с 2004 г. реализуется программа жилищного строительства за счет выпуска облигаций городского жилищного займа. Объем эмиссии в 2004 г. составил 630 млн руб., в 2005 г. – 1 млрд руб. Обязательства были погашены в срок в полном объеме, цели займа были достигнуты. Однако структура муниципального долга к концу 2008 г. была представлена только 1,4 % облигационных займов и 88 % банковских кредитов. Складывающийся дисбаланс имеет экономическую подоплеку: стоимость привлечения банковских кредитов намного дешевле расходов на осуществление эмиссии облигаций. В то же время муниципалитеты в целях диверсификации сохраняют рассматриваемую форму финансирования. В 2009 г. в Красноярске планируется разместить облигации городского жилищного займа номинальной стоимостью 1 000 руб. сроком обращения на 2 года с ежеквартальной выплатой 6 % годовых на общую сумму 200 млн руб.

На уровне субъектов Федерации обращение к инструментам заимствований на фондовом рынке приоритетно направлено на возможность обеспечения своевременного финансирования текущих нужд, а не стимулирования инновационной и инвестиционной составляющей (в качестве примера могут выступать облигационные займы Красноярского края 2005–2006 гг., Новосибирской области и т. д.).

Опыт корпоративных облигационных займов подтверждает неспособность эмитентов давать реальную оценку своим финансовым возможностям, следствием чего является значительное число дефолтов по выпущенным обязательствам. С января по ноябрь 2008 г. было зафиксировано 47 случаев просрочки в исполнении эмитентами обязательств по 34-м выпускам облигаций, из которых 16 случаев по 11-ти займам перешли в разряд полноценных [6]. Прогнозы аналитиков в этом направлении пессимистичны, поэтому отчасти вызывает непонимание предусмотренная в антикризисной программе правительства мера, разрешающая расширение возможностей для выпуска необеспеченных облигаций.

Выручка от реализации акций и других ценных бумаг инновационных программ инвестиционным, инновационным, венчурным, страховым, лизинговым фондам и компаниям, а также другим категориям инвесторов – достаточно новая форма для отечественной экономики. Развитие и восстановление фондового рынка, создание новых финансовых институтов относится к 1990-м гг. прошлого столетия. Генезис рынка ценных бумаг позволил рассматривать его в качестве полноценной базы только к 2005–2006 гг., и в настоящее время перспективы эффективного применения данного источника на фоне падения капитализации отечественного фондового рынка (по разным оценкам экспертов на 65–70 %) реально просмат-

риваются в ближайшие 4–5 лет. При этом следует принять во внимание наличие регуляторов финансовых институтов, устанавливающих для них ограничения по параметрам инвестиций в рассматриваемые активы с целью минимизации рисков банкротства эмитентов, невозврата привлеченных средств и др. В частности, страховым компаниям разрешено вкладывать средства в строго определенные виды ценных бумаг и в соответствии с установленными рамками. Любые нарушения влекут за собой штрафные санкции со стороны Федеральной службы страхового надзора, вплоть до лишения лицензии на право осуществления страховой деятельности.

Обращение к показателям рынка долевого ценного бумага подтверждает негативную тенденцию – приоритетную эмиссию акций не как источника долевого финансирования, а в целях выполнения требования законодательства в части соответствия параметрам организационно-правовой формы. Исключением смотрятся на этом фоне предприятия, занимающие лидирующее, а иногда и монопольное, положение на рынке (Газпром и др.).

Внебюджетные фонды фундаментальных исследований (РФФИ), технологического развития (РФТР), экологии, содействия малому бизнесу и др. организованы для оказания целевой финансовой помощи. Значительная роль принадлежит Инвестиционному фонду, общий объем средств которого в 2009 г. планируется в размере 85,7 млрд руб. Создание данного института ориентировано на финансирование бизнес-проектов стоимостью не менее 5 млрд руб. в течение 5 лет на условиях участия частного инвестирования не менее 25 %. Рентабельность проектов должна колебаться в диапазоне 4–11 %. Предусматривается следующий формат участия: а) прямое софинансирование; б) участие в акционерном капитале предприятия; в) система госгарантий. В настоящий период оказывается поддержка по 8-ми проектам, в том числе программе комплексного развития Нижнего Приангарья, на реализацию которой планируется затратить 358,7 млрд руб. (в том числе из Инвестфонда 34,22 млрд руб.).

