

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРИНЦИПЫ И ПРАКТИКА ПРОГНОЗИРОВАНИЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА (НА ПРИМЕРЕ МУРМАНСКОЙ ОБЛАСТИ)

Преобразование научной идеи в действующий и прибыльный бизнес с целью создания новых рабочих мест и, в конечном счете, для увеличения доходов областного бюджета и роста уровня жизни населения необходимы инвестиции на всех этапах инновационного процесса от начала НИОКР до организации серийного производства. Главной проблемой поддержки и развития научно-технического потенциала остается проблема инвестирования средств в НИОКР. Как правило, существующая потребность в инновациях со стороны предприятий реального сектора экономики не подкреплена финансовыми ресурсами: предприятия не имеют возможности получить для реализации своих инновационных программ «недорогие деньги» на длительный срок. В то же время традиционные участники финансового рынка (банки, инвестиционные компании и др.) в настоящее время не готовы обеспечить инновационный процесс инвестициями на приемлемых для предприятий условиях в силу длительности и высокой рискованности процесса создания наукоемкой продукции. В итоге возникает замкнутый круг: производители имеют потребность в инновациях, но не имеют необходимых средств, финансовый сектор имеет свободные деньги, но не готов нести повышенный риск.

В настоящее время в качестве основных источников средств, используемых для финансирования инновационной деятельности предприятий реального сектора экономики, выступают:

- бюджетные ассигнования, выделяемые на федеральном и региональном уровнях;
- средства специальных внебюджетных фондов финансирования НИОКР, которые образуются инновационными предприятиями (ИП), региональными органами управления;
- собственные средства предприятий (промышленные инвестиции из прибыли и в составе издержек производства);

- финансовые ресурсы различных типов коммерческих структур (инвестиционных компаний, коммерческих банков, страховых обществ, ФПП);
- кредитные ресурсы специально уполномоченных правительством инвестиционных банков;
- конверсионные кредиты для ИП оборонного комплекса;
- иностранные инвестиции промышленных и коммерческих фирм и компаний;
- средства национальных и зарубежных научных фондов;
- частные накопления физических лиц.

Работа выполнена на примере финансирования инновационных проектов предприятиями Мурманской области. Мурманская область обладает значительным интеллектуальным потенциалом, на ее территории функционирует большое число научных организаций и высококвалифицированных специалистов. Однако сам по себе интеллектуальный потенциал не является гарантией практического воплощения научных достижений в производство новых конкурентоспособных продуктов и перспективных технологий. В таблице 1 приведена структура источников финансирования предприятий Мурманской области.

Таблица 1

Структура источников финансирования предприятий Мурманской области в 2000 – 2003 гг.

	2000	2001	2002	2003
Собственные средства	77	74,7	57,8	58,3
Привлеченные средства	23	25,3	42,2	41,7
Из них				
Кредиты банков	1,1	0,3	2,2	3,6
Бюджетные средства, из них	11,6	12,7	19,9	16,7
Федеральный бюджет	5,9	7,1	11	8,2
Бюджеты субъектов Федерации	2,8	2,3	4,8	8,5
Привлечение из других источников	10,3	12,3	20,1	21,4

С переходом регионов на инновационный путь развития возникла тенденция уменьшения доли бюджетных ассигнований в структуре источников инновационного финансирования при од-

новременном увеличении доли собственных средств предприятий. Кроме того, значительно усилилась роль фондового рынка в инвестиционных процессах. В развитых зарубежных странах фондовый рынок уже давно является одним из основных внешних источников финансирования инноваций в реальном секторе экономики, используя механизм венчурного финансирования, который позволяет восполнить пробел в цепочке создания наукоемкого продукта от начала НИОКР до вывода готового продукта на рынок.

