

Новик И. В.

*кандидат экономических наук, доцент кафедры,
РГГУ, филиал (г. Железнодорожный)*

Исследование роли фондового рынка в развитии и формировании инновационных фирм

В статье отражён профиль российской инновационной компании, а также выполнен анализ структуры источников финансирования инвестиций. Исследована роль фондового рынка в качестве источника финансирования инновационных компаний. Отмечено влияние рынка инвестиций и инноваций в формировании инновационных фирм.

Ключевые слова: инновационная компания, инновационная система, источники финансирования, фондовый рынок, эмиссия ценных бумаг, долговые инструменты, долевыми инструментами финансирования, рынок новаций и инвестиций, IPO.

Investigation of the role of the stock market in the creation and development of innovative firms

In article form a profile of the Russian innovation companies, as well as the analysis of the structure of sources of investment financing. The role of the stock market as a source of financing of innovative companies. The influence of the market of investments and innovations in the formation of innovative firms.

Keywords: innovative company, the innovation system, sources of financing, the stock market, issuance of securities, debt instruments, equity instruments of financing, the market of innovations and investments, IPO.

Профиль российской инновационной компании

Создание национальной инновационной экономики является сегодня основным ориентиром в России. Это очень серьёзный длительный и трудоёмкий процесс, который требует формирования слаженной национальной инновационной системы, позиционирующей деятельность элементов инфраструктуры, ультраструктуры и интраструктуры.

Инновационная ультраструктура¹ — стартовое звено всей национальной инновационной системы (НИС) — включает совокупность

¹ Цветков. А.Н., Салимьянова И.Г. Методика формирования и развития инновационных систем (национальной, региональной и инновационной системы предприятия) на основе метода структурной идентификации// Экономика и управление. № 2 (76) 2012, С. 66.

организаций, выполняющих научные исследования и разработки, создающих новые знания, интеллектуальные ресурсы общества (научные организации, Вузы, фрилансеры..).

Инновационная инфраструктура – организационно-экономический комплекс, создающий условия для эффективной реализации новшеств хозяйствующими субъектами, способствующий распространению информации.

Инновационная интраструктура, расположенная между инновационными ультра и инфраструктурами, представляет собой совокупность организаций, занимающихся непосредственно производством инновационной продукции на основе научно-технических достижений, и способствует коммерциализации результатов исследований и разработок.

Сегодня в российской экономике уже созданы основные элементы национальной инновационной системы, но существенных изменений в технологическом уровне экономики ещё не происходит: пока не показали серьёзных результатов ни предпринимательский сектор, ни объекты инновационной инфраструктуры, ни научные организации.

По данным Росстата удельный вес организаций осуществляющих технологические инновации в среднем по стране варьируется в диапазоне 9,3–9,6% ². (2007–2010 гг.). Самыми инновационно-активными являются организации по производству кокса и нефтепродуктов – 32,7% (2010 г.), на втором месте – предприятия по производству электрооборудования (25,7%). Так, согласно исследованию [инновационная активность..., 2010], доля инноваций в бизнес-процессах более высока в добывающей промышленности, строительстве и производстве стройматериалов, телекоммуникациях; в металлургии высока доля продуктовых и технологических инноваций ³.

Данная статистика достаточно ожидаема и прогнозируема, так как отмеченные отрасли в большем объёме являются экспортно-ориентированными – 70,3% экспорта России в 2011 году пришлось на минеральные продукты. В соответствии с результатами исследования [Баранов Ю.А., Долгопята Т.Г. 2012 г.] образ инновационной фирмы в странах с переходной экономикой характеризуется следующими чертами: принадлежит к производственному сектору, имеет более крупные

² Россия в цифрах – 2012 г. Статистический сборник. М.: Федеральная служба государственной статистики.

³ В. А. Ребязина, С.П. Куш, А.В. Красников, М.М. Смирнова Инновационная деятельность российских компаний: результаты эмпирического исследования// Российских журнал менеджмента. Том 9, № 3, 2011. С.33.

размеры, большую долю образованного персонала, обладает иностранными совладельцами и часто вовлечена в экспортную деятельность⁴.

Таким образом, становится понятным, что основным мотивом к инновационной деятельности у российских предприятий, которые выступают потенциальными объектами интраструктуры является наличие жесткой конкуренции и серьёзных требований по качественным характеристикам, предъявляемых потребителем продукции и, конечно же, личные амбиции собственников (почти 90% фирм с иностранным капиталом) компании по формированию устойчивого конкурентного преимущества за счёт создания дополнительной ценности для потребителей.

