

д.е.н. Лепейко Т. І., Мангольд О. В.

ЕМІСІЙНЕ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

УДК 658.589

В статті розглянуто питання фінансування інноваційної діяльності за допомогою інструментів фондового ринку – емісії підприємством акцій та облігацій; розроблено заходи по управлінню фінансовим забезпеченням інноваційної діяльності – запропоновано модель фінансування інноваційної діяльності.

Ключові слова: інноваційна діяльність, емісійне фінансування, акція, облігація.

І. Вступ. На сучасному етапі розвитку інноваційна діяльність на підприємствах дедалі більше визначає успіх підприємницької діяльності та підвищення ефективності вітчизняної економіки. Нововведення, нові технології та організаційні рішення виводять підприємства з кризових ситуацій і гарантують конкурентоспроможність на ринку. Освоєння високих технологій в промисловості і випуск нової наукомісткої продукції сьогодні є ключовими чинниками стійкого економічного зростання для більшості індустріально розвинених країн світу. Аналіз розвитку економіки показує, що найбільш прибутковими в даний час стали підприємства і галузі в цілому, які орієнтовані на виробництво високотехнологічних товарів.

Активізація інноваційної діяльності підприємств в умовах ринкової економіки пов'язана з пошуком джерел і форм фінансування, які повинні забезпечити баланс між інноваційними витратами та фінансовими можливостями.

Необхідність зростання інноваційної активності підприємств дедалі більше обґрунтовується економістами-науковцями – значне місце проблемам інноваційної діяльності та її фінансування приділяється в працях Майорової Т.

В., Ковальчука С. С., Василенко В. О., Завліна П. Н., Фатхутдінова Р. А., Юркевича О. М., та інших [3; 4; 5; 6; 8; 9; 10].

Для отримання додаткового прибутку, підвищення ефективності діяльності підприємства, отримання соціально-економічного ефекту необхідно здійснити фінансові вкладення. При цьому емпірично встановлена залежність: чим на більший успіх розраховує підприємець у майбутньому, тим до більш великих витрат він повинен бути готовий сьогодні. Таким чином, підприємства неминуче стикаються з необхідністю пошуку оптимальної структури джерел фінансування інноваційної діяльності.

II. Постановка завдання. Тому мета даної статті та пов'язаних з нею досліджень полягає в аналізі емісійних методів фінансування інноваційної діяльності підприємства, що дає змогу розробити модель фінансування інноваційної діяльності підприємства.

III. Результати. При здійсненні інноваційної діяльності підприємство стикається з проблемою її фінансування та пошуку ефективних джерел формування фінансових ресурсів. Більшість економістів [3; 5; 8; 9; 10] поділяють джерела формування фінансових ресурсів щодо інноваційної діяльності за різними ознаками. Так, за відносинами до власності розрізняють власні, залучені та позикові фінансові ресурси; за видами власності – державні інвестиційні ресурси, інвестиції іноземних інвесторів, інвестиційні ресурси господарських суб'єктів комерційного та некомерційного характеру; за рівнями власників – на рівні держави та регіонів, на рівні підприємства та на рівні окремої інноваційної програми [3].

У зв'язку з тим, що в останні роки в Україні активно розвивається корпоративний сектор економіки, ми пропонуємо виділити фінансування інноваційної діяльності підприємства за допомогою механізму фондового ринку, тобто розглянути такий вид фінансування, як емісійне фінансування. В нашому розумінні емісійне фінансування передбачає залучення коштів для здійснення інноваційної діяльності на підприємстві шляхом випуску та реалізації цінних паперів, зокрема акцій та облігацій.

Саме емісія акцій та облігацій є альтернативним джерелом формування фінансових ресурсів підприємства щодо інноваційної діяльності. Але в Україні, незважаючи на значні масштаби корпоративного сектора, що формується в результаті приватизації (за станом на 01.01.2005 р. в Україні 34,2 тис. акціонерних товариств), роль цінних паперів, що емітуються ними, у фінансуванні інвестицій незначна. В основному випуски пов'язані з процесами приватизації і корпоратизації і не призначені для залучення грошових коштів на підприємствах.

Згідно Закону “Про цінні папери і фондову біржу” [2] “акція – цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розділі майна при ліквідації акціонерного товариства”. Цим же законом визначається: “облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску)”.

Проведена нами порівняльна характеристика акцій та облігацій (табл. 1) дає можливість стверджувати, що при виборі інструменту емісійного фінансування інноваційної діяльності (акцій чи облігацій) підприємству-емітенту слід враховувати, що принципова різниця між ними полягає в наступному: купуючи акцію, інвестор стає одним з власників компанії-емітента, а купивши облігацію компанії-емітента, інвестор стає її кредитором і кошти, які отримані від продажу облігації, повинні бути обов'язково повернені позичальнику. Крім того, на відміну від акцій облігації мають обмежений термін обігу, після закінчення якого покриваються.

