УДК 338.242.2

УПРАВЛЕНИЕ ИСТОЧНИКАМИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОГРАММ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ КОНЦЕРНА

Накенова С.М.

ОАО «Концерн «Океанприбор»

Во исполнение Распоряжения Правительства РФ от 08.12.2011 г. № 2227-р «О Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года» корпорации и концерны с государственным участием осуществляют разработку программ инновационного развития (ПИР), реализуемость которых во многом зависит от эффективности управления источниками финансирования. В статье анализируются такие важнейшие компоненты организационного и финансово-экономического аспектов инновационного развития, как: 1) использование механизма корпоративного спинаута; 2) способы получения доходов инвесторами; 3) источники финансирования программы инновационного развития. При этом автором обосновывается положение о целесообразности создания в рамках корпораций и концернов с государственным участием корпоративных спинаутов (обособленных предприятий, специализирующихся на НИОКР). Этот вывод делается автором на основе выявленной принципиальной несовместимости общепроизводственной и исследовательской корпоративных культур, их ценностных ориентаций, принципиально разных систем документооборота, используемой материально-вещественной базы, а также подходов к формированию организационных структур и адекватных им требований к стилям руководства и типам руководителей. Положение о целесообразности создания научно-исследовательских спинаутов в структуре корпораций и концернов с государственным участием автор предлагает закреплять в отраслевых нормативно-правовых актах. На основе данных анализа статистики размещения акций в 2013 году автором выявлены диапазоны рыночной стоимости собственного капитала, а также объемов размещения, которые могут быть рекомендованы корпоративным структурам, выходящим на IPO.

Ключевые слова: управление инновационным развитием, источники финансирования программ инновационного развития, механизм корпоративного спинаута, амортизационные отчисления, чистая прибыль, федеральные целевые программы.

MANAGEMENT OF FINANCIAL PROGRAM SOURCES OF INNOVATION DEVELOPMENT OF CONCERNS ENTERPRISES

Nakenova S.M.

JSC "Concern "Oceanpribor"

In fulfilment of the order of RF government of 08.12.2013 N2227-p of strategy of innovation development of Russian Federation in the period previous to the year 2020 corporations and concerns with government participation are working out innovation development program (PID). Realization of these programs greatly depends on efficiency of regulation of financial sources. In this article are analyzed such important components of organization and financial-economic aspects of innovation development as: 1. Usage of corporative spin-out mechanism. 2. Way of obtaining investors income. 3. Sources of program of innovation development finance. At the same time the author substantiates the idea of expediency of organizing in the corporations and concerns with government participation corporative spin-out (separate enterprise specializing on research and development). Author made this conclusion on the grounds of principal incompatibility of manufacturing and research corporative cultures, their value orientations, principal different systems of documents circulation, used material base, and also in different approaches in forming organizing structures and adequate to them styles of management and types of managers. Regulations concerning the expediency of spin-out in the structure of corporations and concerns with government participation the author suggest to fix in the branch normative-legal acts. On the base of statistical analysis of shares-placing in 2013 the author revealed the ranges of market value of owner's capital and the amount of volume arrangements that might be recommending for corporative structures, enlisted in IPO.

Keywords: regulation of innovations development, sources of innovation program finance, mechanism of corporative spin-out, depreciation charges, net profit, Federal aimed programs.

Основные направления государственной политики в области финансирования

программ инновационного развития на перспективу до 2020 года закреплены в Распоряжении Правительства РФ от 08.12.2011 г. № 2227-р [3], во исполнение которого к началу 2013 года корпорациями и концернами с государственным участием разработаны программы инновационного развития.

Как показывает выполненный нами анализ, такие программы [2], оставаясь внешне схожими по структуре, существенно отличаются по содержанию, в частности по таким аспектам организационного и финансово-экономического развития, как:

1) использование механизма корпоративного спинаута[1]:

1.1) наличие (отсутствие) в структуре концерна корпоративного спинаута;

1.2) доля участия корпоративного спинаута в общем объеме венчурного капитала;

1.3) доля региональных программ поддержки малых инновационных предприятий в общей сумме доходов корпоративного спинаута;

2) способы получения доходов инвесторами:

2.1) заключение лицензионных соглашений, дающих право лицензиару на получение роялти (процента от выручки) либо паушального (единовременного) платежа;