Источники финансирования организаций интраструктуры

Далее в данной статье рассмотрим более подробно вопрос источников финансирования организаций интраструктуры, образ которых сформирован выше. Все источники финансирования инвестиций делятся на внутренние и внешние.

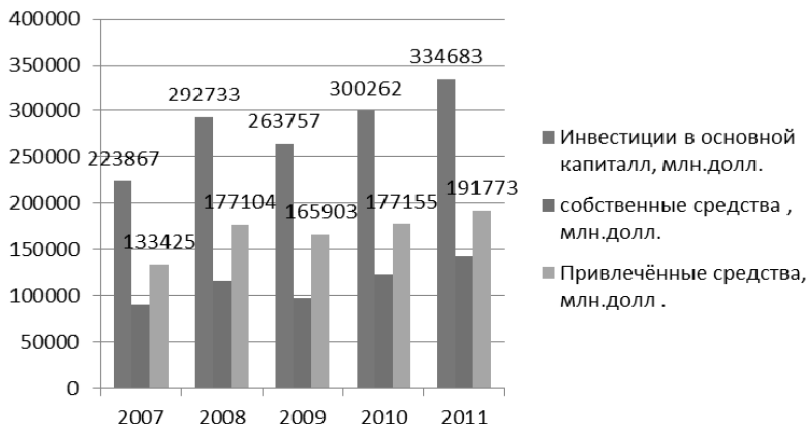
В практике российских предприятий внутренними источниками инвестиций являются: уставный капитал, прибыль, амортизация, выручка от продажи части имущества. Собственные источники финансирования инвестиций в основной капитал предприятий в России составляют 37–44% (2007–20011 гг.) и 42,7% (2011 г.)⁵ от общей суммы инвестиций. Соответственно привлечённые источники финансирования это большая доля в структуре — 57,3–62,9 (2007–2011 гг.).

Анализ направлений инвестирования российских предприятий демонстрирует завидное постоянство в распределении: инвестиции в основной капитал российских предприятий составляют 98–99% (2005–2011 гг.)⁶ от общего инвестирования в нефинансовые активы. На инвестиции в объекты интеллектуальной собственности приходится 0,4–0,5% (2005–2011 гг.), а затраты на научно-исследовательские и опытно-конструкторские и технологические работы составляют 0,3–0,4% от объёма инвестиций в нефинансовые активы за исследуемый период. Структура направлений инвестирования российских предприятия показывает, что изменений в приоритетах стратегического развития в сторону инновационности и модернизации ещё не произошло.

⁴ А.Ю. Баранов, Т.Г. Долгопятова. Инновационное поведение фирм и деловой климат в странах с переходной экономикой //Российский журнал менеджмента. Том 10. № 4. 2012, С. 3–30.

⁵ Россия в цифрах, 2011: Краткий статистический сборник/Росстат. М., С. 479.

⁶ Там же, С. 477.



Источник: данные: Россия в цифрах, 2011: Краткий статистический сборник/Росстат. М., С. 558.

Рис 1. Структура источников финансирования инвестиций в Основной капитал (2007–2011 гг.)

Динамика инвестиций в основной капитал за анализируемый период демонстрирует значительные темпы роста (в 1,5 раза, 2007–2011 гг.), что является позитивной тенденцией, говорящей о том, что техническая база российской экономики постепенно начала обновляться — модернизация началась.

Неотъемлемым компонентом развития и формирования инновационной национальной системы является становление фондового рынка в качестве источника финансирования реального сектора экономики. Исследуем, какова доля ресурсов привлечённых российскими компаниями на фондовом рынке в общем объёме инвестиций в основной капитал (Рис. 2).

Наиболее распространёнными инструментами сегодня в России являются эмиссия акций, облигаций и векселей. Доля средств, привлечённых на долговом рынке с помощью эмиссии корпоративных облигаций (без учёта эмиссии корпоративных еврооблигаций) в динамике варьируется в интервале 7–13% от объёма инвестиций в основной капитал⁷.

Сопоставление цифр позволяет увидеть, что вклад долгового финансирования значительно больше долевого. Динамика объёма корпоратив-

⁷ Объём инвестиций в основной капитал принят в качестве базы отнесения, но не подразумевает обязательного вложения привлечённых средств в нефинансовые активы.