Венчурные инвестиции являются синонимом понятия прямые инвестиции – это инвестиции, направляемые непосредственно в акционерный капитал коммерческих организаций в обмен на акции этих организаций являются высокорисковыми, так как инвестор вкладывает деньги в дело практически без обеспечения, а защита прав акционеров является в России весьма дорогостоящей и не всегда эффективной. Однако венчурное инвестирование способно принести инвестору и гораздо большие, по сравнению с альтернативными вложениями, результаты. Именно возможность получить большую норму прибыли и привлекает во всем мире специализированные финансовые организации в сферу высоких технологий. В Европе и Америке венчурным финансированием занимаются «венчурные фонды» – это своего рода денежные мешки, созданные за счет средств юридических и физических лиц и управляемые наемными менеджерами.

Разработчикам инноваций венчурное финансирование предоставляет возможность на практике внедрить результаты их интеллектуального труда в производство или вывести уже существующий бизнес на новый, более высокий уровень, используя вид финансирования, не требующий ни залога, ни гарантий, ни поручительства. К венчурному инвестору, как правило, приходят те, кому в силу высокой рискованности отказали в кредитах и банки, и традиционные инвестиционные компании.

Рынок ценных бумаг Мурманской области рассматривался как механизм по привлечению финансовых ресурсов для инвестирования в инновационную деятельность предприятий региональной экономики. Исследование современного состояния регионального рынка ценных бумаг проводилось по трем направлениям. В первую очередь была проведена анализ деятельности предприятий – эмитентов за 2000-2003 гг., который включил в себя анализ учреди-

тельных и дополнительных эмиссий. Исследование структуры первичных выпусков акций, представленной на рис. 1, показал, что доля акций, выпущенных для финансирования инвестиций, достаточно велика. Кроме того, существует заметная тенденция к увеличению этой доли.

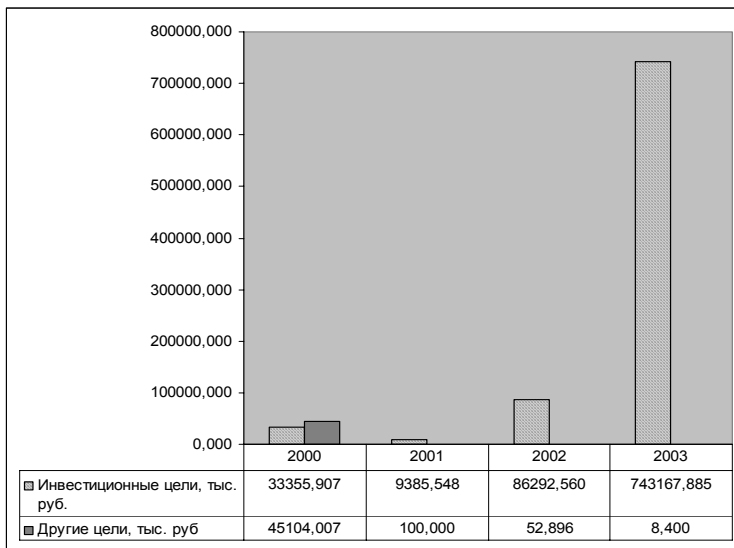


Рис. 1. Структура первичной эмиссии предприятий Мурманской области

В структуре дополнительных выпусков, представленной рис. 2, инвестиционная составляющая несколько ниже. Кроме того, в абсолютном выражении она имеет стабильную тенденцию к уменьшению. Это позволяет предположить, что высокую долю здесь занимают операции конвертации акций в акции с большей номинальной стоимостью.

