

ФИНАНСИРАНЕ НА ИНОВАЦИИТЕ В БЪЛГАРИЯ (концептуален поглед върху проблематиката)

Финансирането на иновациите е съществена предпоставка за развитието им и е в основата на създаване на растеж в икономика, базирана на знанието. Значимостта на проблематиката изпъква в условия на глобална финансова криза, най-вече по отношение на търсенето на подходи, механизми и нови (и/или алтернативни) форми на финансиране на фирмените иновации.

Във връзка с това са разгледани възможностите за рисково и институционално финансиране на иновациите в страната, като необходимо условие за генериране на „интелигентен” растеж. Специален фокус се поставя върху рисковото финансиране на иновациите във фирмата.

JEL: G23; G24; O16

1. Източници на финансиране на иновациите: вътрешни, външни, национални и европейски

Финансирането на иновациите най-често е насочено към финансиране на научноизследователската и развойната дейност; на нови технологичнобазирани фирми със значителен недостиг на финансови средства; фокусиране върху специфични финансови инструменти като финансиране с рисков капитал (Bartzokas, Mani, 2004).

Най-общо съществуват два източника за финансиране на иновации във фирмите – *външни и вътрешни*. Последните произтичат основно от неразпределената печалба и собствения капитал на фирмите. Инвестициите за иновации обикновено са алтернатива на други форми на финансиране. Във връзка с това, за да се минимизира риска, инвестиционните стратегии за иновации трябва да са съобразени с наличните ресурси и ликвидността на предприятията. Това на свой ред, прави вътрешните източници пряко зависими от цялостното фирмено развитие, което определя тяхната несигурност и негъвкавост. Не на последно място, цената на собствения капитал е по-висока от тази на привлечения (от банки, фондове за рисков

¹ Райна Цанева е гл. ас. д-р в Института за икономически изследвания при БАН, секция „Икономика на фирмата”, тел: 02-8104038.

капитал, институционални инвеститори и др.), което води до осъществяване на иновационния проект. Финансирането на иновациите със собствени средства поставя и известни ограничения пред мащаба на иновационните проекти, което значително затруднява тяхното изпълнение. Поради тази причина тук ще се насочим към външните източници за финансиране на иновациите. Към тях най-общо се отнасят:

- субсидии от бюджета;
- финансови схеми на специализирани фондове, вкл. фондове за рисков капитал;
- финансиране по европейски програми;
- национални и частни фондове за иновации;
- институционални инвеститори – пенсионни фондове, застрахователни дружества и др.;
- частно финансиране от страна на бизнеса, банките и други заинтересовани страни.

Вътрешните и външните източници определят възможностите за националната финансова система, генерирането, стимулирането и разпространението на знания. В този смисъл, от особена значимост е и съответната национална институционална среда, която може да подкрепи или възпрепятства иновационните процеси. Кристенсен и Лундвал (Christensen, Lundvall, 1992, р. 146) като анализират ролята на финансите в рамките на националните системи за иновации, установяват сериозни институционални различия в националните системи за финансиране на иновациите.

Национални външни източници за финансиране на иновациите

Финансирането на фирмените иновации в България се осъществява най-вече чрез Оперативна програма (ОП) „Конкурентоспособност на българската икономика 2007-2013“, която се финансира от Европейския фонд за регионално развитие и държавния бюджет. Обект на финансиране са български предприятия с потенциал за развитие и осъществяване на иновации – както стартиращи така и съществуващи фирми, финансирането на иновациите е насочено към 4 основни приоритетни оси:

- *приоритетна ос 1:* подкрепа за създаването на иновации в предприятията и защита на индустриалната собственост;
- *приоритетна ос 2:* подобряване на технологиите и управлението в предприятията; създаване на инфраструктура в подкрепа на бизнеса;

- *приоритетна ос 3*: подкрепа за гаранционни фондове, фондове за микрокредитиране; Подкрепа за фондове за дялов капитал, инвестиращи в МСП (фондове за рисков капитал), вкл. за създаване или разширяване на дейността на мрежи² от бизнес ангели в България.

