

Методы финансовой поддержки государством инвестиционно-инновационного развития предприятий энергетического комплекса

Калантай А. П.

*ГВУЗ «Украинская академия банковского дела
Национального банка Украины» в г. Сумы, Украина*

Активизация инновационной деятельности предприятий в условиях рыночной экономики связана прежде всего с поиском источников и форм инвестирования, которые должны обеспечить баланс между инновационными затратами и финансовыми возможностями. Одна из важнейших функций государства - поддержка инновационных проектов, развитие инновационных программ, которые способствуют формированию новых технологических укладов. Инновационная политика государства должна быть направлена на формирование прогрессивного технологического уклада с эффективным внедрением научных разработок и результатов исследований в производство. Прямая и косвенная государственная поддержка должна быть направлена на инвестиционные проекты, связанные с инновационной деятельностью, создание условий, способствующих инновационному развитию.

Основная роль государства в инновационном процессе - создание и поддержка функционирующей системы финансирования инновационной деятельности. Такая система включает в себя не только прямое финансирование из государственного бюджета, но и поддержку, и стимулирование частных инвесторов при помощи льгот, субсидий, льготных кредитов и предоставления государственных гарантий.

Инновационным процессам принадлежит определяющая роль в экономике государства в целом и в энергетическом секторе в частности. Сегодня инновационное направление развития является базовой стратегией для бизнеса, где знания вместе с социальным капиталом создают конкурентные преимущества отдельных стран и регионов в большей мере, чем их природные ресурсы. Инновационные процессы становятся главным источником экономического роста, особенно в контексте современной парадигмы устойчивого развития и ограниченности природных ресурсов. Главная роль в реализации именно такого пути развития, безусловно, принадлежит государству особенно в энергетике, где есть значительная доля природных монополий. Опыт передовых стран мира доказывает, что коренная структурная перестройка экономики оказалась успешной лишь там, где была сделана ставка на эффективное использование мировых научно-технических достижений и активную государственную политику в их освоении. В последние годы делаются многочисленные попытки придать инновационной деятельности в Украине статус одного из приоритетов государственной политики. За годы независимости в Украине было принято около двухсот государственных программ по различным направлениям развития. Энергетическая отрасль Украины, как одна из системообразующих отраслей экономики Украины, которая имеет большое значение в системе национальной безопасности, является одной из наиболее технически отсталых и экономически малоэффективных. Следует определить, что национальная экономика имеет ряд особенностей, которые определяют своеобразие и неповторимость функционирования и развития национального энергетического комплекса, в частности [2]:

- недопустимо жесткая зависимость национальной экономики и энергетического комплекса от импорта энергоресурсов при отсутствии реальных путей диверсификации создает угрозу национальной безопасности;

- характерные для настоящего времени низкая надежность, высокие затраты на обслуживание и поддержание в рабочем состоянии устаревших технологий и изношенного оборудования, в частности энергетического;

- продолжение сокращения численности населения при осложнении демографических факторов, вызывает необходимость повышения эффективности национальных технологий и использования энергии для обеспечения долгосрочного роста производительности труда во всех сферах производства;

- отсутствие четкой ценовой политики препятствует внедрению энергосберегающих мероприятий и ограничивает рыночную привлекательность энергетических компаний;

- постоянный существенный дефицит инвестиционных ресурсов, который определяет степень успешного развития и модернизации ряда отраслей энергетического комплекса и национальной экономики в целом.

Существует несколько возможных направлений развития задач топливно - энергетического комплекса, среди которых:

- поиск перспективных новых источников энергии;
- инновации и повышение уровня технологий в энергетической отрасли;
- внедрение энергосберегающих мероприятий;
- диверсификация импорта энергетических ресурсов.