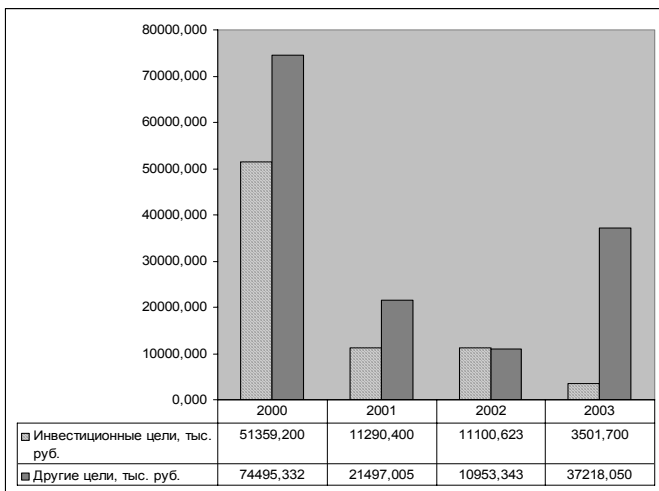


Рис. 2. Структура дополнительной эмиссии предприятий Мурманской области

В силу того, что в структуре общей эмиссии до 2003 года преобладали дополнительные выпуски (рис. 3), изменение доли инвестиционной составляющей в совокупном объеме эмиссий в большей степени зависела от изменения доли капиталообразующих акций в структуре дополнительных выпусков. Лишь в 2003 году ситуация резко изменилась в сторону преобладания учредительных выпусков.

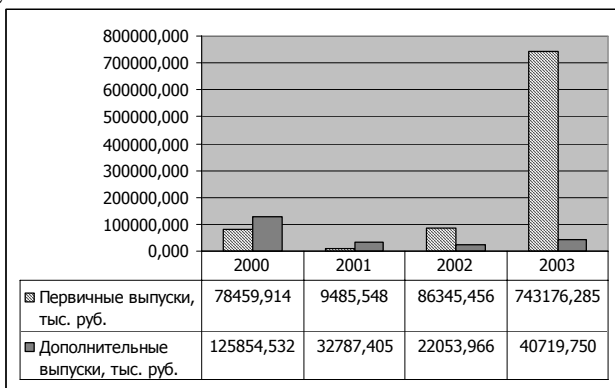


Рис. 3. Структура эмиссии предприятий Мурманской области

Анализ инвестиционной составляющей в совокупном объеме выпусков акций предприятиями Мурманской области позволил выявить тенденцию к постепенному увеличению относительного значения доли инвестиционной составляющей (рис. 4).

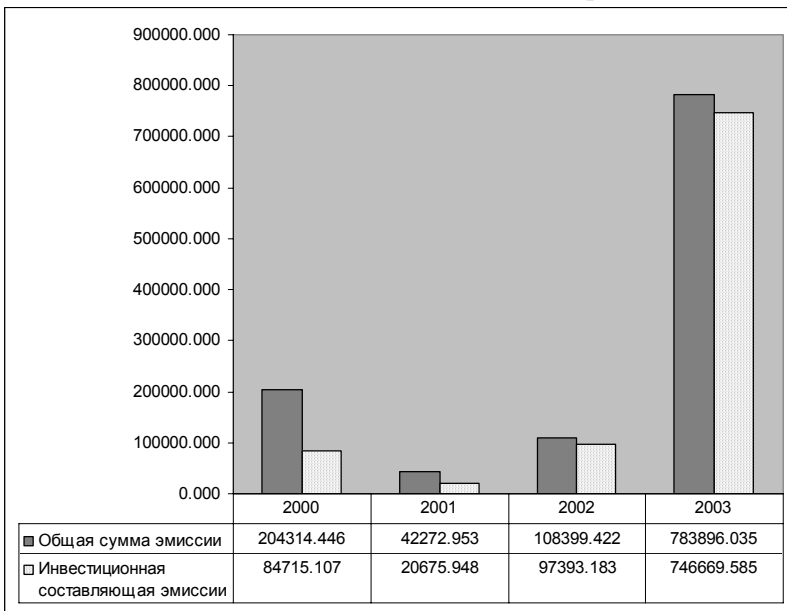


Рис. 4. Инвестиционная составляющая в совокупном объеме эмиссии акций

Интересным является тот факт, что увеличение доли инвестиционной составляющей в эмиссионных операциях произошло в тот период, когда также резко увеличилась доля первичных эмиссий в совокупном объеме выпуска акций предприятиями области, а, кроме того, заметно возросла доля инвестиционной составляющей в структуре дополнительных выпусков. Несмотря на весьма незначительную (рис. 5) долю капиталообразующих выпусков акций в общей сумме инвестиций, в 2002 году наметилась тенденция к росту этого показателя, и его значение к 2003 году увеличилось более чем в 6 раз.