Таблица 1

Финансово разпределение на Оперативна програма „Развитие на конкурентоспособността на българската икономика” 2007-2013 (евро)

	Общо средства без съфинансиране	Средства от ЕС	Публични национални средства
Приоритетна ос 1	246 500 000	209 525 000	36 975 000
Приоритетна ос 2	593 837 780	504 762 113	8 907 667
Приоритетна ос 3	200 000 000	170 000 000	30 000 000
Приоритетна ос 4	87 011 870	73 960 090	13 051 780

Източник: <http://www.opcompetitiveness.bg/index.php>.

Оперативната програма предвижда най-много средства по *приоритетна ос 2* – подобряване на технологиите и управлението в предприятията и създаване на инфраструктура в подкрепа на бизнеса³ (593 837 780 евро). По този начин най-голямо финансиране получават предприятията от производствения сектор и сектора на услугите за подобряване и разширяване на бизнес дейностите, управлението, въвеждането на нови продукти, услуги, на иновативни технологии и др. *Приоритетна ос 3* обобщава възможните финансови ресурси за развитие на българските предприятия, като в програмата са предвидени съвкупност от мерки за развитието на специфични финансови инструменти за стимулиране на инвестиционната активност и предприемачеството на МСП.

Европейски външни източници за финансиране на иновациите

Финансирането на иновационни проекти във фирмите е възможно и по направление на рамковите програми на ЕС. По-конкретно научната и развойна дейност получава финансиране от *Седма рамкова програма* за научни изследвания, технологично развитие и демонстрационни дейности. Акцентът на дейностите по програмата е поставен върху изследвания, насочени към удовлетворяване потребностите на европейската индустрия и нейните амбиции да стане световен лидер в определени сектори.

Във връзка с определяне приоритетите за финансиране на предприятията и повишаване на техния иновационен потенциал, Европейската комисия създаде *форум за финансиране на МСП*, който предоставя възможност за редовни срещи на организации, представляващи този сектор, банки и други финансови институции. Целта е да се подобри координацията между заинтересуваните

² Мрежата ще предоставя услуги за намиране на подходящ партньор и свързването на МСП с бизнес ангелите.

³ По приоритетна ос 2, оперативната програма предвижда и подкрепа за въвеждане на енергоспестяващи технологии и използването на възобновяеми енергийни източници и въвеждането на енергоспестяващи технологии в предприятията.

страни с оглед дефиниране на предизвикателства и дългосрочните проблеми, свързани най-вече с достъпа на МСП до финансиране.⁴ Иновативните предприятия в Европа получават финансова подкрепа и от *Европейската инвестиционна банка (ЕИБ)*, която предоставя средства по схеми за дългосрочно финансиране на бизнеса.⁵

2. Финансиране на иновациите от фондове за рисков капитал⁶

Обикновено инвестициите във фондове за рисков капитал са насочени към: предприятия в ранен етап на развитие; МСП с голям потенциал на растеж в процеса на разширяването им; фондове за начален капитал и за финансиране на свързани с трансфер на технологии дейности.⁷ ЕС предоставя рисков капитал като средство за постигане на висок растеж и иновации на МСП в границите на *Рамковата програма за конкурентоспособност и иновации (РПКИ)*.

През август 2011 г. Европейската комисия започна процес на подготовка за приемане на нови правила за рисковите инвестиции. Тяхната цел е да улеснят трансграничното набиране на капитали и инвестиции от фондовете за рискови вложения с оглед подобряване на достъпа до финансиране за иновативни МСП. Според *Европейската мрежа на бизнес ангелите (EBAN)* при набирането на финансови средства от фондове за рисков капитал има два основни проблема:

- 1) рисковите фондове не се възползват от реалния вътрешен пазар, така че набирането на средства и инвестирането е възможно, но трудно и скъпо;
- 2) рисковите фондове твърдят, че често се сблъскват с проблема по двойното данъчно облагане, на фона на несигурност и административни пречки.

В този смисъл, финансирането на иновациите от фондове за рисков капитал е значително по-трудно при стартиращите компании, отколкото при тези с доказани технологии и с „атрактивна“ за инвеститорите оценка.