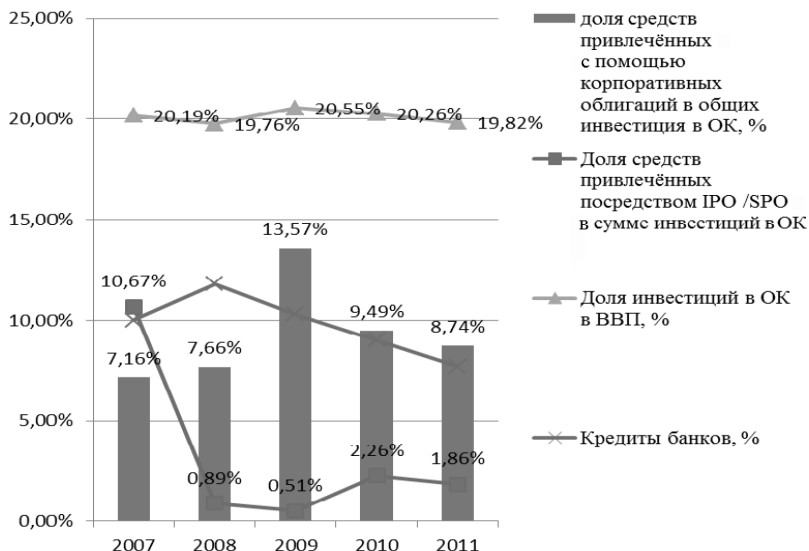


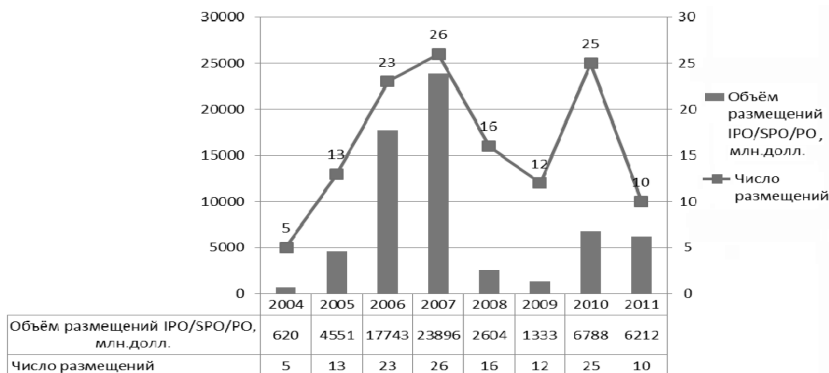
Рис. 2. Динамика доли рыночных источников финансирования в инвестициях в ОК (2007–2011 гг.)

ного долгового заимствования намного устойчивее и демонстрирует невысокий уровень зависимости от состояния мирового финансового рынка по сравнению с рынком публичных размещений. Это объясняется преимуществом облигаций и векселей как долговых инструментов финансирования перед акциями, связанным с меньшим уровнем риска потери ликвидности и большей стабильностью с точки зрения уровня доходности.

Удельный вес ресурсов полученных на рынке долевых инструментов посредством IPO/SPO/PO имеет высокую волатильность от 0,51% (в 2009 году) до 10,67 в 2007 году (Рис. 3). Показательными, с точки зрения, влияния на финансирование реального сектора экономики были 2006 и 2007 года. В «пиковом» 2007 году доля финансовых ресурсов привлечённых с помощью публичных размещений (10,67%) практически совпадает (превышает на 0,67%) с долей кредитных средств (10%)⁸ в общем объёме инвестиций в основной капитал.

Динамика объёмов рынка публичных размещений в кризисный 2008 и послекризисные 2009–2011 гг. демонстрирует то, что инвесторы ещё не восстановили свой интерес к данному направлению вложе-

⁸ Россия в цифрах, 2011: Краткий статистический сборник/Росстат. М., С. 573.



Источник: информационно-аналитический портал <http://www.offering.ru/>

Рис 3. Динамика объема привлеченных финансовых ресурсов с помощью публичных размещений и число размещений (2004–2010 гг.)⁹

ния, кроме того, значительный дискомфорт на данном рынке, обуславливается кризисом в еврозоне.

Данные цифры подтверждают мнение, что привлечение финансовых ресурсов для предприятий через IPO/SPO/PO может составить достойную конкуренцию банковскому кредитованию и долговому финансированию в условиях благоприятной рыночной конъюнктуры и развитого финансового рынка.

И, в целом, необходимо отметить, что российский финансовый рынок в качестве источника финансирования обладает значительным потенциалом. Количество российских эмитентов, ценные бумаги которых включены в котировальные списки фондовых бирж и имеют доступ к данному источнику финансирования, с 2008 года находиться на стабильном уровне 40–43%¹⁰, тогда как в 2005 г. этот показатель составлял 24%.

Портрет российской компании, которая выходит на IPO и становится публичной по медианным значениям выглядит следующим образом¹¹: возраст — 10 лет; активы — 352 млн. долл.; собственный капитал —

⁹ Обзор российского рынка публичных размещений акций (январь-декабрь 2010 г.) [Электронный ресурс]. — © Re Deal Group 2009. — Режим доступа: <http://www.offering.ru/>свободный.

