

УДК 330.322

КРИТЕРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТИПОЛОГИИ ИННОВАЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА СОВРЕМЕННОЙ КОРПОРАЦИИ

О.С. Причина, А.В. Сладков
г. Белгород

Сложным для российских корпораций остается вопрос о привлечении дополнительного финансирования для организации их инновационного потенциала. Даже если такой инновационный потенциал создан, то он должен постоянно обновляться за счет формирования необходимого для этого объема капитала. Конечно, всегда имеется возможность установить долгосрочные финансовые связи с западным стратегическим инвестором (в лице определенной корпорации), но это имеет множество негативных последствий именно стратегического характера. Что касается привлечения “финансового”, то проблема здесь в том, что такой инвестор рассматривает инновационный потенциал данной корпорации как условие для последующего бизнеса, что сужает его возможности.

Стратегия развития инновационного потенциала типичной корпорации можно проследить на примере диверсифицированного инвестиционного холдинга динамично развивающихся конкурентоспособных компаний полного производственного цикла, лидирующих в своих направлениях (такова, например, известная российская корпорация "КОНТРАКТ-ХОЛДИНГ"¹).

Инновационная политика такой корпорации: “От успешной стратегии - к финансовому успеху”. Основной инструмент достижения успеха - финансово-инвестиционная деятельность рассматривается как предпосылка для последующего реинвестирования в наиболее экономически эффективные проекты,

Инвестиционная привлекательность инновационных проектов определяется на основании бизнес-планирования. Комплексное бизнес-планирование и управление качеством и маркетингом для максимизации успехов осуществляется на основе использования эффективных технологий управления, методики бизнес-планирования и финансового анализа, необходимых для повышения доходности компаний, входящих в холдинг.

¹ См. подп.: <http://www.gasoline.ru/bg2.shtml>.

Для полной реализации инновационного потенциала корпорации важно своевременное и максимальное удовлетворение потребностей клиентов холдинга в услугах и товарах путем прогнозирования и активного формирования рынка. Это значит, что необходима постоянная работа над усилением конкурентных преимуществ и поиском возможностей и их дальнейшего укрепления, идентификация слабостей с целью минимизации их негативного воздействия, определение перспектив развития корпорации, оценка основных внешних противодействий для принятия превентивных мер по локализации.

К внутренним сильным сторонам корпораций типа "КОНТРАКТ-ХОЛДИНГа" относятся наличие устойчивых источников финансирования инвестиционных программ, а также стабильный финансовый поток, генерируемый компаниями холдинга, позволяющий им не только обеспечить текущий бизнес-процесс, но и реализовывать перспективные проекты в различных отраслях, создавать новые рабочие места, активно заниматься программами реструктуризации.

Развитие этого конкурентного преимущества связано с реализацией стратегических программ, позволяющих обеспечить высокие результаты хозяйственной деятельности, очевидные для акционеров.

Наличие возможностей позитивного решения проблем функционирования корпорации на различных уровнях определяется различными факторами, в том числе - устойчивым положительным имиджем холдинга в органах исполнительной власти, существованием структурных подразделений, способных трансформироваться в дополнительные независимые центры прибыли.

К внутренним слабым сторонам инновационного потенциала корпорации данного типа относится отсутствие собственных финансовых учреждений, однако, это не является отличительной особенностью, а характерно для подавляющего большинства российских корпоративных структур. Но если в других корпорациях речь идет о кризисном положении контролируемых холдингами банков или страховых фирм, то в данном случае необходимо констатировать их отсутствие.

Тем не менее, одной из ближайших перспектив развития инновационного потенциала корпорации следует считать создание эффективных финансовых учреждений. Это будет означать развитие инновационного потенциала типичной корпорации (холдинга) на принципах вертикальной интеграции в направлении формирования замкнутого технологического цикла.

К форс-мажорным факторам, усложняющим деятельность инновационного потенциала типичной корпорации, относятся низкий уровень прогнозируемости инфляционных ожиданий и непредсказуемость макроэкономических факторов в России. Эти моменты постоянно должны учитываться при разработке стратегии развития.

