

Опцион на финансовое состояние как инструмент повышения инвестиционной привлекательности высокотехнологического сектора промышленности

Е. А. Конников¹, В. А. Левенцов²

Санкт-Петербургский политехнический университет
Петра Великого

¹konnikov_ea@spbstu.ru, ²vleventsov@spbstu.ru

О. А. Конникова

Санкт-Петербургский государственный
экономический университет
olga.a.konnikova@gmail.com

Аннотация. Переход к новому технологическому укладу способствует перераспределению предпринимательской активности. В связи с этим, все более актуальным становится вопрос генерации качественных изменений в промышленности. Гиперконкуренция на данных рынках порождает потребность в инвестициях. Однако, реализуемые проекты являются высокорисковыми, а потенциальная доходность сложнопрогнозируема, так как отсутствует достаточное количество эмпирического материала. Совокупность данных факторов делает данные проекты недостаточно привлекательными с инвестиционной точки зрения для финансовых институтов и частных инвесторов. В рамках данной статьи авторами предлагается инструмент, позволяющий повысить инвестиционную привлекательность как подобных проектов, так и представителей высокотехнологического сектора мировой промышленности в целом. Данный инструмент получил название «опцион на финансовое состояние».

Ключевые слова: опцион на финансовое состояние; финансовое состояние; высокотехнологичный сектор промышленности; инвестиционная привлекательность

1. ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Промышленность, прежде всего обрабатывающая, играет ключевую роль в развитии мировой экономики. В предисловии к Докладу о промышленном развитии за 2016 г. генеральный директор Организации ООН по промышленному развитию Л. Янг утверждает, что индустриализация невозможна без технологий и инноваций, а без индустриализации невозможно развитие. В частности, промышленность, как правило, генерирует рабочие места с более высокой, чем в сельском хозяйстве, оплатой труда, что способствует структурным экономическим изменениям в странах с низкими доходами и их перемещению в категорию стран со средними, а иногда и высокими доходами. По мнению специалистов ЮНИДО, именно занятость в промышленности является определяющей в плане ликвидации бедности и достижения новых целей устойчивого развития ООН [7].

Если анализировать динамику мирового валового продукта по основным секторам (сельское хозяйство, промышленность, услуги) [4] то можно заметить, что с 1970 по 2000 гг. сектор услуг рос более быстрыми темпами, чем

промышленность (до 4,5% в год), однако начиная с 2000 г. годовой рост всех трех секторов сравнялся и стабилизировался примерно на уровне 2,5%.

Обрабатывающая промышленность представлена предприятиями, производящими цветные и черные металлы, машиностроительную продукцию, химические и нефтехимические продукты, машины, оборудование, целлюлозно-бумажные продукты, строительные материалы, продукты легкой и пищевой промышленности. В стоимости мировой промышленной продукции 9/10 приходится на обрабатывающую промышленность. Для развитых стран характерен еще более высокий ее удельный вес.

Можно выделить несколько мировых тенденций развития обрабатывающей промышленности. Во-первых, начиная с 60-х гг. 20 века (с развивающихся странах с 80-х гг., в странах бывшего СССР – с 90-х гг. 20 века) мировая промышленность взяла курс на деиндустриализацию (снижение доли промышленности в мировом валовом продукте). В общемировом масштабе доля добавленной стоимости обрабатывающей промышленности в ВВП за период с 1962 по 2012 гг. упала с 20,9% до 12,3%. В Западной Европе, США и Канаде доля добавленной стоимости обрабатывающей промышленности в ВВП устойчиво снижается сообразно общемировому тренду (если анализировать более подробно источник [8], то подобная тенденция характерна также для Японии, Сингапура, Тайваня, Австралии, Новой Зеландии, то есть для стран, которые традиционно относятся к группе экономически развитых стран). Для стран бывшего СССР и Восточной Азии ситуация обратная: доля добавленной стоимости обрабатывающей промышленности в ВВП либо растет, либо периоды спада и роста сменяют друг друга. Одна из двух похожих тенденций характерна также для стран Восточной Европы, Южной Америки, Ближнего Востока и стран Магриба, то есть тех стран, которые традиционно относятся к группе развивающихся стран. Таким образом, разница в роли обрабатывающей промышленности в национальной экономике для развитых и развивающихся стран достаточно очевидна. В основном, это связано с тем, что возможности промышленности для усиления экономического роста развивающихся стран еще явно неисчерпаны.

Во-вторых, если смотреть статистику географического распределения добавленной стоимости обрабатывающей промышленности в мире за последние три десятилетия (автором используются данные за 1990 и 2014 гг. [7]), то можно увидеть, что доля стран Северной Америки упала с 23% до 20,9%, Западной Европы – с 40,7 до 27,5%, а стран Азиатско-Тихоокеанского региона возросла с 27,8% до 44,5%. Учитывая написанное выше, интерес представляют абсолютные значения показателя объема добавленной стоимости обрабатывающей промышленности. Кроме очевидной тенденции – взрывного роста Китая по этому показателю за период с 1990 по 2015 гг. (в 15 раз), можно заметить рост показателя добавленной стоимости по обрабатывающей промышленности не только в развивающихся странах (страны БРИКС, ЮАР, Мексика и мн.др.), но и в странах, традиционно входящих в группу экономически развитых (США, Западная Европа). Во многом эта тенденция (уменьшение доли обрабатывающей промышленности в ВВП при сохранении роста по абсолютному показателю) связана с ведущей ролью экономически развитых стран и их компаний в глобальных цепочках создания ценности в качестве организаторов подобных цепочек.