В 2006 г. также была создана Российская венчурная компания (РВК) с уставным капиталом 28,2 млрд руб., через которую должно осуществляться стимулирование венчурных инвестиций и высокотехнологичного сектора в целом. За прошедший период с участием РВК было создано 7 венчурных фондов с общим объемом капитала 18,96 млрд руб. Неоднозначно можно оценить сегментацию инвестиций по территориальному признаку: 47 % – Москва, 19 % – Пермский край, по 9 % – Брянская область и Санкт-Петербург, 6 % – Нижегородская область и 4 % – Московская область [7]. Таким образом, достаточно четко прослеживается концентрация средств на географическом пространстве до Урала, что подчеркивает структурные дисбалансы и ограниченность в реализации инновационных проектов «в глубинке». В 2006 г. в Красноярском крае управляющей компанией «Тройка Диалог» был зарегистрирован венчурный фонд, стоимость чистых активов которого на начальный момент составляла 119,9 млн руб., разделенных на 120 паев (стоимость одного пая 999,9 тыс. руб.). К маю 2009 г. чистые активы оцениваются в 103 млн руб. при стоимости пая 859 тыс. руб. Фактическая финансовая помощь оказана по огра-

ниченному числу проектов, отдача от которой снижена за счет длительного периода оформления и утверждения документации.

Существенная роль отводится Российскому фонду технологического развития (РФТР), образованному в 1992 г. в соответствии с указом Президента «О неотложных мерах по сохранению научно-технического потенциала Российской Федерации», который должен оказывать финансовую поддержку НИОКР, соответствующим приоритетным направлениям развития науки и техники.

В настоящий период в целях оказания поддержки инновациям в России создано более десяти различных фондов, средства которых формируются либо за счет отчислений из бюджетов, либо за счет отчислений предприятий.

Банковский кредит, доступность которого как финансового инструмента вызывает неоднозначные мнения. С одной стороны, классически кредит является наиболее доступным источником, с другой – существующие в России критерии и параметры не могут характеризовать его применение в качестве эффективного инструмента. Предлагаемые кредитными организациями, которых в отечественном банковском секторе насчитывается 1 041, процентные ставки по кредитным продуктам колеблются в диапазоне от 20 до 30 %. В среднем по России рентабельность активов оценивается на уровне 4–5 %, что не позволяет адекватно обслуживать займы под вышеназванные процентные ставки. Нельзя однозначно перекладывать вину только на банки, которые как коммерческие организации ориентированы на максимизацию своих доходов, а в условиях современного мирового кризиса предпринимают попытки сохранить положительный вектор финансовых результатов. Значительная роль принадлежит Центральному банку России, определяющему ставку рефинансирования. В последнее время прослеживается тенденция ее снижения: с 01.12.08 – 13 %, с 24.04.09 – 12,5 %, с 14.05.09 – 12,5 % [8]. Сопоставление с действиями аналогичных мировых институтов в части применения уровня ставки как инструмента регулирования денежно-кредитной политики идет не в пользу нашего регулятора. В европейских странах меры по снижению уровня ставок были предприняты еще осенью 2008 г., и в настоящее время учетная ставка в США составляет 0–0,25 %, в странах, входящих в еврозону – 1 %. Несмотря на ряд мер, принимаемых государством для поддержа-

ния отечественного банковского сектора (оказание финансовой помощи в размере более 300 млрд руб.), доступнее кредиты не стали, о чем свидетельствует сокращение объемов выданных в первом квартале 2009 г. кредитов.

Средства предприятия. Существующие условия, формы и методы финансирования по-прежнему оставляют первенство за этим источником при относительном сокращении их удельного веса с 87 % в 1995 г. до 77,3 % в 2006 г. [3]. Чистые денежные потоки трансформируются в виде нераспределенной прибыли, амортизации, частично средств от дивестирования (распродажи) активов. Наибольший удельный вес составляет доля прибыли. Однако следует подчеркнуть позитивные тенденции в части корректировки системы налогообложения, направленные на стимулирование инновационной деятельности на предприятии, что должно привести к увеличению доли амортизационных отчислений. В частности, начиная с 2005 г. существенные изменения внесены в гл. 25 НК РФ, создающие более благоприятные условия для финансирования инноваций:

- расширен перечень фондов поддержки научной деятельности, поступления из которых признаются целевым финансированием;

- увеличен до 1,5 % дохода лимит признания расходов на формирование фондов финансирования НИОКР (Российского фонда технологического развития и других отраслевых и межотраслевых фондов финансирования НИОКР);

- разрешено применять повышающий коэффициент при амортизации основных средств, используемых в научно-технической деятельности (не более 3-х);

- сокращен срок признания расходов на НИОКР, давших и не давших результат, до одного года.