Развитие альтернативных и создание дополнительных центров прибыли в рамках сложившегося инновационного потенциала корпорации является важным направлением повышения стратегической устойчивости холдинга. В настоящее время необходимый фундамент для этого создан в виде и подтвержденных практикой программ стратегического развития.

Основная задача состоит в формировании в кратчайшие сроки конкурентоспособного инвестиционного потенциала нового типа, обеспечивающего безубыточное функционирование всех компаний корпорации при любых негативных изменениях рыночной конъюнктуры.

Очевидно, что для выполнения подобной миссии, достижения целей и решения задач, холдинг должен иметь устойчивые источники финансирования и высокий уровень сознательности и профессионализма менеджеров при разработке и реализации целевых плано-экономических, инновационных и инвестиционных программ.

Интенсивное формирование кадрового потенциала – также одно из приоритетных направлений развития инновационного потенциала типичной корпорации. Это достигается посредством получения синергетического эффекта за счет взаимодействия всех подразделений и компаний корпорации и превращение его в основное конкурентное преимущество. Получение синергетического эффекта связано с передачей апробированных в одних инновационных технологиях работы с клиентами другим дивизионам, а также с использованием современных технологий финансирования.

Для экономической характеристики инновационного потенциала современной корпорации важно осознать, что до второй половины XIX века почти весь бизнес осуществлялся отдельными лицами. Частная собственность, соответствующая такому бизнесу, в экономической теории обозначается как “индивидуальная собственность”.

Со временем расширение и усложнение бизнеса потребовало таких финансовых ресурсов, которые превосходили возможности индивидуальной собственности. Возникло “партнерство”, когда бизнесмены объединяли свои индивидуальные капиталы и становились совладельцами и сополучателями прибыли.

В условиях промышленного переворота и партнерства исчерпали свой потенциал как организационная форма мобилизации инновационно-инвестиционного капитала, уступив эту роль корпорациям.

Таким образом, историю инновационного предпринимательства можно представить в виде развития трехзвенной цепочки: “бизнесмен → партнерство → корпорация”.

Самое главное, принципиальное отличие корпорации как “корпоративного бизнеса” от индивидуального и партнерского бизнеса состоит в том, что корпорация есть “юридическое лицо”, независимое от владеющих ею физических лиц, образующих её и не сводимое к ним.

Собственность корпорации не является собственностью акционеров - акционеры не отвечают по долгам корпорации и не понесут финансовых потерь, если корпорация обанкротилась, тогда как индивидуальный и партнерский бизнес чреват неограниченным (в том числе и лично-имущественным) риском. Таким образом, корпорация – это ограниченный риск.

Исторически корпорации делятся на “частные” (закрытые) и “публичные” (открытые).

Частная корпорация основана на ограниченном праве передавать акции для акционеров, акционеров должно быть не менее 50-ти, а сами акции не могут быть переданы посторонним. Публичная же корпорация таких ограничений не знает (поэтому, например, все корпорации, чьи акции котируются на фондовых биржах или продаются на “улице”, – публичные).

Средства для создания корпорации получают путем выпуска обычных акций в обмен за наличные деньги. Покупатели обычных акций и становятся акционерами корпорации. Уставы предусматривают также выпуск другого класса акций – преференциальных (привилегированных), не голосующих.

Акционерный капитал корпорации, используемый на создание ее инновационного потенциала, это “обычные” акции в сумме с “преференциальными” акциями.

Для финансового обеспечения инновационного потенциала корпорации важно учитывать, что акционерный капитал делится на “уставный”, “выпущенный” и “находящийся в обращении”.

Уставный капитал – это предусмотренный уставом акционерного общества максимум обычных и преференциальных акций, который может выпускать корпорация. Обычно выпускается меньше акций, чем позволяет устав, чтобы можно было в будущем осуществить новые выпуски. Корпорация вправе изменить в уставе число уставных акций. В последние годы тенденция вообще не финансировать в уставе это число.