2.2) использование механизма обратного выкупа акций («бай-бэк», от англ. *buyback*), иначе говоря - механизма выхода инвестора из проекта, – когда, на основании заключенного договора, осуществляются инвестиции в инновационное развитие финансово-кризисного предприятия, с последующим выкупом у инвестора собственных акций;

3) источники финансирования программы инновационного развития:

3.1) амортизация – согласно амортизационной политике концерна;

3.2) чистая прибыль – согласно положению о распределении прибыли;

3.3) участие в федеральных и региональных целевых программах и грантах;

3.4) мезонинный кредит[2];

3.5) использование механизмов публичного размещения (предложения) акций акционерного общества.

Использование механизма корпоративного спинаута. Выделение из структуры материнской либо одной из дочерних компаний концерна коммерческого предприятия, специализирующегося на научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработках (НИОКР), целесообразно по следующим основаниям.

1. Корпоративные культуры общепроизводственного и научно-исследовательского видов деятельности не совместимы, так как базируются на:

[1] ***Спинаут*** - коммерческое предприятие, выделившееся из структуры материнской либо одной из дочерних компаний и осуществляющее в качестве основного вида экономической деятельности «научные исследования и разработки в области естественных и технических наук» (код 73.10 по ОКВЭД).

[2] ***Мезонинный кредит*** – не обеспеченный кредит (предоставляемый без залога имущества).

а) различных системах документооборота, прежде всего в области конструкторско-технологической подготовки производства;

б) различных организационных структурах: функциональной – в первом случае и матричной – во втором;

в) различных требованиях к стилю руководства, обеспечивающему желаемые результаты: в первом случае предпочтителен авторитарный стиль управления, во втором – либеральный;

г) различные шкалы ценностей: руководители, специалисты и служащие общепроизводственных подразделений ориентированы преимущественно на карьерный рост; специалисты научных подразделений – преимущественно на профессиональный рост.

2. Общепроизводственный и научно-исследовательский виды деятельности имеют принципиально разные показатели оценки эффективности, например: производительность труда в первом случае и публикационная активность – во втором.

3. В процессе выполнения работ используется принципиально разное технологическое оборудование: преимущественно общепромышленное – при выпуске товарной продукции; преимущественно стендовое, лабораторное, измерительное и т.д. – при выполнении НИОКР.

По нашему мнению, те положительные эффекты, которые могли бы быть получены в результате совместного функционирования общепроизводственных и научно-исследовательских подразделений (прежде всего, за счет относительной экономии условно-постоянных расходов), в действительности являются абстракцией, грубейшей ошибкой, в основе которой лежит механистическое восприятие человеческого ресурса, недооценка фактора несовместимости организационных культур.

Данное положение, обосновывающее целесообразность корпоративных спинаутов, как нам представляется, должно находить отражение в отраслевых нормативно-правовых актах.

Способы получения доходов инвесторами. Вступление в силу части 4-й Гражданского кодекса Российской Федерации подняло на новый уровень творческую активность авторов, открыло новую страницу в характере их взаимодействия с промышленными предприятиями, заинтересованными в обновлении номенклатуры выпускаемой продукции, получении государственного заказа на выпуск инновационной продукции.

Наличие лицензионного соглашения в данном случае означает создание условий для экономического роста, при этом очевидно, что со стороны продавца рынок как таковой отсутствует (авторское право является монопольным), в то время как со стороны покупателей существует большое количество предприятий, готовых успешно реализовать проект.

При таких обстоятельствах цена лицензии (размер паушального платежа) будет существенно отличаться от ставок (размеров), принятых в международной практике, что (с

учетом установления министерствами фиксированных цен на продукцию, на целый ряд лет) означает снижение доли чистой прибыли, остающейся в распоряжении лицензиата (предприятия).

По нашему мнению, во избежание экономически не обоснованных потерь промышленных предприятий, связанных с чрезмерным увеличением ставок роялти (размеров паушальных платежей), следует заменить сложившуюся модель «монополия – рынок свободной конкуренции» билатеральной моделью «монополия – монопсония», при которой в качестве единственного покупателя (монопсониста) выступает отраслевое министерство, заключающее договор с автором.