Для обеспечения энергетической независимости Украины необходимо признать приоритетными задачами деятельности органов законодательной и исполнительной власти развитие инновационной системы в научно - технологической сфере энергетического направления, создание благоприятных нормативно - правовых и законодательных условий для разработки и реализации инвестиционных проектов в области производства, поставки и потребления энергии. Необходимо обеспечение всесторонней поддержки со стороны органов государственной власти научным учреждениям в проведении фундаментальных и прикладных научных исследований и разработок, направленных на обеспечение технологического развития энергетической отрасли Украины. Данное направление должно содержать направления производства высокотехнологичной продукции энергетического машиностроения, электротехники и приборостроения на инновационной основе, содействие первоочередной реализации инновационных проектов, направленных на существенное улучшение энергообеспечения и энергосбережения, снижения энергоемкости и затрат ресурсов энергетического производства. Активизировать процесс внедрения инновационных проектов имеет современный механизм предоставления льготы (в виде налоговых платежей) производственным предприятиям. Формы поддержки инновационного предприятия могут быть различными: установление налоговых каникул, финансирование части научно - прикладных исследований за счет госбюджета или внебюджетного фонда, государственный заказ инновационной продукции и т.п.

Одной из форм финансирования инновационной деятельности предприятий является налоговый инвестиционный кредит, который определяется как отсрочка уплаты налога на прибыль, предоставляемая субъекту предпринимательской деятельности на определенный срок с целью увеличения его финансовых ресурсов; используется для осуществления инновационных программ с последующей компенсацией отсроченных сумм в виде дополнительных поступлений налога путем общего роста прибыли, который будет получен в соответствии с действующим законодательством вследствие реализации инновационных программ. Экономическую основу налогового инвестиционного кредита составляют средства, которые предприятие платит в виде налога на прибыль. Инвестиционный налоговый кредит имеет целевое назначение. Его предоставляли преимущественно под инновационные программы, которые обеспечивают реализацию таких научно - технических приоритетов, как:

- научно-техническое обновление производства с повышением его технико-экономических показателей и обеспечением конкурентоспособности на мировом рынке;
- ускорение развития наукоемких и высокотехнологичных отраслей и производств, способных кардинально изменить экономический и научно-технический потенциал Украины;
- расширение производства в наиболее приоритетных и эффективных для национальной экономики секторах рынка.

Определяющими условиями предоставления инвестиционного налогового кредита является [3]:

1. устойчивое финансовое положение предприятия - заемщика, то есть систематическое получение им прибыли, с которой начисляется налог;
2. преимущественно (не менее 50 %) инвестиционная направленность в использовании собственных финансовых ресурсов инвестора (прибыль, амортизационные отчисления,

возмещение убытков от аварий, стихийных бедствий, денежные накопления граждан, юридических лиц и т.д.);

3. наличие экономически обоснованного инновационного проекта (бизнес-плана), который обеспечивает после его реализации повышения эффективности производства, рост общего объема полученной предприятием прибыли и соответственно сумм налога на прибыль как источники компенсации инвестиционного налогового кредита;

4. срок окупаемости затмевованных через инвестиционный налоговый кредит средств, то есть их возвращение в бюджет в виде дополнительных поступлений налога на прибыль, не должен превышать определенное количество, например, пяти лет после реализации инновационного проекта.

Результаты анализа текущего финансово-экономического состояния энергетических предприятий позволяют утверждать, что в настоящее время необходимо не просто проводить процессы, связанные с их реформированием, а рассматривать указанные процессы как инновационную деятельность энергетических предприятий, направленную на привлечение инвестиций.

В связи с этим, особую актуальность приобретает разработка методологического материала, позволяющего комплексно оценивать и анализировать процесс реструктуризации энергетического предприятия, а также прогнозировать его возможные последствия и результаты. Управление инновационным развитием энергетического предприятия на основе его реструктуризации - это система взглядов, основных идей и инструментов, базирующаяся на понимании того, что реструктуризация энергетики, как инновационный институт, необходима в настоящее время. Следствием указанных процессов станет оптимизация происходящих в энергетических системах процессов, позволяющих обеспечить устойчивое функционирование этих систем, удовлетворение потребностей в энергии и получение эффективных результатов в коммерческой деятельности. Основной целью реструктуризации является формирование финансово - устойчивых отраслевых компаний, способных конкурировать на рынках электроэнергии и услуг и привлечь инвестиции для своего развития, поддерживающих благоприятные условия воспроизводства рабочей силы, при надежном и бесперебойном снабжении платежеспособных потребителей электрической и тепловой энергией [4].