¹⁰ Российский фондовый рынок 2011: события и факты <http://www.hse.ru/data/2012/06/21/1255172378/НАУФОР.pdf>

¹¹ Новик И.В. Российские публичные компании: профиль и развитие// Управление корпоративными финансами, 2011, № 2(44), С. 113.

85 011 тыс.долл; ROA —10%; ROS — 9%; леверидж — 61%. Восемьдесят процентов фирм, выходя на IPO, преследуют чисто финансовые цели, связанные с привлечением капитала; а оставшиеся 20 —желают заявить о себе, изменить структуру собственников и т.д., т.е. желают приобрести статус публичной компании и выгоды с эти связанные.

Таким образом, можно сделать вывод, что образ инновационной компании спроектированной нами в начале статьи и профиль компании, которая выходит на фондовый рынок за ресурсами совпадают.

Чтобы изменить данную тенденцию и расширить возможность доступа к данному источнику ресурсов в России и для компаний малого и среднего размера без иностранного участия в капитале была создана отдельная площадка Рынок инноваций и инвестиций (РИИ). Он существует с 2007 г., первоначально он назывался Сектор инновационных и растущих компаний. Этот рынок ориентирован на высокотехнологичные компании и предназначен для их финансирования с использованием биржевых механизмов, в том числе путем проведения закрытых размещений среди фондов и квалифицированных инвесторов.

К концу 2011 г. на этот рынок выведено 23 эмитента, включая семь паевых инвестиционных фондов, в том числе десять новых эмитентов в течение этого года. Общая капитализация этого рынка, по данным ММВБ—РТС, по итогам 2011 г. составила 40,4 млрд руб., включая капитализацию эмитентов акций и стоимость чистых активов фондов¹².

Недавно в рамках РИИ начал работать новый инструмент инфраструктуры IPO-BOAD, который закрывает достаточно длинную цепочку жизненного цикла компаний — от стартапа до пре-IPO. Суть идеи заключается в формировании инфраструктурной и институциональной вертикали, которая поддерживала бы процесс создания инновационных компаний, их созревания и перехода к массовому производству. И движущей силой в этом процессе являются институты развития (Сколково, РВК, РОСНАНО), которые служат катализаторами частных инвестиций при реализации инновационных проектов компаниями на всех стадиях развития бизнеса.

Работа площадок находится на начальном этапе, ещё рано говорить о существенных результатах их деятельности на макроуровне, но их создание как элемента инфраструктуры НИС трудно переоценить.

¹² Г. Марголит IPO-BOAD-площадка для молодых компаний Новые возможности рынка инноваций и инвестиций//Рынок ценных бумаг. №5, 2012. С. 35.

Основные выводы:

Профиль современной инновационной российской компании может быть охарактеризован следующими признаками: принадлежность к производственному сектору (производство минеральных ресурсов); имеет крупные размеры и обладает иностранными совладельцами (которые в большинстве случаев и выступают инициаторами введения инноваций).

В структуре источников финансирования российских предприятий преобладает доля привлечённых средств (57,3–62,9%). Предприятия активно привлекают средства на финансовом рынке. Значительна доля кредитных ресурсов и долгового финансирования в структуре привлечённых пассивов (7–13%) в обозреваемом периоде.

Удельный вес ресурсов привлечённых на рынке долевыми инструментам посредством IPO/SPO/PO меняется (1–10,67%), что определяется благоприятностью рыночной конъюнктуры. Но верхнее значение 10,67% подтверждает, что у данного рынка очень хорошие перспективы с точки зрения источника финансирования.

Анализ направлений инвестирования российских компаний отражает стабильную структуру, в которой лишь 0,4–0,5% направляется в объекты интеллектуальной собственности и 0,3–0,4% это затраты на научно-исследовательские и ОКР. Это свидетельствует о том, что низкий процент средств, привлечённых на рынке, направляется на инновации.

Характеристики инновационно-активной компании и организации, которая привлекает средства на фондовом рынке с помощью долговых и долевого инструментов совпадают. Данное утверждение позволяет сделать вывод о том что, прогрессивные компании, которые сегодня формируют пласт интраструктуры НИС активно пользуются инструментами фондового рынка для привлечения финансирования.

Новые инструменты рынка новаций и инвестиций (РИИ) и в частности площадки IPO-board способствуют формированию и выводу на рынок инновационных фирм, предоставляя уникальные возможности по созданию из них готового коммерческого предложения и обеспечению встречи с потенциальными инвесторами.