В то же время инвестиционная потребность большинства предприятий не удовлетворяется в должной мере собственными ресурсами (в том числе частично за счет влияния фактора убыточности ряда субъектов либо параметров их деятельности). С макроэкономической позиции данный инструмент не позволяет полноценно модернизировать и оптимизировать структуру национального хозяйства.

Рассмотренные выше формы источников финансирования располагают широким перечнем инструментов, выбор которых оказывает прямое влияние на эффективность инновационной системы (см. таблицу). Данные,

Инструменты финансирования инновационной деятельности

Инструменты финансирования	Мировая практика	Россия
Целевые дотации на НИР	Практически во всех промышленно развитых странах	Незначительная доля
Прямое финансирование (субсидии, займы)	США, Франция	Незначительная доля
Фонды внедрения инноваций	Англия, Германия, Франция, Швейцария, Нидерланды	Незначительное количество
Ссуды без выплаты процентов	Швеция	Средства РФТР
Безвозмездные ссуды	Германия (до 50 % затрат на внедрение новшеств)	Незначительная доля
Снижение государственных пошлин для индивидуальных изобретателей	Австрия, Германия, США	Отсутствует
Отсрочка уплаты пошлин или освобождение от них	Австрия	Отсутствует
Бесплатное ведение делопроизводства и др.	Нидерланды, Германия	Отсутствует

приведенные в таблице, свидетельствуют о неполном использовании мирового опыта стимулирования с точки зрения потенциала финансовой системы.

Обобщая приведенное сопоставление, следует акцентировать внимание на некомплексное применение позитивных элементов зарубежного опыта.

В целом, структура источников финансирования инноваций отражает основные тенденции развития отечественной экономики:

- неразвитость рынка капитала;
- преобладание банковского кредита;
- недостаточность собственных средств субъектов как результата неэффективной государственной и корпоративной финансовой политики;
- наличие законодательных ограничений или в целом отсутствие нормативной базы, не позволяющих оптимально использовать существующий инструментарий финансового рынка;
- централизация концентрации источников по территориальному признаку, сужающая их доступность.

В целях максимизации эффекта от инновационной деятельности целесообразно разработать комплексную программу финансовой поддержки, ориентированную на координацию действий регуляторов всех сегментов финансового рынка, расширения и согласования использования их инструментария, установления диапазонов участия возможных источников финансирования.

Библиографический список

1. Дворецкая, А. Е. Рынок капитала в системе финансирования экономического развития / А. Е. Дворецкая. М. : Анкил, 2007.
2. Красавина, Л. Н. Российский финансовый рынок: проблемы повышения конкурентоспособности и роли в инновационном развитии экономики (по материалам круглого стола, проведенного в Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации) / Л. Н. Красавина, Н. И. Валенцева // Деньги и кредит. 2008. № 3. С. 60–75.
3. Кузнецова, И. А. Методология и практика статистического измерения инновационной деятельности в экономике России: современные тенденции / И. А. Кузнецова, С. Ю. Гостева, Г. А. Грачева // Вопросы статистики, 2008. № 5. С. 30–46.
4. Российская Федерация. Законы. О федеральном бюджете на 2009 г. и на плановый период 2010–2011 гг. [Электронный ресурс] : федер. закон от 24.11.2008 № 204-ФЗ. Режим доступа: <http://www.consultant.ru>. Загл. с экрана.
5. О краевом бюджете на 2009 г. и плановом периоде 2010–2011 гг. [Электронный ресурс]: закон Красноярского края от 04.12.08 № 7-2558. Режим доступа : <http://www.consultant.ru>. Загл. с экрана.
6. Пашков Д. Модели корпоративного финансирования в условиях экономической нестабильности / Д. Пашков // Депозитариум. 2008. № 12.
7. Официальный сайт Российской венчурной компании [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://www.rusventure.ru>. Загл. с экрана.
8. Официальный сайт Центрального банка России [Электронный ресурс]. Режим доступа : <http://www.cbr.ru>. Загл. с экрана.

O. N. Vladimirova

SOURCES OF INNOVATION FINANCING: TENDENCIES AND PROSPECTS OF APPLICATION

The article is devoted to the description of modern tendencies and estimation of prospects application of various financing sources for innovation activity stimulation. The author proposes the mechanism of optimization for the existing forms by the improvement of their application.

Keywords: securities, financial market instruments, financing sources, credit, budget funds.