

ПОСИЛЕННЯ РОЛІ ФОНДОВОГО РИНКУ У ФОРМУВАННІ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЕКОНОМІКИ

О.В. Собкевич

Формування інноваційного потенціалу економіки є пріоритетним завданням економічної політики держави. Запровадження інноваційної моделі зростання економіки та утвердження України як високотехнологічної держави передбачене Стратегією економічного і соціального розвитку України (2004 – 2015рр.) [1, с. 14].

Технологічне відставання країни здатне викликати довготривалі наслідки, що вимагає розгляду даної проблеми через призму інноваційної безпеки. **Інноваційна безпека держави** визначається спроможністю її науково-інноваційного потенціалу забезпечувати якісні зрушення в національній економіці; протистояти зовнішнім технологічним загрозам; гідно презентувати себе на світовому ринку технологій. Нехтування критеріями інноваційної безпеки загрожує втратою конкурентоспроможності економіки; відставанням від інших країн через технологічну, структурно-галузеву та інтелектуальну несумісність; витісненням країни на узбіччя технологічного прогресу [2, с. 75.].

Проблема побудови інноваційної моделі розвитку пов'язана з пошуком шляхів залучення інвестиційних і кредитних ресурсів. Вирішення цієї задачі у першу чергу залежить від розвитку вітчизняного ринку цінних паперів як найбільш ефективного механізму перерозподілу грошових ресурсів на користь реального сектору економіки.

Проблемам активізації інноваційної діяльності присвячено чимало наукових праць. Плідно працюють у цій сфері В.Александрова, Ю.Бажал, В.Геєць, Б.Кваснюк, Я.Жаліло, О.Лапко, А.Сухоруков, Л.Федулова, Т.Щедріна та ін. Проте недостатньо розробленими лишаються питання щодо ролі фондового ринку у формуванні інноваційного потенціалу вітчизняної економіки.

Мета даної статті – дати науково обґрунтовані пропозиції щодо посилення ролі фондового ринку в процесах розвитку інноваційної моделі економіки з метою забезпечення економічної безпеки держави.

Слід зазначити, що інноваційна активність промислових підприємств протягом останніх років постійно знижується. У 2005 р. інноваційною діяльністю в промисловості займалося 1086 підприємств, у 2004 р. - 1180. За цей період кількість придбаних нових технологій для здійснення інновацій промисловими підприємствами зменшилася з 252 у 2004 р. до 182 у 2005 р. Крім того, у 2005 р. інноваційну продукцію реалізовувало 981 підприємство (у 2004 р. – 1029)¹. Обсяг реалізованої інноваційної продукції становив у 2005 р. 24,5 млрд. грн., або 6,4% загального обсягу реалізованої промислової продукції. У розвинених країнах цей показник становить 30 - 70% [3, с. 117].

Погіршує ситуацію і те, що падіння інноваційної активності спостерігається на фоні позитивної динаміки інвестиційних процесів, а це свідчить про слабку інноваційну спрямованість інвестицій. Так, спостерігається концентрація прямих іноземних інвестицій на високоприбуткових та

¹ Експрес – доповідь Державного комітету статистики №27 від 08.02.2006р.

швидкоокупних сегментах національної економіки, а саме: в металургії та обробленні металу, оптовій торгівлі і посередництві в торгівлі, фінансовій діяльності, харчовій промисловості та переробленні сільськогосподарських продуктів. Тобто залишається непривабливою сфера виробництва в Україні товарів з високим вмістом доданої вартості, а також інноваційних та перспективних довгострокових проєктів.

Негативно впливають на роботу вітчизняних підприємств такі фактори: незабезпеченість підприємств ресурсами; високий рівень зносу основних засобів; велика енергоємність виробництва; залежність деяких галузей від зовнішньої кон'юнктури; недостатній рівень інвестування в оновлення основних виробничих фондів тощо.