Что касается выпущенного капитала, то есть проданной части уставного капитала, то здесь финансовый смысл состоит в том, что корпорация не обязана сразу продавать все акции, выпуск которых предусмотрен уставом.

Наконец, обращаемый капитал представляет собой выпущенные акции, остающиеся в руках держателей (акционеров). Дело в том, что корпорация вправе выпускать часть или даже все акции какого-то класса, что снижает число обращающихся акций. Разумеется, если выпуск не произведен, то число выпущенных акций равно числу обращающихся акций.

Акции могут выпускаться с нарицательной (лицевой) стоимостью и без таковой. Использование нарицательной стоимости создает трудности. Она может ввести в заблуждение, так как создает видимость фиксированной величины активов корпорации,

хотя на самом деле этого не происходит. Между лицевой и рыночной стоимостью нет никакой зависимости. В некоторых юрисдикциях акции с нарицательной стоимостью нельзя продавать со скидкой с этой стоимости. Поэтому, если обращающиеся акции продаются на рынке по ценам, меньшим, чем нарицательная стоимость, корпорация не может выпускать новые акции по сниженной цене. Отсюда новая тенденция – выпускать акции без нарицательной стоимости.

Кроме акций, корпорации выпускают и облигации, которые есть долговое финансирование корпорации – получение ссуды с её последующим возвратом плюс проценты.

Облигации (долгосрочные финансовые обязательства) делятся на “закладные” и “беззакладные” облигации. Но и те, и другие есть свидетельство, что корпорация отвечает за сохранность ссуды.

Закладные облигации обеспечиваются физическими активами корпорации, беззакладные – её общей платежеспособностью.

Таким образом, с финансовой точки зрения преимущества корпорации неоспоримы:

1) акционеры рискуют только своими вложениями в обычные акции, но не отвечают по долгам корпорации,

2) непрерывность существования корпорации, она – “бессмертна”, тогда как партнерство “конечно” при выходе одного из партнеров,

3) акции – часть наследства акционера,

4) акции могут продаваться и передаваться третьим лицам, при этом активы остаются в собственности корпорации как юридического лица,

5) выпуск различных классов акций и облигаций обеспечивает корпорации финансовую мощь, недоступную другим формам бизнеса, и динамику,

6) корпорация – подсудная организация,

акционер может подать в суд на корпорацию, а корпорация – на акционера (для партнерства это исключено),

7) хотя акционеры являются собственниками корпорации, управляют её имуществом менеджеры.

В то же время корпорация имеет и определенные недостатки в финансово-экономической организации, что сказывается и на развитии ее инновационного потенциала:

1) корпорация подпадает под действие многих норм,

2) изменения в уставе корпорации затруднены из-за формализации, это уменьшает её гибкость и динамизм,

3) корпорация создает возможность для двойного налогообложения,

4) велики административные издержки по управлению корпорацией,

5) затруднено изъятие капитала: для корпорации выкуп акций строго по процедуре выкупа, для мелкого акционера – только продажа акций.

Средства для финансирования текущих затрат корпорация обычно получает у банка – на срок до одного года, что явно недостаточно для формирования и тем более обновления инновационного потенциала корпорации.

Средства для финансирования долгосрочных затрат (в том числе и на создание инновационного потенциала корпорации) добываются иной формой заимствования – фондированным займом (от 5 до 10 лет). Фондированные займы обычно расходуются на покупку элементов основного капитала.

Инвестиционный дилер – посредник, который помогает корпорации получить фондированный заем посредством конструирования и покупки у неё облигационных выпусков с последующей перепродажей их своим клиентам.

Выпуск облигаций – более дешевый способ финансирования, чем выпуск акций (ибо процент по облигациям выплачивается из прибыли до налогообложения), к тому же “безголосый”.

Типы корпоративных облигаций: облигации под первый заклад, облигации под второй (или общий) заклад, беззакладные облигации, облигации под заклад других ценных бумаг корпорации, конвертируемые облигации (“облигации с ордером”), корпоративные векселя, доходные облигации.

