

Ю. А. ОЛИФИРОВА

(ЗАО «Миниметаллургический завод «Истил (Украина)»»)

АНАЛИЗ ВНЕШНИХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Наукові праці МАУП, 2002, вип. 3, с. 226–228

Опережение конкурентов в области внедрения эффективных технологий является одним из условий выживания предприятий в условиях рыночной экономики. Внедрение инноваций во всех областях деятельности предприятий требует значительного финансирования. Рассмотрим проблемы поиска источников финансирования инновационной деятельности на примере ЗАО «Миниметаллургический завод «Истил (Украина)»».

В 1997 г., в период подготовки инновационного проекта, предприятие находилось в тяжелом экономическом положении. Необходимо было в корне пересмотреть политику в области качества продукции и соответствия ее международным требованиям. Общую стоимость работ по реконструкции специалисты оценивали в десятки миллионов долларов США. В связи с тем, что собственные источники не могли покрыть расходы по реконструкции в таком объеме, а государственный бюджет практически не являлся источником финансирования инноваций (государственные капиталовложения в Украине в 1997 г. составляли 0,6 % валового внутреннего продукта [2]), предприятие сосредоточило свое внимание на других возможных источниках внешнего финансирования, таких как банковский кредит, эмиссия акций, эмиссия облигаций, финансовый лизинг, привлечение средств иностранного инвестора [1; 3].

Банковский кредит как источник финансирования имеет такие положительные стороны: предоставление сравнительно больших и доступных финансовых сумм, жестко оговоренные договором сроки и условия получения и погашения кредита. Это позволяет заемщику застраховать себя от всевозможных финансовых колебаний на

рынке, детально разработать план выполнения работ (исследований) на основании графика поступления средств. К негативным сторонам можно отнести необходимость предоставления залога, стоимость которого часто превышает сумму кредита в два раза и более, долгую процедуру оформления кредитного договора, затраты на оформление залога, а также ежемесячную уплату процентов, размер которых может составлять 16–25 % годовых для кредита в долларах США и 30–45 % годовых — в гривнях. Из практики известно, что банки предоставляют кредиты на срок до одного года. Это серьезно затрудняет использование банковского кредита для финансирования инновационной деятельности, так как средняя продолжительность проекта по разработке и внедрению новых технологий составляет 3–5 лет. Имеются определенные проблемы с единовременным получением кредита в несколько десятков миллионов долларов в одном банке. Таким образом, банковский кредит не является источником, способным полностью покрыть расходы, связанные с модернизацией и реконструкцией металлургического производства. Вместе с тем отметим, что в течение всего периода реконструкции рассматриваемое предприятие привлекало банковские кредиты для финансирования текущих затрат.

Эмиссию акций наиболее часто используют иностранные компании для привлечения внешнего финансирования на продолжительный срок, что дает возможность задействовать больший объем средств, чем при банковском кредитовании. Акция по сути является ценной бумагой, которая подтверждает долевое участие в уставном фонде и право на участие в управлении.

Поэтому руководство компании должно было реально оценить возможность утраты контроля над компанией при проведении дополнительной эмиссии, а также учесть недостаточную развитость украинского фондового рынка. Для максимального снижения риска утраты контроля над компанией в мировой финансовой практике используют предложение прав (*rights offering*). Это способ финансирования, при котором открытые акционерные общества стараются разместить максимальное количество акций новой эмиссии у акционеров. Данный способ также называют иногда закрытой подпиской. Это достигается путем выпуска сертификатов прав. Количество выпущенных сертификатов обычно равно количеству обыкновенных акций в обращении. Для того чтобы приобрести каждую акцию нового выпуска, необходимо предоставить определенное количество сертификатов прав, которые продаются на фондовой бирже или на внебиржевом рынке. Однако этот финансовый механизм пока не применяется широко в Украине. Процедура оформления дополнительной эмиссии акций, как и оформления банковского кредита, является достаточно продолжительной и трудоемкой. К тому же она доступна только открытым акционерным обществам при условии, что все ранее выпущенные акции полностью оплачены по цене не ниже номинала (Закон Украины “О ценных бумагах и фондовой бирже”, ст. 7).

Бизнес-план инновационного проекта должен включать оценку риска, а также все затраты на проведение эмиссии. Эти затраты включают оплату за регистрацию новой эмиссии, работ по рекламе финансируемого проекта с целью привлечения инвесторов и расходы, связанные с размещением дополнительно выпущенных акций на рынке. Чаще всего для обеспечения 100 %-й гарантии размещения ценных бумаг на рынке компания-эмитент прибегает к услугам банков, выступающих в роли андеррайтеров (*Underwriters* — гаранты размещения ценных бумаг). Андеррайтер обычно выкупает выпуск акций либо облигаций у фирмы эмитента с дисконтом к цене предложения. Разница между стоимостью номинала эмиссии и фактической выручкой от продажи составляет стоимость эмиссии, которую эмитент должен учесть при выпуске акций.

Таким образом, недостаточная развитость фондового рынка, а также отсутствие каких-либо гарантий для покупателей акций не привели бы компанию к получению требуемых средств, т.е. вследствие этих причин предприятие не может

получить требуемые для инноваций средства от эмиссии акций.