Основними ж проблемами розвитку української інноваційної системи на сучасному етапі є:

- відсутність стратегії та моделі інноваційного розвитку економіки;
- слабка розвиненість малих і середніх інноваційних підприємств, майже повна відсутність інноваційної інфраструктури, а також венчурного бізнесу;
- відсутність стимулів для банківської системи у кредитуванні інноваційного розвитку та низький рівень державної фінансової підтримки інноваційної діяльності;
- незацікавленість багатьох наукових установ у комерціалізації наукових результатів, досить обмежене використання національного науково-технічного потенціалу в інтересах України.

У вітчизняній промисловості домінують третій і четвертий технологічні уклади, їхня частка в промисловому виробництві становить 95%. Частка п'ятого і шостого технологічних укладів, основою яких є електронна промисловість, обчислювальна, волоконно-оптична техніка, програмне забезпечення, телекомунікації, роботобудування, інформаційні послуги, біотехнології, не перевищує 5%.

Частка експорту промислової продукції у ВВП становить близько 40%, проте в його структурі переважає сировинна складова (більш як 60%). Продукція високотехнологічних і наукоємних галузей в загальному обсязі експорту становить лише 15%.

Частка України у світовому обсязі торгівлі високотехнологічною продукцією становить 0,1%, інвестиції у високотехнологічні галузі є незначними (частка інвестицій у машинобудування – 3%) [4, с. 6].

Активізація інноваційно-інвестиційної діяльності має винятково важливе значення для вітчизняної промисловості, адже вона забезпечує відтворення основних фондів, конкурентоспроможність вітчизняного виробництва на внутрішньому і зовнішньому ринках промислової продукції. У найближчій перспективі головним напрямом підвищення конкурентоспроможності вітчизняного виробництва має стати його масштабне технічне і технологічне оновлення [5, с. 9-10]. Це дасть змогу покращити якість вироблюваної продукції, знизити її собівартість завдяки заміні застарілого обладнання, впровадити енергозберігаючі технології, що сприятиме підвищенню її конкурентоспроможності.

Інвестиційний капітал надходить до підприємства з двох джерел – власних і запозичених коштів. Власними коштами для підприємства є нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування, запозиченими - тимчасово вільні кошти (збереження) суб'єктів підприємницької діяльності та населення. Прямо перетворюватися в інвестиції можуть лише власні кошти, а запозичені повинні пройти певний опосередкований шлях, який лежить через фондовий ринок.

Одним із найважливіших механізмів залучення підприємствами грошових коштів є емісія цінних паперів. Інтенсивність використання цього механізму щороку зростає. Так, за даними Міжнародної федерації фондових бірж (МФФБ)², за станом на кінець 2004 р., загальна капіталізація акцій, що обертаються на біржах – членах МФФБ, зросла до 37 трлн. дол. США з 31 трлн. дол. США на кінець 2003 р. [6]. В Україні фінансування інноваційної діяльності в промисловості здійснюється переважно за рахунок власних коштів – 77,2% від загального обсягу (табл. 1).

Таблиця 1

Розподіл обсягу фінансування інноваційної діяльності в промисловості (у фактичних цінах) *

Фінансування	Роки				
	2000	2001	2002	2003	2004
Усього	<u>1757,1</u>** 100,0	<u>1971,4</u> 100,0	<u>3013,8</u> 100,0	<u>3059,8</u> 100,0	<u>4534,6</u> 100,0
У тому числі за рахунок					
держбюджету	<u>7,7</u> 0,4	<u>55,8</u> 2,8	<u>45,5</u> 1,5	<u>93,0</u> 3,0	<u>63,4</u> 1,4

² Міжнародна федерація фондових бірж об'єднує провідні біржі світу, на які припадає основний обсяг світового біржового обороту цінних паперів

місцевих бюджетів	<u>1,8</u> 0,1	<u>2,6</u> 0,1	<u>2,6</u> 0,1	<u>3,1</u> 0,1	<u>1,6</u> 0,0
власних коштів	<u>1399,3</u> 79,6	<u>1654,0</u> 83,9	<u>2141,8</u> 71,1	<u>2148,4</u> 70,2	<u>3501,5</u> 77,2
коштів інвесторів					
вітчизняних	<u>49,4</u> 2,8	<u>34,9</u> 1,8	<u>58,7</u> 1,9	<u>112,0</u> 3,7	<u>10,6</u> 0,2
іноземних	<u>133,1</u> 7,6	<u>58,6</u> 3,0	<u>264,1</u> 8,8	<u>130,0</u> 4,3	<u>112,4</u> 2,5
інших джерел	<u>165,8</u> 9,5	<u>165,5</u> 8,4	<u>501,1</u> 16,6	<u>573,3</u> 18,7	<u>845,1</u> 18,7