Закладные облигации порождены “закладной” - юридическим документом, подтверждающим согласие корпорации заложить свое имущество под облигационный займ; закладная хранится в траст-компании, которая выступает гарантом инвесторов, а её части и есть “закладные облигации”.

Облигации под первый заклад физических активов корпорации есть её “старшие ценные бумаги”, ибо они образуют такую имущественную претензию к корпорации, которая удовлетворяется в первоочередном порядке. Закладные облигации предусматривают первую фиксированную претензию на основной капитал корпорации и плавающую претензию на её прочие активы.

Второзакладные (или – “общезакладные”) облигации – вторая претензия (сразу после расчетов с держателями первого зклада), но поэтому и более высший процент.

Облигации под заклад других ценных бумаг корпорации обеспечиваются не её имуществом, а прочими акциями (например, акциями филиалов корпорации).

Беззакладные (необеспеченные) облигации – прямые долговые обязательства (просто обещание вернуть деньги), не создающие имущественные претензии к корпорации.

Вексель (последнее место среди долговых обязательств корпораций) – ничем не обеспеченные обещания вернуть ссуду плюс проценты.

Особое значение для развития инновационного потенциала корпорации имеют права и преимущества держателя (или эмитента).

Эмитент вправе досрочно отозвать (погасить) свои облигации (заблаговременно уведомив), выплачивая частичный процент (зависит от длительности до срока). Поэтому с каждым годом отзывная цена все ближе к лицевой, и совпадает с ней за несколько лет до погашения. Другой вариант – облигации отложенного (видимо, - “откладываемого”) фонда, для погашения которых из прибыли корпорации специально откладывают средства (фонд), которых для корпорации – в момент официального погашения потребуется меньше. Создают также “выпускной фонд”.

Все это – вариации для корпорации, её управление “корпоративным долгом” (аналогия с управлением государственным долгом). Такие облигации выгодны для корпорации.

В начале 60-ых гг. усиление инфляции снизило спрос инвесторов на долгосрочные облигации, но потребности корпораций и государства остались. И тогда появились “облигации с расширением” (с сужением).

Облигации с расширением выпускаются на 5 лет, предоставляя их держателю обменять их на долгосрочные облигации, и наоборот – облигации с сужением, выпускаемые на 10 лет, могут быть предъявлены раньше (уже через 5 лет). Это привлекательно для инвесторов, но неудобно эмитентам, так как решение принимает держатель, а это непредсказуемо. Но такие облигации позволяют маневрировать моментом погашения.

Практика функционирования инновационного потенциала корпорации обнаружила некоторые финансовые зависимости, имеющие значения для его стратегического развития. К ним можно отнести: “уровень судного процента” – его повышение снижает цены облигации, и наоборот (обратная зависимость); “кредитный рейтинг корпорации” – чем он выше, тем выгоднее условия, на которых корпорация может произвести заем; “срок до погашения” – долгосрочный займ стоит дороже, чем краткосрочный (ибо выше проценты); “изменение Центральным банком учетного процента”, что изменяет соотношение между исками и доходностью кратко- и долгосрочных облигаций. Кроме того, при повышении уровня ссудного процента цены долгосрочных облигаций обычно снижаются на большую величину, чем цены краткосрочных облигаций. К тому же цены облигаций с высокими купонами колеблются сильнее, чем цены облигаций с низкими купонами.

Существуют, на наш взгляд, и минимальные стандарты порога безопасности (“качественные облигации”) для становления инновационного потенциала корпорации. К таким порогам относятся.

Во-первых, избыток выручки компании над суммой, необходимой для выплаты процентов (для промышленной компании – тройное превышение).

Отношение наличности, полученной из внутренних источников компании, к её общему долгу. Сумма чистого дохода компании плюс доход от инвестиций в другие

компании плюс амортизация делится на весь долг, и частное сопоставляется с минимальным стандартом (для промышленной компании принимается за 30 %).

Отношение долга к акционерному капиталу (облигаций к акционерному капиталу – для прочих компаний).

Таковы основные критерии экономической типологии инновационного потенциала современной корпорации.