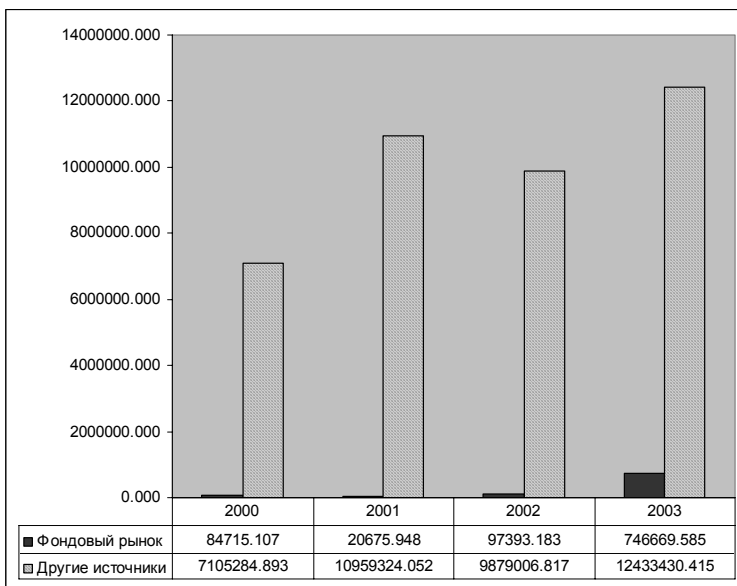


Рис. 5. Доля инвестиций, привлеченных через выпуск акций, в общем объеме инвестиций

Анализ инвестиционного потенциала населения Мурманской области показал, что личные сбережения розничных инвесторов могут принимать форму банковских депозитов, сертификатов пенсионных фондов, облигаций государственных займов и корпоративных ценных бумаг. В таблице 2 представлен средний размер депозита и вклада физических лиц в Сбербанке РФ.

Таблица 2

Средний размер депозита и вклада физических лиц в Сбергательном банке РФ на конец года (руб.)

	2000	2001	2002	2003
Российская Федерация	1142	1566	2121	3029
Северо-Западный ФО	1155,2	1612	2240	3216
Мурманская область	1318,4	1853	2574	3625
Санкт - Петербург (включая область)	1293,8	1821	2532	3940

Данные таблицы 2 свидетельствуют о том, что население региона характеризуется достаточно большим средним размером

накоплений на депозитных счетах (по данным Госкомстата область занимает 10 место среди регионов России). График динамики общего размера вкладов и депозитов населения в Сбербанке, изображенный на рис. 6, показывает, что в анализируемом периоде наблюдается стойкая тенденция к их увеличению.

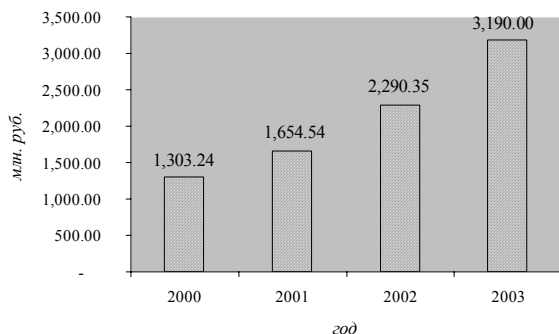


Рис. 6. Общая сумма вкладов и депозитов населения в Сбербанке РФ

График, представленный на рис. 7, свидетельствует о росте инвестиционного потенциала населения Мурманской области.