Порівняльна характеристика акцій і облігацій як джерел залучення
фінансових ресурсів

Характеристики	Акції	Облігації
1	2	3
Емітент	Тільки акціонерні товариства	Підприємства будь-якої організаційно-правової форми, включаючи акціонерні товариства
Цілі випуску	Формування чи збільшення статутного фонду	Залучення додаткових коштів для різних економічних цілей
Обмеження	<p>Заборонено випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних зі здійсненням господарської діяльності.</p> <p>Сумарна номінальна вартість акцій першого випуску повинна бути не меншою від мінімального розміру статутного фонду АТ, передбаченого законодавством.</p> <p>Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної.</p>	<p>Заборонено випуск облігацій для поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю.</p> <p>АТ можуть випускати облігації не більше 25% від розміру статутного фонду і тільки після повної оплати раніше випущених акцій.</p>
Строк обігу	Необмежений	Обмежується часом, встановленим в умовах випуску облігацій (облігації не можуть мати довгостроковий характер)
Орган, що приймає рішення про випуск цінних паперів	<p>Рішення приймається засновниками АТ або загальними зборами акціонерів, оформляється протоколом.</p> <p>Якщо у зв'язку з додатковим випуском акцій статутний фонд збільшується не більше як на 1/3, рішення про випуск акцій може бути прийнято правлінням АТ, якщо це не передбачено статутом.</p>	Рішення приймається емітентом. Повноваження з прийняття цього рішення можуть належати як вищому органу управління, так і виконавчому. Ці питання регулюються установчими документами.
Оплата цінних паперів	За кошти або шляхом передачі майна, включаючи майнові права (ч.1 ст.8 Закону "Про цінні папери та фондову біржу").	Тільки за кошти (ст.12 Закону "Про цінні папери та фондову біржу").

Продовження табл. 1

1	2	3
Джерела залучення коштів	Внутрішні	Зовнішні

Вид коштів	Залучений капітал	Позиковий капітал
Характер користування коштами, які надійшли в результаті емісії цінних паперів	Безоплатність користування коштами, які надійшли від випуску акцій (дивіденди можуть не виплачуватись взагалі) та безповоротність цих коштів (акціонер може отримати свою частку в разі ліквідації товариства чи його ліквідації).	Обов'язкова сплатність користування коштами (виплата процентів) та їх повернення кредитору (сума коштів за облігацією повинна бути через визначений час повернена позичальнику).
Можливість власників цінних паперів впливати на діяльність підприємства	Акціонери є співвласниками товариства, тому можуть впливати на його діяльність. У разі додаткового випуску акцій поява нових акціонерів може призвести до втрати існуючими власниками контролю над підприємством.	Власники облігацій – кредитори підприємства, вони не можуть безпосередньо брати участь у прийнятті рішень і управлінні справами товариства.
Виплата прибутку	Дивіденди виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року за рахунок прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати податків, інших платежів в бюджет та процентів за банківський кредит (ст.9 Закону “Про цінні папери та фондову біржу”). Рівень дивідендів залежить від результатів діяльності товариства та рішення про розподіл його прибутку, що щорічно приймається на загальних зборах акціонерів (прибуток може не бути спрямований на виплату дивідендів).	Відсотки виплачуються відповідно до умов випуску незалежно від наявності прибутку в емітента. Держателі облігацій можуть оскаржити в суді або господарському суді невиконання або несвоєчасне виконання емітентом забор'язань по викупу облігацій і/або виплаті відсотків за ними (ст.13 Закону “Про цінні папери та фондову біржу”).

Облігації мають перевагу перед акціями при реалізації майнових прав їх власників: в першу чергу виплачуються відсотки по облігаціях і лише потім дивіденди; при розподілі майна компанії-емітента у разі її ліквідації акціонери можуть розраховувати лише на ту частину майна, яка залишиться після виплати всіх боргів, у тому числі і по облігаційних позиках. Якщо акції, виступаючи титулом власності, надають їх власникам право на участь в управлінні компанією-емітентом, то облігації, будучи інструментом позики, такого права не дають.

Проведений аналіз показав, що збільшення розміру статутного капіталу є ефективним методом формування додаткових фінансових ресурсів підприємства в процесі його діяльності. Воно може відбуватись за рахунок таких джерел: додаткових внесків акціонерів; реінвестиції нарахованих дивідендів; індексації балансової вартості основних фондів [2; 7]. Кожен з цих способів збільшення статутного фонду та залучення фінансових ресурсів має переваги та недоліки як з економічної точки зору, так і з точки зору відносин в самій організації.