⁴ http://ec.europa.eu/small-business/funding-partners-public/nance/index_bg.htm

⁵ За периода 2008-2011 г. ЕИБ е заделила сумата от 30 милиарда евро за финансиране на МСП. Банката също така е заделила 1 милиард евро за хибриден капитал, съчетаващ елементи на заеми и капиталови заеми, който ще се управлява от Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ).

⁶ Организацията за икономическо сътрудничество (ОИСР) дава следното определение за рисковия капитал: „капитал, който се инвестира от определени фирми (рискови инвеститори) в новосъздадени предприятия с висок потенциал за растеж, чиито акции не са регистрирани на фондовата борса“. Основната цел на рисковото инвестиране е получаване на висока възвръщаемост от направената инвестиция, чийто времеви хоризонт е от 3 до 7 години.

⁷ Европейската комисия е поверила управлението на средствата за рисков капитал по СРИ на Европейския инвестиционен фонд (ЕИФ), който е финансов орган на ЕС с експертен опит в инвестирането в рисков капитал.

В изследване на бариерите пред иновациите (Димитров, Чобанова, Илиева, Казанджиева, Лекова, 1997) в България се достига до извода, че основна пречка пред иновационната активност на предприятията е недостига и липсата на финансови средства. Значителни препятствия са и отсъствието на вътрешни източници за финансиране на иновационни проекти, вкл. невъзможност за използването на вътрешнофирмените източници; ограничен достъп до кредити особено за новите и нововъзникващите фирми. Ето защо, в условия на криза многократно нараства ролята на рисковия капитал, като алтернативен външен източник за финансиране дейността на предприятията, вкл. за иновации.

Обикновено рисковото финансиране се осъществява на четири етапа (Houttuin, 1985, p. 189-196):

- **Първи етап** – финансиране на *зараждането* (Seedling finance), с продължителност до една година. Предоставят се средства за доразвиване на идеята, за разработване на спецификациите на новия продукт или услуга, вкл. за изследване на пазарните ниши и възможности. Основен критерий в подбора на проекти е потенциала на съответния пазар, на компанията и на мениджмънта;
- **Втори етап** – финансиране на *стартирането* (Start-up finance). Процес на инвестиране на финансовите средства за организиране и подготовка на производството;
- **Трети етап** – финансиране на новата фирма (Fledgling finance). Финансира се самото производство на продукция, което все още не е печелившо. Главното препятствие на този етап от рисковото инвестиране е необходимостта от голямо количество капитал;
- **Четвърти етап** – финансиране на *утвърждаването* (Establishment finance). Осъществява се пазарно усвояване на нововъведението и утвърждаване на иновативното предприятие. Очакванията са за висока възвръщаемост от направената инвестиция и генериране на значителна печалба.

В теорията и практиката съществуват няколко основни форми на рисковото финансиране, които най-общо могат да се систематизират, както следва:

1. **Класически рисков капитал:** поведението на корпорациите е мотивирано от „бързи печалби с по-малко разходи и по-нисък риск”. Понякога финансови средства се влагат в 30-40 малки иновационни фирми едновременно.
2. **Вътрешнокорпоративно рисковото финансиране:** осъществява се чрез създаване на венчъри или малки дъщерни компании, като основната цел е разработването на нововъведения и иновативни продукти, свързани с разширяване на производствената дейност и пазарните ниши.

3. **Частни инвестиционни компании на малкия бизнес:** предоставят се дългосрочни заеми за малки предприятия с иновативна насоченост и иновативни идеи, които се ползват с държавни гаранции.

4. **Рисково финансиране в научно-промишлени паркове.**

В табл. 2 са представени тенденциите в рисковото инвестиране в страните от Европа.