* За даними Держкомстату України

** У чисельнику - млн. грн., у знаменнику -% до загального обсягу

Кредити, що широко використовуються в усьому світі як могутнє фінансове джерело, в Україні мають обмежене застосування внаслідок нестабільності фінансово-кредитного механізму. Досить важко забезпечити виконання основних принципів кредитування (строковість, платність, оборотність) через низьку ефективність виробничо-господарської діяльності, масові неплатежі, високі відсоткові ставки комерційних банків за кредит і жорсткі умови його надання [7, с. 29].

Розвиток фондового ринку має першочергове значення для збільшення інноваційного потенціалу економіки, тому що сплеск активності на фондовому ринку створює додаткові можливості для залучення компаніями інвестиційного капіталу шляхом додаткової емісії акцій. Окрім того, можливість залучення банківського кредиту, як правило, залежить від курсової вартості акцій компанії, тобто розвитку ринку акцій. І навпаки, падіння котирувань на фондовому ринку уповільнює розвиток виробництва, зменшує можливості для компаній залучати кошти шляхом нового випуску акцій. Дана залежність мала місце в Японії, коли наприкінці 80-х рр., у період максимального підйому

ринку акцій, японські корпорації активно здійснювали нові емісії, навпаки, у 90-ті рр. обсяг нових емісій зменшився.

Головним фінансовим інструментом для залучення довгострокових інвестицій у найближчій перспективі будуть цінні папери – акції та облігації. Фінансування інвестицій в реальний сектор економіки за допомогою ринку цінних паперів, залучення з цією метою через фондовий ринок неспекулятивних вітчизняних та іноземних капіталів мають стати найважливішим джерелом нового економічного зростання. Завдяки ринку цінних паперів буде створено фінансовий механізм для запуску інвестицій, які забезпечать виживання і відновлення промисловості [8, с.138]. Розглянемо можливості використання акцій і облігацій для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні.

Використання акцій для залучення додаткових коштів підприємствами в нашій країні пов'язане з особливостями проведення сертифікатної приватизації. Так, після початкової приватизації через приватизаційні сертифікати з'явилися мільйони міноритарних акціонерів, чиї акції скуповувалися комерційними структурами за безцінь, оскільки вони були позбавлені ліквідності через відсутність ринку цінних паперів, а дивіденди за ними, як правило, не виплачувалися. Мета купівлі акцій в Україні – не курсові і дивідендні доходи, а здобуття контролю за господарською діяльністю підприємства. Власник контрольного пакета має можливість вилучати значну частину прибутку підприємства через власні фірми й офшорні компанії. Аналізуючи динаміку емісій акцій, слід відмітити, що в 2005 р. зменшився випуск акцій, а їхня

питома вага в загальному обсязі емісій знизилася (табл. 2). Це пов'язане, насамперед, з недостатнім використанням акцій для залучення інвестицій (більшість акціонерних товариств для інвестування використовують переважно власні кошти або кредити).

Таблиця 2

Динаміка обсягів емісій корпоративних цінних паперів (акцій та облігацій підприємств), млрд. грн.*

Показники	2004 р.	2005 р.
<i>Емісія цінних паперів</i>	34,76	61,98
<i>У тому числі</i>		
акції	28,34	24,82
облігації підприємств	4,11	12,75

* За даними ДКЦПФР

Отже, акції на фондовому ринку поки що не сприяють залученню капіталу до реального сектору економіки.