Ми вважаємо, що для підприємства, яке має ціллю розширення статутного капіталу для фінансування інноваційної діяльності, найбільший інтерес становить збільшення статутного фонду за рахунок додаткових внесків акціонерів, тому що дає можливість залучати нових інвесторів, які ще не є акціонерами підприємства та мають значну суму вільних коштів, використовувати отримані кошти на розвиток бізнесу.

Негативною стороною залучення коштів для фінансування інноваційної діяльності підприємства шляхом розширення статутного фонду та додаткової емісії акцій є те, що цей спосіб фінансування може використовуватись тільки підприємствами-акціонерними товариствами. Звичайно, інноваційно-активні підприємства іншої форми власності, ніж акціонерні товариства, можуть залучати додаткові кошти і за допомогою джерел позикового капіталу, тобто шляхом випуску облігацій, які останнім часом створюють конкуренцію комерційним кредитам. Процес отримання коштів за допомогою облігацій носить довгостроковий характер. Часовий проміжок від прийняття рішення про випуск облігацій до отримання коштів значний та залежить від багатьох факторів: часу, який витрачається аудитором на оцінку фінансового стану підприємства; часу на реєстрацію в ДКЦПФР; терміну розміщення облігацій, який, в свою чергу, залежить від відомості емітента облігацій, співвідношення строку обігу та дохідності цінних паперів, поточної кон'юнктури фінансового ринку і ринку цінних паперів тощо [4]. Тому залучення облігаційної позики можливе лише не при терміновому залученню коштів.

Проведене нами дослідження аспектів емісійного фінансування дає змогу запропонувати модель фінансування інноваційної діяльності підприємства, яка дозволить ефективно управляти фінансовими ресурсами та цілеспрямовано використовувати залучені кошти. Розроблена модель враховує специфіку фінансування саме інноваційної діяльності підприємства (на основі життєвого циклу інновації) і базується на стимулюванні залучення коштів шляхом проведення ефективної дивідендної політики інноваційно-активним підприємством (рис. 1).



Рис. 1. Модель емісійного фінансування інноваційної діяльності підприємства

Специфіка фінансування підприємств, які впроваджують інноваційну діяльність, полягає в необхідності вкладення коштів в різних обсягах на всіх

етапах життєвого циклу інновацій. Тому для підвищення ефективності фінансового забезпечення пропонуємо розділити фінансування інновацій на дві частини – на початкових етапах життєвого циклу інновацій від науково-дослідних робіт до початку комерціалізації новацій залучати кошти шляхом збільшення розмірів статутного фонду (тобто через емісію акцій), а безпосередньо в процесі комерціалізації новацій та нарощуванні обсягів виробництва, коли підприємство вже має стійкий фінансовий стан та відомо широкому колу потенційних інвесторів, для фінансування виробництва вже сформованих інновацій випустити облігації.

IV. Висновки. Таким чином, управління залученням коштів за допомогою акцій та облігацій запропоновано провадити формуванням на підприємстві ефективної дивідендної політики, тому саме в цих напрямках будуть здійснюватись подальші дослідження.

Література:

1. Закон України “Про цінні папери та фондову біржу” // www.ufs.com.ua
2. Закон України “Про інноваційну діяльність” // Економіст. - №5, 2004. – с. 4 – 9.
3. Василенко В. О. Інноваційний менеджмент: Навчальний посібник для вищих навчальних закладів / В. О. Василенко, В. Г. Шматько. – К: ЦУЛ, 2003. – 435 с.
4. Горілей О. С. Облігації – інструмент залучення позичкових коштів підприємств // Фінанси України. – 2001. - №11. – с. 30 – 33.
5. Инновационный менеджмент: Справ. пособие / под ред. П. Н. Завлина, А. К. Казанцева, Л. Э. Миндели. Изд 2-е, переработ. и доп. – М., ЦИСН, 1998. – 568 с.
6. Ковальчук С. С. Інноваційна діяльність як пріоритет економічного розвитку України // Фінанси України. – 2004. - №7. – с. 96 – 103.

7. Кривоносова О. Збільшення статутного капіталу АТ: правильне здійснення та документальне оформлення // Цінні папери України. – 2005. - №8. – с. 7 – 11.
8. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Навч. посібник для вищ. навч. закладів / Т. В. Майорова. – К.: ЦУЛ, 2003. – 375 с.
9. Фатхутдинов Р. А. Инновационный менеджмент: Учеб. для вузов / Р. А. Фатхутдинов. – 3-е изд. – СПб.: Питер, 2002. – 400 с.
10. Юркевич О. М. Фінансове забезпечення науково-технічної інноваційної діяльності // Фінанси України. – 2004. - №6. – с. 106 – 112.