Амортизационные отчисления как источник финансирования инвестиций. Согласно определению, данному в Энциклопедическом словаре [1], «амортизация — перенесение стоимости постепенно снашивающихся основных фондов на стоимость вырабатываемой продукции» в течение их нормативного срока службы. На величину амортизационных отчислений на предприятии влияют:

- амортизационная политика предприятия;
- первоначальная стоимость основных производственных фондов;
- доля активной части основных фондов в общей сумме всех основных фондов;
- возрастная структура основных производственных фондов. Чем позже приобретены основные фонды, тем больше величина амортизационных отчислений и др.

В амортизационной политике предприятия, прежде всего, определяются цели использования амортизационных отчислений, способы начисления амортизации, использование амортизационных премий, применение ускоренной амортизации основных производственных фондов и т.д.

В развитых странах мира амортизационные отчисления до 70—80% покрывают потребности предприятий в инвестициях.

Амортизационные отчисления должны использоваться на следующие цели:

- приобретение новых основных средств вместо выбывших;
- автоматизацию и механизацию производственных процессов;
- проведение НИР и ОКР;
- реконструкцию, техническое перевооружение и расширение производства;
- новое строительство.

До перехода к рыночным отношениям в экономической теории существовал амортизационный фонд. Он считался финансовым источником воспроизводства. На сегодняшний день учет амортизационного фонда ликвидирован. Этот актив растворился в выручке от реализованной продукции, т.е. в цене товара, работ, услуг.

По мнению автора, необходимо вернуться к практике учета накопленного и использованного амортизационного фонда. Учет формирования и использования амортизационного фонда крайне важен для концерна. Располагая данными об амортизационном фонде, руководство концерна сможет оценивать свои инвестиционные возможности. На сегодняшний день, когда утрачены сведения об амортизационном фонде предприятий, существующих, например, более 10 лет, автором предлагается методика расчета накопления и использования фонда начиная со времени акционирования предприятия. С этого момента, когда нет нераспределенной прибыли и собственный капитал равен уставному капиталу, следует ежегодно отражать сумму амортизационных отчислений на забалансовом счете «Амортизационный фонд накопленный». Накопление амортизационного фонда будет происходить за счет амортизации основных средств, нематериальных активов, расходов на научно-исследовательские, опытно-конструкторские и технологические работы (НИОКТР). Включение расходов на НИОКТР в амортизационный фонд позволит полнее формировать его как источник простого воспроизводства внеоборотных активов в целом, в том числе и для воспроизводства нематериальных активов и новых разработок. А на забалансовом счете «Амортизационный фонд использованный» отражать использование этого фонда на вложения в необоротные активы. Разница остатков указанных забалансовых счетов будет представлять собой инвестиционный потенциал амортизации.

На протяжении 1990-х годов амортизационные отчисления как элемент инвестиционного потенциала неуклонно снижали размер амортизационного фонда. Это происходило за счет обесценения амортизируемого имущества, вызванного общим ростом цен на товары, работы, услуги и обусловленного физическим старением основных фондов, увеличением доли основных фондов, амортизация которых достигла 100%. Низкие темпы роста инвестиций в основной капитал с 1991 года обусловливают слабый прирост основных производственных фондов, что также объективно замедляет увеличение амортизационных отчислений. Поэтому основным источником простого и расширенного воспроизводства основных средств будет являться чистая прибыль.

Прибыль как источник финансирования инвестиций. Основной целью концерна в условиях рынка является получение максимальной прибыли. Она является основным финансовым результатом деятельности концерна. Политика управления прибылью является основой дивидендной политики концерна. Нормативным документом, регулирующим порядок выплаты дивидендов по акциям акционерных обществ, является Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ (ред. от 28.12.2013) [4]. На объем дивидендных выплат влияют такие факторы, как:

1) инвестиционные возможности концерна;
2) предпочтения акционера между текущим и будущим доходом;
3) выбранная структура капитала;
4) стоимость капитала других источников, кроме нераспределенной прибыли.

На практике существует пять основных типов дивидендной политики: остаточная политика выплаты дивидендов; политика стабильного уровня дивидендов от прибыли; политика оптимального уровня дивидендов; политика неснижающихся дивидендов и остаточного подхода к нераспределенной прибыли; политика постоянного прироста размера дивидендов.