Успешность экономической деятельности в инновационной сфере в последнее время все теснее ставится в зависимость от степени привлечения кредитных ресурсов банковских учреждений к системе финансового обеспечения воспроизводственных процессов. Таким образом, банки становятся одними из участников инновационного процесса, обеспечивая не только его финансирование, но и связь между всеми участниками - государством, инвестиционно - инновационными фондами, научно - техническими учреждениями и потребителями. Однако существующие механизмы кредитования и слишком высокие ставки по кредитам в Украине не способствуют поступлению финансовых ресурсов в сферу инноваций. Между тем реальная текущая ситуация такова, что долгосрочные кредиты, которые должны быть основными рычагами стимулирования инновационной деятельности субъектов хозяйствования, составляют опасно малую долю в общем объеме кредитных вложений в национальную экономику. Среди существенных факторов, ограничивающих долгосрочное инновационное кредитование, следует назвать следующие: высокий уровень процентных ставок за банковские кредиты, большой кредитный риск, риск изменения процентных ставок, риск несбалансированной ликвидности; преимущественно текущий и краткосрочный характер банковских массивов; низкая ликвидность объектов залога, которые могут быть переданы для обеспечения инновационного кредита; заинтересованность банков в кредитовании хозяйственных операций с быстрой оборачиваемостью денежных потоков; ограниченная возможность рефинансирования Национального банка Украины.

Одним из перспективных источников финансирования инновационной деятельности могут быть также средства иностранных инвесторов. Их использование имеет ряд преимуществ по сравнению с собственным капиталом и другими видами финансово - кредитного обеспечения. Так, в отличие от займов и кредитов, не увеличивая внешнего долга государства, они способствуют получению средств с целью развития производства, заинтересовывая в этом непосредственно иностранного инвестора. Вывоз доходов, заработанных инвесторами благодаря их визитам и

участия в производстве, намного меньше опасности, чем возвращение кредитов с процентами. Важным инструментом стимулирования развития производства считается предоставление государственных гарантий по иностранным кредитным линиям, что значительно облегчает выход предприятий на рынок капиталов. Существуют два диаметрально противоположных взгляда на государственные гарантии по иностранным кредитам:

- без таких гарантий невозможно поддерживать отечественное производство из-за слабости банковской системы Украины;

- необходимо вовсе отказаться от иностранных кредитов или наложить на них мораторий до стабилизации экономической и политической ситуации. Гарантии правительства обеспечивают легкий доступ к получению кредитных средств, поэтому они являются одной из форм субсидирования предприятий. Объем этой субсидии можно оценить исходя из снижения затрат предприятия на уплату процентов за банковский кредит. В случае невозврата предприятием кредита субсидия равна сумме бюджетных расходов на его погашение и обслуживание. Такие случаи в условиях рыночной экономики практически исключены благодаря использованию процедуры банкротства. То есть, на первый взгляд, предоставления государственных гарантий при получении кредитов или государственной помощи на их обслуживание не нарушает действия рыночного механизма; государство просто помогает предприятиям получить кредит на рыночных условиях. Однако с парадоксальной точки зрения это означает финансирование проектов, без участия государства не были бы осуществлены из-за высоких затрат или недостаточной надежности. При ограниченности кредитных средств это приводит к замене (вытеснению) рентабельных инвестиций. Таким образом, вмешательство государства создает определенные препятствия для финансирования более прибыльных проектов, следовательно, искажает условия конкуренции и снижает общую эффективность народного хозяйства. Предоставление государственных гарантий, как правило, базируется на принятой системе приоритетов. Выборочная поддержка определенных секторов экономики приводит к изменению относительных цен, а, следовательно, и структуры производства, которая в результате такого вмешательства перестает отвечать приоритету потребителей. Опыт промышленно развитых стран свидетельствует о том, что предоставление государственных гарантий по сравнению с другими формами субсидирования, оказывается целесообразным лишь тогда, когда благодаря гарантиям на рынке остаются те предприятия, которые имеют шансы сохранить свою рентабельность в течение длительного времени. Предоставление государственных гарантий по сравнению с другими формами субсидирования предприятий, имеет два важных преимущества:

- государство получает возможность оказывать поддержку предприятиям без использования бюджетных средств;