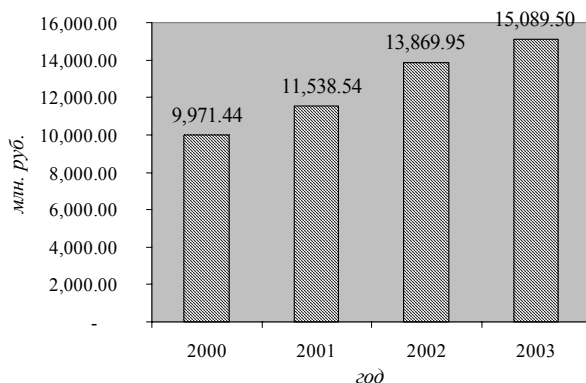


Рис. 7. Инвестиционный потенциал населения Мурманской области

Причем этот рост в значительной мере обусловлен увеличением размера вкладов и депозитов. Из чего можно сделать вывод, что население уже готово вкладывать деньги, а не держать «под матрасом» как это было ранее. Однако в силу своей неосведомленности

и консервативности население предпочитает вкладывать свободные денежные средства на счета или депозиты банков, в частности Сбербанк РФ.

Анализ состояния инфраструктуры фондового рынка Мурманской области, который показал, что ее уровень развития весьма невысок. На территории области нет ни одной организации, имеющей лицензию на право осуществления деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг – действуют только два филиала. Право на осуществление брокерской, дилерской и депозитарной деятельности, а также деятельности по управлению ценными бумагами имеет только одна коммерческая организация. Некоторое развитие получила в области деятельность Негосударственных пенсионных фондов, работу с которыми осуществляет большинство банков региона. Лицензию на осуществление деятельности по управлению паевыми инвестиционными фондами имеет только Северо-Западный банк Сбербанка РФ. Коллективные инвестиции, к сожалению, также не получили в области достойного развития.

Обобщение результатов исследований, проведенных по всем трем направлениям, позволило сделать вывод о низкой эффективности регионального фондового рынка в части привлечения финансовых ресурсов для инвестирования в реальный сектор экономики. Этот вывод основывается на том, что инвестиционный потенциал населения с лихвой мог бы покрыть все инвестиции в предприятия Мурманской области в рассматриваемый период, однако было привлечено не более 6% общего объема инвестиций в регионе и не более 5% от средств населения, потенциально свободных для инвестирования. Это обусловлено достаточно широким спектром проблем, среди которых можно выделить наиболее важные:

- слабое развитие инфраструктуры;
- изолированность от других региональных рынков;
- низкий уровень информированности населения о возможности альтернативных вложений сбережений и невысокий уровень доверия к ценным бумагам как к объекту инвестирования;
- низкий уровень капитализации компаний;

- невысокий уровень активности эмитентов на рынке корпоративных ценных бумаг;
- небольшое число профессиональных участников фондового рынка.

Предложены мероприятия:

- создание регионального специализированного регистратора;
- создание расчетно-депозитарного центра с сетью территориальных отделений;
- внедрение современных информационных технологий;
- создание механизма сбора и оперативной обработки информации в региональных комиссиях по рынку ценных бумаг;
- создание региональных баз данных в рамках общедоступных информационно-справочных систем;
- государственное стимулирование развития сектора корпоративных облигаций;
- расширение услуг профессиональных участников и их активная реклама;
- создание региональных серверов раскрытия информации для размещения сведений о результатах финансово-хозяйственной деятельности компаний, выпусках ценных бумаг и инвестиционных проектах;
- разработка и создание системы государственного стимулирования инвестиционного процесса;
- ускорение развития инфраструктуры фондового рынка, ориентированной на операции индивидуальных инвесторов с ценными бумагами.

Реализация разработанных предложений будет способствовать развитию регионального рынка ценных бумаг как механизма привлечения финансовых ресурсов для инвестирования в высокотехнологичные программы.