В период высокой инновационно-инвестиционной активности концерну при разработке дивидендной политики следует придерживаться остаточной политики выплаты дивидендов. В условиях ограниченности внешних источников финансирования, а также высокой стоимости их, концерну необходимо учитывать свои инвестиционные возможности. Преимущества данного вида дивидендной политики - обеспечение высоких темпов развития концерна, повышение его финансовой устойчивости.

Основной целью политики распределения прибыли, остающейся в распоряжении концерна, является определение доли капитализируемой и потребляемой части, при этом необходимо обеспечить реализацию стратегии развития концерна и роста его стоимости. Если альтернативные внутренние источники, такие как амортизационные отчисления, выручка от реализации неликвидных остатков со склада, непрофильных активов и т.п., удовлетворяют потребность в инвестиционных ресурсах, то прибыль можно использовать на цели потребления. Если же прибыль является преимущественным внутренним источником формирования финансовых ресурсов, обеспечивающих необходимый темп развития концерна, завершения начатых инвестиционных проектов, связанных с переходом на новые технологии и т.д., то доля капитализируемой ее части в процессе распределения должна возрастать, особенно в условиях низкого доступа к внешним источникам финансирования.

Государственное финансирование инвестиций может осуществляться в таких формах, как:

- финансовая поддержка высокоэффективных инвестиционных проектов;
- финансирование в рамках целевых программ;
- финансирование проектов в рамках государственных внешних заимствований.

Эффективным инструментом финансирования инвестиционных проектов являются Федеральные целевые программы.

Утвержденные целевые программы могут осуществляться за счет:

- средств федерального бюджета и средств бюджетов субъектов РФ;

- внебюджетных средств (собственные средства предприятий, в т.ч. амортизационные отчисления и прибыль, остающаяся в распоряжении предприятий, взносы участников реализации программ, заинтересованных в осуществлении программ и другие средства);
- специальных фондов, создаваемых для осуществления целевых программ;
- иностранные инвесторы могут финансировать целевые программы на основе долевого участия.
- источником финансирования целевых программ могут являться инвестиционные и конверсионные кредиты, а также целевые кредиты банков под государственные гарантии. Предоставление государственных гарантий на выдачу кредита осуществляет Минфин РФ.

Привлечение инвестиционных ресурсов в рамках акционерного финансирования осуществляется посредством дополнительной эмиссии обыкновенных акций.

Механизм публичного размещения (предложения) акций. В дополнение к традиционным источникам финансирования программ инновационного развития, таким как амортизация; чистая прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия; федеральные и региональные целевые программы и гранты и т.п., нами рассмотрены возможности использования акционерными обществами механизмов публичного размещения (предложения) акций.

Как следует из табл. 1, в 2013 году публичное размещение акций, преимущественно ИПО *(англ. IPO - initial public offering*) – первичное публичное размещение (предложение) акций, в качестве источника финансирования программ инновационного развития использовали свыше 70 открытых акционерных обществ, при этом:

средний планируемый объем размещения составил 605,1 млн $;

объем размещения, в процентах от стоимости собственного капитала (СК), составил в среднем 20,9%.

Таким образом, на уровне отрасли могут быть установлены следующие рекомендуемые параметры для акционерных обществ (корпораций и концернов с государственным участием), выходящих на *IPO* :

1) минимальная рыночная стоимость собственного капитала:

от 500 млн руб. (3 : 0,209 * 35);

2) рыночная стоимость собственного капитала:

от 100 млрд руб. (605,1 : 0,209 * 35);

3) объем размещения – до 20% от рыночной стоимости собственного капитала,

где:

3 – минимальный объем размещения в 2013 году, млн $;

605,1 – средний объем размещения в 2013 году, млн $;

0,209 – объем размещения, в долях единицы от стоимости собственного капитала (СК);

35 – курс доллара по отношению к российскому рублю, руб. за 1 доллар США.