В-третьих, наблюдается тенденция повышения эффективности обрабатывающей промышленности благодаря сокращению занятости и удельного энергопотребления, в основном, за счет промышленно развитых стран [7]. Рост производства в обрабатывающей промышленности происходит параллельно с уменьшением числа занятых в этой сфере за счет автоматизации и более рационального использования человеческих ресурсов. В целом, занятость в обрабатывающей промышленности в мире за рассматриваемый период выросла на 13% (при этом в промышленно развитых странах упала на 31%, а в развивающихся выросла на 30%).

II. ВЕКТОР РАЗВИТИЯ ПРОМЫШЛЕННОСТИ РОССИИ

На 2014 год Россия занимала в рейтинге промышленной конкурентоспособности 32 место (с показателем равным 0,1211), для сравнения Германия (1 место) – 0,5539; США (3 место) – 0,4374; Китай (5 место) – 0,3462 [6].

Наихудшие показатели Россия имеет по таким индикаторам как:

- Объем промышленного производства (добавленная промышленная стоимость на душу населения).
- Объем промышленного экспорта на душу населения.
- Вклад высоко- и среднетехнологичных изделий в добавленной промышленной стоимости – всего 28,08%, остальное приходится на добывающую отрасль и низкие технологии.

При этом нельзя отрицать системообразующий характер промышленности для экономики России. Данное утверждение может быть подтверждено количественно. В первую очередь можно обратить внимание на структуру валовой прибыли экономики по видам экономической деятельности, в которой суммарная доля промышленности составляет 23,87% (на 2014 г.). При этом в структуре вало-

вой добавленной стоимости России по отраслям экономики, доля промышленности составляет 29,3% (на 2014 г.). Данные значения можно считать достаточными для констатации факта о системообразующей роли промышленности.

Системообразующий характер промышленности определяет необходимость обеспечения ее устойчивости. Однако, современная экономическая парадигма развития России не предполагает этого. Бюджетно-налоговая и денежно-кредитная политика России носят энтропийный характер. Бюджетно-налоговая политика России, направленная на механистическое уменьшение государственных расходов путём изъятия из доходной части бюджета значительных средств и замораживания их в стабилизационном, резервном фонде. Она не стимулирует, а угнетает совокупный спрос, угнетает мультипликационные эффекты, сдерживает рост доходов предприятий и населения и, в целом, потенциально возможный рост ВВП. Денежно-кредитная политика России, в свою очередь, направленная на механистическое сдерживание денежного предложения, и сдерживание эффективного курса рубля. Она не стимулирует, а угнетает инвестиционную активность и экономический рост, не сдерживает, а провоцирует рост инфляции (отложенной инфляции).

III. НАПРАВЛЕНИЕ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ВЫСОКОТЕХНОЛОГИЧНОГО СЕКТОРА ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Единственным направлением разрешения данного противоречия является переход к экономике абсолютно нового типа, инновационно-синергичной экономике. Данный переход возможен посредством разработки новых организационно-экономических механизмов регулирования и смены приоритетов в макроэкономической политике [2]. Одним из ключевых приоритетов макроэкономической политики должна стать поддержка реального сектора экономики, в частности обрабатывающей промышленности. Для создания предпосылок к развитию, и обеспечения интеграции инноваций, необходимо обеспечить реальное производство доступными кредитными ресурсами. Иными словами, средства, инвестируемые в промышленность, должны быть «дешевыми» и «долгими» для ее субъектов. В рамках данной статьи будет предложен инструмент, целью которого решение данной проблемы.

IV. ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

Одним из основных проявлений дестабилизации реального сектора экономики, на уровне предприятия, стало снижение основных финансовых показателей. Финансовое состояние большинства предприятий реального сектора не соответствует общеотраслевым нормам. Данный факт делает предприятия «непривлекательными» для банковского сектора, в результате чего доступность кредитных ресурсов снижается. Подобное явление можно назвать парадоксом финансового состояния. Разрешение данного парадокса лежит в области решений, способных сделать финансово несостоятельные предприятия привлекательными для банковского сектора. Следовательно, банки должны быть мотивированы улучшать финансовое состоя-

ние предприятий. Ключевой мотивацией банка является дополнительный доход. Так как для улучшения своего финансового состояния предприятиям необходимы «долгие» и «дешевые» кредитные ресурсы, нелогично говорить о дополнительном доходе банка от кредитования. Следовательно, банк должен получать доход от иного вида деятельности. Одним из таких видов деятельности выступает инвестиционная деятельность. В данном случае, финансовое состояние предприятие можно представить в виде уникальной формы актива. Финансовое состояние подвержено высокой степени неопределенности, так как является совокупностью последствий деятельности предприятия за период времени. Следствием этого является утверждение об адаптации и переоценки будущих решений руководством предприятия, что является реакцией на изменение тех или иных обстоятельств. Основываясь на данных тезисах можно утверждать, что будущее в данном случае можно расценивается как совокупность альтернатив, которые могут улучшать или ухудшать финансовое состояние.