- для предприятий необходимости возвращения кредитов становится стимулом к максимально эффективному использованию привлеченных средств. Однако в Украине реалии таковы, что кредиты под гарантию правительства не только не имеют указанных преимуществ, но даже представляют серьезную экономическую проблему, связанную с долговыми обязательствами государства. Увеличение количества участников экспертизы увеличивает затраты на ее проведение, но 오히려 не повышает степени обоснованности выбора инновационного проекта. Одним из важнейших аргументов при выборе инновационных проектов является их соответствие приоритетным направлениям использования иностранных кредитов и развития экономики. Так, до сих пор нет глубокого экономического обоснования приоритетов на основе анализа сравнительных преимуществ и реальных возможностей их использования, а также тенденции развития субсидируемых отраслей в других странах. Чаще приоритетность связывается с необходимостью использовать имеющийся производственный потенциал, то есть следует из прошлого, а не ориентируется на будущее. Все это увеличивает вероятность исключения эффективных проектов. Таким образом, анализ процедуры предоставления государственных гарантий свидетельствует, что она имеет, по крайней мере, три серьезных недостатка, связанные с отсутствием четкой ответственности за принятые решения, рыночной оценке имущества, не отражает его реальной ликвидности, а также отсутствием надежного экономического обоснования приоритетности использования иностранных кредитов. Практика реализации инновационных проектов по кредитам под гарантию правительства свидетельствует, что предприятия

приоритетных отраслей имеют вполне реальные шансы компенсировать изменение конъюнктуры (например, цен на сырье, обменного курса, рынков сбыта), что связано с возможностью добиться для себя особых условий. Возможность получить льготы для конкретного инновационного проекта в процессе его реализации по специальному решению правительства сводит на нет жесткость процедуры и условий предоставления государственных гарантий по иностранным кредитам. Фактически многие предприятия не несут ответственности за возврат средств и поэтому не заинтересованы в их эффективном использовании. В первую очередь это касается кредитов, предоставляемых на условиях погашения внешних обязательств из бюджета с последующим возмещением расходов государства в национальной валюте или поставками продукции в государственный резерв. Коммерческие банки и сами предприятия должны взять на себя ответственность за экспертизу проектов и возврата кредитов, используя для этого предлагаемые в методике определения эффективности инноваций.

При этом эффект от использования источника предлагается оценивать по формуле [1]:

$$E = r_{эф.к} - r_{эф.мин.}, \quad (1)$$

где E - эффект, $r_{эф.к}$ - эффективная процентная ставка за весь срок инновационного проекта к-источника (в перечень источников входят как отдельные источники, так и финансирование посредством комплекса источников) $r_{эф.мин.}$ - минимальная эффективная процентная ставка в совокупности источников.

Эффективность ($E_{ф}$) от использования источника определим по формуле:

$$E_{ф} = (r_{эф.к} - r_{эф.мин.}) / r_{эф.мин.} \quad (2)$$

Выбор оптимального источника финансирования можно осуществить по результатам проведенного анализа ограничений, список потенциальных источников финансирования корректируется. Далее производится расчет стоимости их привлечения и выбор наилучшего варианта по двум критериям - годовой процентной ставке и эффективной процентной ставке за весь срок реализации проекта. Левая часть алгоритма представляет собой выбор варианта финансирования проекта за счет одного источника, права - комплексным методом за счет комбинации источников. При финансировании проекта за счет одного источника выбор оптимального варианта осуществляется по критерию $\{r, r_{эф.к}\} \rightarrow \min$. То есть чем меньше стоимость привлечения того или иного источника финансирования, тем предпочтительнее она для предприятия. Выбрав способ финансирования инновационного проекта, необходимо сравнить затраты на его привлечение (r и $r_{эф.к}$) с заранее заданными допустимыми величинами x и $r_{эф.к}$ по своему проекту. Заданные допустимые значения x и $r_{эф.к}$ определяются исходя из средневзвешенной цены капитала компании. Такое сопоставление позволяет оценить приемлемость способа финансирования для этого проекта. Если $\{(r, r_{эф.к})\} < \{(x, r_{эф.к})\}$ заданных, то делается вывод о том, что анализируемое источник пригодно для финансирования проекта. Если же наоборот, то это источник исключается из перечня потенциальных для финансирования. Правая часть алгоритма позволяет выбрать способ финансирования проекта комплексным методом за счет комбинации источников. Сначала источники финансирования, входящих в комбинацию, располагаются в порядке увеличения стоимости их привлечения. Затем способы финансирования включаются в совокупность в порядке очереди. Дешевые источники имеют большую долю в общей сумме привлеченных средств. При включении в общую совокупность учитываются ограничения по каждому из источников. Затем рассчитывается стоимость привлечения комбинации источников, сравниваются затраты по этому методу (по аналогии с финансированием за счет одного источника) с заданными допустимыми величинами по данному проекту. При этом, если значение рассчитанных величин меньше заданных, то делается вывод о том, что полученная комбинация источников может быть использована для этого проекта. Если наоборот, то сложившаяся комбинация дорогой и невыгодной для проекта, то есть возникает необходимость в корректировке перечня потенциальных источников. Можно изменить или долю источника или пересмотреть сроки привлечения.