Таблица 2

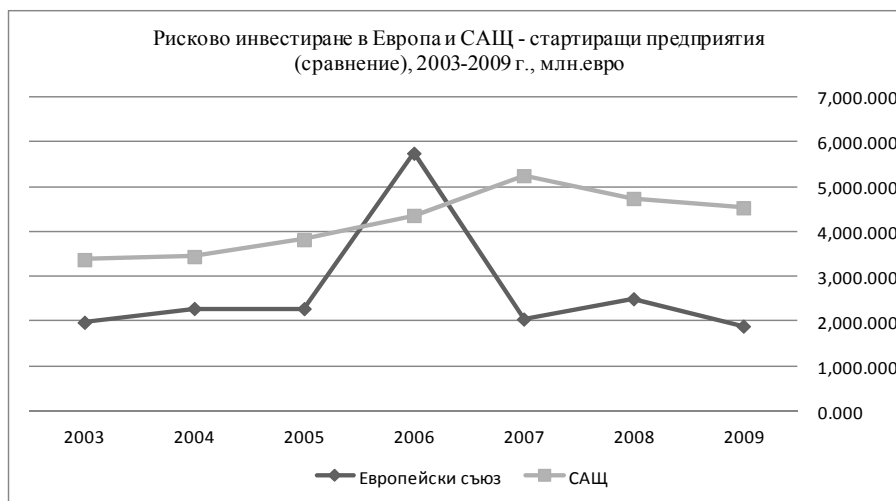
Рисково инвестиране в страните от Европа – стартиращи предприятия,
2003-2009 г., млн. евро

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Европейски съюз	1976.332	2283.820	2 282.089	5 746.570	2047.834	2501.041	1890.536
Белгия	37.752	47.163	61.757	39.175	112.048	108.473	131.126
България					0.000	4.386	4.100
Чехия	0.686	0.173	0.000	0.285	0.000	0.000	0.000
Дания	93.327	165.687	106.917	32.041	116.745	87.793	79.437
Германия	292.420	353.530	304.870	264.250	386.685	460.435	436.222
Ирландия	32.865	27.837	36.089	25.640	32.760	23.535	29.935
Гърция	11.424	2.976	0.000	3.035	0.345	0.000	5.000
Испания	56.188	69.112	117.727	266.042	85.059	79.148	44.478
Франция	394.951	410.284	472.133	536.031	341.849	458.320	353.206
Италия	58.829	22.755	29.763	28.577	35.978	22.897	39.953
Люксембург	:	:	:	:	32.885	19.555	38.320
Унгария	0.307	0.000	3.604	4.200	2.083	2.017	0.529
Холандия	35.682	38.856	10.051	64.644	139.864	221.938	110.632
Австрия	29.705	17.395	28.409	8.903	13.327	14.482	18.270
Poland	2.217	0.000	0.511	2.472	3.956	15.241	1.100
Полша	55.702	36.127	58.504	15.025	26.154	55.690	30.410
Румъния	0.000	0.000	3.580	4.189	0.000	2.520	0.537
Словакия	0.000	2.112	0.350	:	:	:	:
Финландия	84.498	40.246	68.816	45.261	71.931	62.419	57.092
Швеция	171.330	232.168	148.648	177.553	230.189	173.069	111.808
Великобритания	621.659	819.684	838.405	4240.393	422.014	713.289	404.647
Норвегия	55.572	31.121	67.591	34.342	187.102	124.600	82.529
Швейцария	89.241	60.778	76.752	72.402	178.493	203.735	195.014
САЩ	3373.570	3442.230	3820.940	4359.200	5245.800	4737.000	4530.460

Източник: Евростат.

Финансирането на иновативни стартиращи предприятия чрез фондове за рисков капитал през 2009 г. е най-високо за: Германия (436 222), Великобритания (404 647), Франция (353 206), Швеция (111 808) и Холандия (110 632). В другите европейски страни (вкл. и България) все още не съществуват добри практики за управление на рисковите инвестиции и/или алтернативните източници за финансиране на иновациите продължават да са доминиращи и водещи. Интерес представлява и сравнението на страните от Европа със САЩ, където изоставането на стария континент е много голямо (вж. фиг. 1).

Фигура 1



Източник: Евростат.