Данные свойства присущи опционным контрактам. Можно выделить 3 основных свойства реальных опционов, в полной мере проявляющихся в индикаторах финансового состояния предприятия [5]:

- Результат прогнозирования подвержен высокой степени неопределенности.
- Адаптация и переоценка руководством будущих решений, что является реакцией на изменение тех или иных обстоятельств.
- Будущее расценивается как совокупность альтернатив (опционов), которые могут добавлять стоимость.

Следовательно, финансовое состояние предприятие может выступать в качестве базисного актива реального опциона. Однако сохраняется вопрос оценки финансового состояния в денежных единицах, так как изначально уровень финансовой устойчивости оценивается в процентах или в условных значениях. Авторы считают, что разрешить подобный вопрос можно посредством умножения уровня финансовой устойчивости на стоимость кредита, а именно:

$$K \cdot S = C \quad (1)$$

где: C – цена опциона; K – уровень финансовой устойчивости; S – сумма предоставляемого кредита.

Показатели C и S измеряются в денежных единицах. Показатель K изменяется в долях от нормативного значения. Оценка финансового состояния предприятия может проводиться по любому из многочисленных методов, описанных в современной научной литературе. Авторами была предложена собственная модель оценки финансового состояния, подробно описанная в работах [1, 3, 5, 9].

Таким образом, банк, купивший данный опцион, получает право на инвестиционный доход, в случае если цена базисного актива вырастит. Цена базисного актива может вырасти только при улучшении финансового состояния

предприятия. Следовательно, данный инструмент делает банк заинтересованным в оздоровлении кредитующего предприятия. Более того, потенциальный инвестиционный доход увеличивается при изначально низком уровне финансовой устойчивости. Следовательно, банк заинтересован в кредитовании наименее финансово устойчивых предприятий. Для целей повышения финансовой устойчивости предприятию необходимы доступные денежные средства. Следовательно, банк заинтересован в предоставлении предприятиям наиболее «долгих» и «дешевых» кредитных ресурсов. Таким образом, данный инструмент способен разрешить текущий парадокс финансового состояния и сформировать новый, направленный на рост реального сектора экономики, а, следовательно, и приращение реальных активов, что должно повысить уровень ВВП.

Однако данный финансовый инструмент сопровождается определённым риском, так как снижение финансового состояния может стать, в частности, следствием неэффективного менеджмента. Следовательно, банкам необходима дополнительная мотивация. Данную мотивацию может обеспечить государство. Введение налоговых льгот для банков, чей инвестиционный портфель больше, чем на определенную долю сформирован из данных инструментов, создаст дополнительный стимул для инвестиций. Снижение налоговых сборов будет компенсировано за счет увеличения налоговой базы оздоровлённых посредств данного инструмента предприятий. Таким образом, при общем приращении реальных активов и оздоровлении экономики в целом доходная часть бюджета не уменьшится. Данный инструмент может быть назван – «Опцион на финансовое состояние».

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- [1] Белостокая А.А., Забелин Б.Ф., Конников Е.А. Совершенствование системы инвестирования в реальный сектор экономики // Экономика и предпринимательство. 2016. № 1-2 (66-2). С. 218-222.
- [2] Дятлов С.А. Системный характер мирового кризиса и глобальная трансформация экономических систем // Криминология: Вчера, Сегодня, Завтра. 2010. №19. С. 46-55.
- [3] Конников Е.А. Совершенствование методов оценки устойчивости развития промышленных предприятий (ОКТАНТ устойчивости развития предприятия) // Маркетинг менеджмент в цифровой экономике. 2015. Т. 1. № 4. С. 4-35.
- [4] Статистический сборник ЮНКТАД. Режим доступа: www.unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/summary.aspx
- [5] Фомина Н.Е., Конников Е.А. Прогнозирование ликвидности в цикле экономического развития промышленного предприятия // Экономические науки. 2015. №126. С.34-36.
- [6] Competitive Industrial Performance Report 2014 // RESEARCHGATE. Режим доступа: https://www.researchgate.net/publication/279175722_Competitive_Industrial_Performance_Report_2014.
- [7] Industrial development report 2016: the role of technology and innovation in inclusive and sustainable industrial development. 2015. Vienna: United Nations Industrial Development Organization. P. 33.
- [8] Lavora A., Szizmai A. Industrialization in time and space. UNU-MERIT Working Paper Series. Maastricht: UNU-MERIT, 2015.
- [9] Pogrebova O.A., Konnikov E.A., Kurbanbaeva D.F. Model assessing the sustainability of industrial enterprise development based on real option dynamic management model of innovations generations. proceedings of 2017 XX IEEE international conference on soft computing and measurements (SCM) 2017. pp. 868-870.