При реализации государственной инвестиционной политики актуальным становится формирование согласованной системы приоритетов, которая позволит определить те направления

вложений инвестиционных ресурсов государства и предприятий, поддержка которых в данный период создает наилучшие условия для социально-экономического роста. В данном контексте особенную актуальность приобретает обоснование оптимального числа приоритетов государственного инвестирования в инновационное развитие предприятий, которое с одной стороны – позволило бы решить наиболее острые проблемы социально-экономического развития страны, а с другой стороны – соответствовало бы ограниченному количеству аккумулированных ресурсов.

Для решения этой задачи актуально рассматривать основные приоритеты как базовые задания, на первоочередное выполнение которых должна быть направлена государственная инвестиционная политика, а также дополнительные приоритеты. Для того чтобы учесть ресурсные ограничения на объемы инвестирования государственных ресурсов, которые могут быть направлены на решение этого круга задач, предлагается рассчитать часть инвестиционных ресурсов (PV_t), которая может быть направлена на финансирование определенного приоритетного направления инвестирования (проекту, виду экономической деятельности, отрасли, например электроэнергетика):

$$PV_t = \frac{OP_t + DP_t}{\sum_{k=1}^n (OP_k + DP_k)} \cdot 100\% = \frac{\sum_{k=1}^n (S_{kt} \cdot \text{если } \sum_{j=1}^m b_{tj} \geq 1 + \frac{\beta_t \sum_{j=1}^m (S_{jt} \cdot \text{если } \sum_{i=1}^n b_{ij} \geq 1)}{\sum_{i=1}^n (S_{it} \cdot \text{если } \sum_{j=1}^m b_{ij} \geq 1)} \cdot \sum_{j=1}^m b_{tj})}{\sum_{k=1}^n (\sum_{i=1}^n (S_{ik} \cdot \text{если } \sum_{j=1}^m b_{ij} \geq 1 + \frac{\beta_k \sum_{j=1}^m (S_{jt} \cdot \text{если } \sum_{i=1}^n b_{ij} \geq 1)}{\sum_{i=1}^n (S_{it} \cdot \text{если } \sum_{j=1}^m b_{ij} \geq 1)} \cdot \sum_{j=1}^m b_{kj}))} \cdot 100\% \quad (3)$$

где $i = 1 \dots k$ – направление государственного инвестирования; $j = 1 \dots n$ – порядковый номер фактора влияния на выбор приоритетов государственного инвестирования; $t = 1 \dots m$ – временной интервал исследования; b_{tj} – бинарные характеристики фактора влияния; OP_t, DP_t – суммы бинарных характеристик факторов влияния на выбор соответственно основных и дополнительных приоритетов при государственном инвестировании; S_{it} – бинарная характеристика, которая приобретает единичное значение при выполнении заданного условия и нулевое значение в противоположном случае; $[]$ – целая часть числа; β_t – уровень весомости фактора влияния в соответствующем временном интервале.

На основании данного показателя могут приниматься управленческие решения при выборе отраслевых приоритетов, ранжировании проектов в рамках одной инвестиционной программы, распределении ресурсов при выделении финансовой поддержки предприятиям, разработке стратегии программ развития, которые могут быть реализованы при наличии достаточного количества альтернатив.

Проекты, связанные с инновациями, сопряжены с высоким риском. Поэтому для привлечения инвесторов, вкладывающих средства в инновации, важно уделить внимание страхованию финансовых рисков. Участие государства в венчурных фондах и механизмы государственных гарантий должны быть направлены на снижение рисков частных инвесторов. Привлечение средств частных инвесторов в проекты с высоким риском является важнейшим фактором инновационного развития экономики. Непосредственная финансовая поддержка государства, а также предоставление государственных гарантий – необходимая составляющая системы финансирования инновационной деятельности.