САЩ са с най-голям дял от общото рисковото финансиране в света. По данни на Европейската асоциация на рисковия капитал (ЕАРК), най-големите източници на рисков капитал в САЩ са пенсионните фондове (38%) и корпорациите (24%), като средствата се насочват предимно към стартиращи иновативни предприятия. *Секторът* на рисковия капитал в Европа няма достатъчно опит в пазарната оценка на рисковите инвестиции и управлението на ранните фази на инвестиране в технологично иновативни МСП. Рисковите фондове в Европа се ориентират основно към предприятия с установена история, търсещи средства за разрастване и иновации в съществуващи и/или нови производства. Това вероятно се дължи и на поведението на рисковите инвеститори, които се ръководят от мотива за ограничаване и намаляване на риска, като фокусират вниманието си към предприятия с предполагаема висока възвръщаемост на инвестициите. Не на последно място са и рисковете при самото финансиране от подобни фондове, които се крият в липсата на ликвидност, високи транзакционни разходи и трудно измерима норма на възвръщаемост.

Световната финансова криза доведе до значително повишаване цената на кредитите за бизнеса, което оправдава нарасналото търсене на фондове за рисков капитал и дялово финансиране. Възможно обяснение за това са и очакваните положителни ефекти от рисковата инвестиция в управлението на предприятията, главно по отношение на:

- подобряване на корпоративното управление, вземането на стратегически решения и възможности за ефективно прилагане на най-добри практики;
- повишаване капацитета на управленския екип;

- достъп до допълнителни знания в съответната и сходни области на познанието, вкл. възможности за контакти с потенциални партньори и други заинтересувани страни;
- подобряване на финансовите процеси в предприятията и др.

В България финансирането от фондове за рисков капитал, вкл. за иновации не е достатъчно развито. В табл. 2 се вижда, че страната ни се нарежда на последните места, редом с държави като Чехия, Гърция и Полша. Причините за това би трябвало да се търсят както в степента на икономическо развитие на страната ни, така и в липсите на добри практики за рисков инвестиране в страните от Европа. През последните години в България придобива популярност инициативата JEREMIE, както и международни институции, подпомагащи развитието на бизнеса като IFC, EBRD, Black Sea Trade and Development Bank, Simest, FMO и др. Участието на рисковите инвеститори в стартиращи и иновативни МСП е твърде ограничено както поради предпочитанията на инвеститорите към големи компании, така и поради спецификите на националната икономика – висок риск, слаб потенциал за икономически растеж, респ. ниска възвръщаемост на направените инвестиции. Основните сектори, които представляват интерес за инвеститорите са технологичният и финансирането на енергийни проекти, вкл. за зелена енергия.

В заключение се налага извода, че рисковият капитал в България се намира в начален стадий от развитието си и се сблъсква с редица проблеми. Сред тях са:

- трудно създаване на партньорство между участниците, поради недостатъчна информация и липса на прозрачност;
- ограничени възможности за реализиране на печалба в последните етапи от рисковото инвестиране;
- липсата на мрежа от специалисти и експерти по управление на рискови фондове в България;
- преобладаващо търсене на микрокредити и инвестиции в малък размер, които не представляват интерес за рисковите фондове;
- липсата на преференции за рискови инвестиции;
- отсъствие на частно рисково финансиране и др.

Решаването на тези проблеми е предпоставка за иновативно развитие на фирмите в България.

Използвана литература

- Bartzokas, A. and S. Mani. 2004. Financial systems, corporate investment in innovation, and venture capital. Cheltenham: Edward Elgar Pub.
- Christensen, JL and B-A Lundvall. 1992. The Role of Finance in National Systems of Innovation. National systems of innovation: Towards a theory of innovation and interactive learning. London.
- Houttuin, G. 1985. Venture Capitalism. – In: Innovation Policies. L., Frances Pinter Publ. Ltd.
- http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/science_technology_innovation/data/databases
- <http://www.eban.org/>
- <http://www.evca.eu/>
- <http://www.opcompetitiveness.bg/index.php>
- Димитров, А., Р. Чобанова, П. Илиева, Р. Казанджиева, Т. Лекова. 1997. Бариири пред иновациите. С., ИК "Сиела".