Еще одним возможным источником финансирования инновационной деятельности является использование *эмиссии облигаций*. Этот способ не такой сложный в оформлении, однако пока недостаточно распространен. Сами по себе облигации представляют собой один из старейших финансовых инструментов, но благодаря гибкости и многоплановости эти ценные бумаги и сейчас широко распространены на мировом финансовом рынке. Облигации как юридическое свидетельство долга выпускающих их компаний классифицируют по эмитенту, цели выпуска, способу обеспечения кредита (залог), способу выплаты процентов и способу погашения основной суммы. Украинские компании могут эмитировать облигации только в национальной валюте. Величина процентов, уплачиваемых по облигациям, зависит от репутации эмитента на рынке, обеспеченности облигаций, срока их погашения. Обычно процент по облигациям сопоставим со стоимостью кредитных ресурсов на рынке. Возможности облигаций для привлечения внешнего финансирования инновационных проектов значительно шире, чем акций. В отличие от акций облигации, выпускаемые предприятиями всех предусмотренных законом форм собственности, не дают их собственникам права на участие в управлении. Существует единственное ограничение по эмиссии облигаций для акционерных обществ: эмиссия облигаций не должна превышать 25 % суммы уставного фонда общества и все ранее выпущенные акции должны быть оплачены. Заметим, что в 1997 г. использовать подобные механизмы было невозможно в силу недостаточной нормативно-правовой базы и общего состояния рынка ценных бумаг. Сейчас предпринимаются первые серьезные попытки привлечения средств через эмиссию облигаций. Так, ЗАО “Киевстар Дж. ЭС. ЭМ.” в сентябре 2001 г. осуществило первую крупную эмиссию облигаций на общую сумму 86 950 тыс. грн (согласно данным сайта www.ingfn.com.ua).

Финансовый лизинг является эффективным способом финансирования при необходимости быстрого приобретения нового оборудования, компьютеров, энергетических установок. Его суть заключается в том, что арендодатель (лизингодатель) обязуется приобрести в собственность обусловленное договором имущество и предоставить его арендатору (лизингополучателю) за плату во временное пользование. При этом пра-

**Сравнительная характеристика способов внешнего финансирования
инновационной деятельности**

Характеристика источника внешнего финансирования	Источник внешнего финансирования				
	Банковский кредит	Эмиссия акций	Эмиссия облигаций	Финансовый лизинг	Иностранные инвестиции
Оперативность получения средств	Нет	Нет	Нет	Да	Нет
Долгосрочность займа	Нет	Да	Да	Да	Да
Простота обслуживания	Нет	Да	Да	Да	Нет
Финансовые затраты на использование источника финансирования	Да	Да	Да	Да	Нет
Возможность финансирования в больших объемах	Нет	Нет	Нет	Нет	Да

во собственности сохраняется за лизингодателем. Главное преимущество лизинга заключается в том, что при наличии рентабельного проекта компания может получить оборудование и начать производство без крупных единовременных затрат. В рассматриваемом случае было невозможно найти компанию-лизингодателя, способного обеспечить завод новым оборудованием, в силу дороговизны и индивидуальности выполнения металлургического оборудования компаниями-производителями. Однако в небольших объемах завод использует финансовый лизинг (например, легковой автотранспорт завода получен с привлечением этого финансового механизма).

Существует много примеров успешных стратегий инновационного менеджмента, составляющей которых являются прямые **иностранные инвестиции**. Иностранные инвестиции компенсируют дефицит внутренних финансовых ресурсов, обеспечивают скорейший переход к повышению эффективности производства, качества продукции, конкурентоспособности на международном рынке и ускоряют экономический рост. Проблема внедрения инноваций на нашем заводе была решена благодаря таким инвестициям на сумму 85 млн дол. С помощью этих средств удалось существенно модернизировать оборудование путем внедрения наиболее передовой технологии в области производства стали. Инвестиционный проект, реализованный "Истил Групп" на ЗАО «Миниметаллургический завод "Истил (Украина)»», является одним из самых крупных и наиболее успешных в Украине.

Таким образом, рассмотрев перечисленные способы привлечения внешнего финансирования (таблица), отметим, что они оказывают определенную помощь при внедрении инноваций и покрывают потребность в финансировании. Предприятиям, реализующим крупные инновационные проекты, следует использовать все доступные источники финансирования комплексно.

В настоящее время Украина находится лишь на стадии освоения практического применения финансовых инструментов для привлечения дополнительных источников внешнего финансирования. В связи с этим целесообразно использовать мировой опыт в финансировании инноваций, что расширит возможности украинских предприятий в создании и внедрении новых технологий.

Для предприятий особенно привлекательны такие финансовые инструменты, которые дают возможность оперативно привлекать дополнительные финансовые ресурсы в необходимом объеме, с максимальным эффектом, по минимальной стоимости и на требуемый срок.



Литература

1. *Маршалл Дж. Ф.* Финансовая инженерия. — М.: ИНФРА-М, 1998.
2. *Україна на роздоріжжі. Уроки з міжнародного досвіду економічних реформ* / За ред. А. Зіденберга, Л. Хоффмана. — К.: Фенікс, 1998.
3. *Хелферт Э.* Техника финансового анализа / Под ред. Л. П. Белых. — М.: ЮНИТИ, 1996.