Таблица 1

Публичное размещение акций открытыми акционерными обществами России в 2013 году

№ п/п	Компания-эмитент	Доля в % от (СК*)	Объём размещения, млн $
1	2	3	4
1	Сбербанк	7	5600
2	Мегафон	20	4000
3	Металлоинвест	15	3000
4	Русские машины	25	3000
5	Мечел-Майнинг	20	2000
6	En+	25	2000
7	СУЭК	25	2000
8	Мегаполис	20	1500
9	Евросибэнерго	25	1500
10	Nord Gold (Severstal)	25	1200
11	O1 Properties	40	1200
12	Роснано	10	1000
13	Евроцемент	20	1000
14	ТАИФ	20	1000
15	Совкомфлот	25	1000
16	Профмедиа	40	900
17	Globalports	25	750
18	Уралсиб	25	750
19	Ростелеком	4	650
20	Русская медная компания	20	600
21	Спортмастер	20	600
22	Магнит	5	500

№ п/п	Компания-эмитент	Доля в % от (СК*)	Объём размещения, млн $
1	2	3	4
39	Qiwi	25	250
40	Эфко	25	250
41	Genser	20	200
42	Золото Камчатки	20	200
43	Трансаэро	20	200
44	Южуралзолото	25	200
45	Vostok Energy	30	200
46	Интергео	10	160
47	ЮТВ Холдинг	40	160
48	Открытие, КБ	10	150
49	Brunswick Rail	20	150
50	Strikeforce Mining and Resources (SMR) – Союзметаллресурс	30	150
51	Luxoft	20	120
52	Метафракс	20	120
53	EPAM Systems	10	100
54	Высочайший	10	100
55	Parallels	20	100
56	Пента Агро	50	100
57	Якутская топливно-энергетическая компания	20	90
58	Возрождение, КБ	10	65
59	Эконива	35	65
60	Нобель Ойл	10	60

№ п/п	Компания-эмитент	Доля в % от (СК*)	Объём размещения, млн $
1	2	3	4
23	Центробувь	20	500
24	ПИК	20	450
25	Промсвязьбанк	20	400
26	Челябинский трубопрокатный завод	40	400
27	Монокристалл	30	390
28	Объединенная судостроительная корпорация	10	350
29	Регионы	10	300
30	Ренова-Стройгруп	10	300
31	ТАИФ-НК	10	300
32	Продимекс	20	300
33	Открытые инвестиции	25	300
34	Снегири Девелопмент	25	300
35	Евросеть	30	300
36	Valars Group	40	300
37	ФСК	2	250
38	Шереметьево	10	250

№ п/п	Компания-эмитент	Доля в % от (СК*)	Объём размещения, млн $
1	2	3	4
61	Иждрил холдинг	20	60
62	Модный континент	20	60
63	Аптечная сеть 36,6	10	50
64	Селигдар	15	50
65	Эмальянс	15	50
66	Сибирский аграрный холдинг	30	50
67	Софринский экспериментально-механический завод	25	25
68	Уральский никель	25	25
69	Диод	23	23
70	Сыктывкар тиссью групп	30	20
71	Абрау-Дюрсо	15	15
72	Витал Девелопмент	20	10
73	Проектные инвести-ции	15	5
74	Вист Групп	20	3
	ИТОГО:		**44 776**
	Среднее значение	20,9	**605,1**

*) СК – собственный капитал

Источник: Разработано автором на основе данных: http://offering.ru/market/placement/futureplacement/ (дата обращения: 29.03.2014) [5].

Список литературы

1. Азрилиян А.Н. Большой экономический словарь. – М. : Институт новой экономики, 2008. С. 272.

2. Паспорт Программы инновационного развития и технологической модернизации

Госкорпорации «Росатом» на период до 2020 года (в гражданской части). - URL: www.rosatom.ru (дата обращения: 15.01.2013).
3. О Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года : Распоряжение Правительства РФ от 08.12.2011 г. № 2227-р.
4. Об акционерных обществах : Федеральный закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ, (ред. 28.12.2013 г.).
5. IPO и частные размещения акций в России/Рынок IPO. -URL: http://offering.ru/market/placement/futureplacement/ (дата обращения: 29.03.2014).

Рецензенты:

Ивлева Е.С., д.э.н., профессор Санкт-Петербургского университета управления и экономики, директор Института подготовки кадров высшей квалификации, СПБУУЭ, г. Санкт-Петербург.

Шашина Н.С., д.э.н., профессор Санкт-Петербургского университета управления и экономики, кафедра менеджмента и государственного муниципального управления, СПБУЭЭ, г. Санкт-Петербург.