В связи с этим распределение ресурсов государства для бюджетной поддержки и гарантий предприятиям, осуществляющим проекты с высоким риском, является сегодня весьма актуальной проблемой.

Вместе с тем весьма существенной остаётся проблема определения доли государственного участия в освоении высоких технологий. При оказании государственной поддержки желательно рассматривать различные варианты развития событий и минимизировать государственные потери. Для решения этих проблем очень важно иметь методы количественного оценивания возможного участия государства в проекте и последствий этого.

Литература

1. Демкин И.В. Методология управления инновационным риском (методы, модели, инструменты) : учебное пособие / И.В.Демкин — Москва: МАТИ, 2008. — 175 с.
2. Каракай Ю. Роль держави у стимуванні інноваційної діяльності / Ю.Каракай // Економіка України. — 2007. — №3. — С. 14-21.

3. Павленко І. А. Економіка та організація інноваційної діяльності: навчальний посібник. І.А.Павленко К.: КНЕУ, 2004. – 204 с.
4. Чеберкус Д. Системні підходи до державного регулювання інноваційного розвитку України в умовах глобалізації // Чеберкус Д. Чеберкус / Економіст. – 2007. – №9. – С.4-6.

Депозитарные расписки как механизм привлечения портфельных инвестиций в российские предприятия

Маторов В.В., к.э.н., доцент

*ФГБОУ ВПО «Брянский государственный университет имени академика И.Г. Петровского»,
г. Брянск*

Опыт экономически развитых стран показывает, что даже высокий уровень развития банковского кредитования не полностью удовлетворяет спрос на денежные ресурсы, исходящий со стороны реального сектора экономики. В России спрос на капитал велик, а темпы осуществления банковской реформы еще не слишком значительны, что дает возможность говорить о развитии механизма привлечения инвестиций.

Реальным механизмом привлечения средств, необходимых для развития производства, является выпуск ценных бумаг, доступных для иностранных инвесторов, таких, как депозитарные расписки, которые являются инструментом для приобретения инвесторами ценных бумаг иностранных эмитентов. К настоящему времени на мировом фондовом рынке обращаются депозитарные расписки на акции различных эмитентов, основная часть которых представлена компаниями из развивающихся стран, в том числе и российскими. Рынки таких расписок развиты фондовые рынки США и Европы, отличающиеся большой ликвидностью. Выпуск расписок позволяет иностранным компаниям организовать обращение (размещение) своих ценных бумаг на торговых площадках Нью-Йорка, Лондона, Франкфурта-на-Майне, Люксембурга и др.

Назначение депозитарной расписки заключается в том, что она представляет собой распространенный в мировой практике инструмент, универсальный механизм, позволяющий организовать обращение ценных бумаг за пределами юрисдикции, где был проведен их выпуск.

Экономическая сущность депозитарной расписки выражается в праве собственности ее владельца на часть капитала иностранного эмитента.

При этом владелец депозитарной расписки осуществляет полномочия собственника депозитарной расписки в рамках национального правового поля, то есть, фактически оставаясь в юрисдикции своей страны, он получает право владения и распоряжения частью иностранного капитала. В таких отношениях собственности находят свое отражение две характеристики депозитарной расписки [1, С.5]:

1) Депозитарной распиской опосредуется международное движение капитала.

Капитал, представляющий собой базовый актив для депозитарной расписки, носит интернациональный характер, так как в процессе своего движения он преодолевает национальные границы государств и по определению депозитарной расписки его движение возможно только на уровне двух (и более) государств, в то время как реальный производственный капитал всегда национален.

Такой капитал фиктивен, так как существует в виде финансовых инструментов, а не в форме реальных благ. И такой капитал имеет спекулятивную природу, так как создает свою стоимость за пределами реального производственного цикла.

2) Депозитарная расписка носит производный характер.

Производные ценные бумаги (в самом общем виде) определяют право собственности их владельцев на другие активы, в том числе и на ценные бумаги, которые являются базовыми по отношению к производным ценным бумагам. Базовый актив представляет собой предмет купли-продажи.

В качестве базового актива могут выступать как финансовые, так и реальные активы. С помощью производных ценных бумаг продается не собственно активы, а права на операции с этими активами или права на получение дохода по ним.