Ринок облігацій є важливим елементом фондового ринку. Забезпечуючи залучення коштів інвесторів через систему облігаційних позик, ринок облігацій формує інвестиційну базу фондового ринку і тим самим сприяє його перспективному розвитку. Сучасний світовий фондовий ринок характеризується стрімким зростанням ринку облігацій. Так, за окремими оцінками, світовий ринок корпоративних боргових цінних паперів (з урахуванням фінансових інструментів, що перебувають в обігу), від початку 2000 р. до липня 2005 р. зріс більш як наполовину від 3131 до 4757,3 млрд. дол. США (приріст – 51,9%) [9, с. 115 - 121].

Отже, можливості використання облігацій для додаткового залучення коштів значно ширші. Корпоративні облігації є найефективнішим інструментом

для довгострокового фінансування й ефективним джерелом фінансування поточних чи перспективних проектів підприємства. Вони характеризуються такими особливостями:

- різні терміни випуску - від кількох місяців до трьох - п'яти років;
- вартість залучення коштів з використанням таких облігацій є, як правило, нижчою, ніж ставки за кредитами банків;
- підприємство, розміщуючи облігації, формує позитивний імідж позичальника серед широкого кола потенційних інвесторів;
- випуск облігацій може не потребувати забезпечення [10, с. 9].

Випуск корпоративних облігацій дає змогу підприємству оперативно керувати своєю заборгованістю, оскільки воно має можливість достроково викупувати свої облігації та диверсифікувати заборгованість серед багатьох кредиторів під час їхнього випуску.

Перспективність цього фінансового інструменту підтверджується значним збільшенням обсягів вітчизняного ринку корпоративних облігацій (див. табл. 2). Підвищення інтересу до цього виду цінних паперів зумовлене прийняттям у 1999р. Закону України "Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності" від 15.07.99 р. №977-ХІV, згідно з яким до коштів, що не включаються до валового доходу і не підлягають оподаткуванню, було віднесено й кошти, залучені господарюючими суб'єктами шляхом випуску облігацій. Раніше податкове законодавство розглядало запозичені підприємством через розміщення власних облігацій

кошти, як дохід цього підприємства. У 2005 р. відбулося суттєве зростання (в 3,1 рази проти 2004р.) випуску корпоративних облігацій.

Корпоративні облігації вважаються найперспективнішим засобом фінансування заходів щодо модернізації виробництва. Адже за існуючих умов ефективне використання, наприклад, акцій вимагає істотного корегування законодавчої бази щодо акціонерних підприємств, посилення банківської системи та інших заходів. Проте внесення таких корективів і проведення державної політики, спрямованої на підвищення привабливості українських цінних паперів, конче необхідні для залучення інвестицій в економіку України [11, с. 59-60]. Крім того, з розвитком вітчизняного фондового ринку, зокрема, такого його сегменту як ринок облігацій залучення підприємствами кредитних ресурсів надасть можливість поліпшити не лише ступінь надходження їх до підприємства, а й створити конкуренцію банківському кредитуванню. А це сприятиме зниженню процентної ставки за банківськими кредитами, поліпшенню умов кредитування, створенню передумов для розвитку довготермінового банківського кредитування та інших видів залучення кредитних ресурсів.

Отже, роль ринку цінних паперів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України полягає в залученні в перспективні галузі промисловості тимчасово вільних грошових ресурсів. Інвестор вкладає кошти з метою отримання доходу, який можуть забезпечити тільки рентабельні підприємства. У свою чергу, фінансові інвестиції в певну галузь сприяють розширенню виробництва, зростанню прибутковості. Отже, ринок фінансових активів

зумовлює формування ефективного, динамічного та конкурентоспроможного виробництва продукції, здатного забезпечити економічну безпеку України.

Для вирішення питання активізації інноваційної діяльності промислових підприємств необхідною передумовою є розвиток фондового ринку, створення сприятливого інвестиційного клімату в державі. Для досягнення цієї мети вважаємо за необхідне:

- захистити права інвесторів через прийняття Закону України „Про акціонерні товариства”, внесення змін до Закону України "Про господарські товариства" з метою запобігання корпоративних конфліктів;
- зосередити торгівлю корпоративними цінними паперами на організованому ринку та забезпечити його прозорість;
- сприяти запровадженню нових фінансових інструментів на ринку цінних паперів та поліпшенню їхніх інвестиційних характеристик;
- забезпечити інформаційну прозорість фондового ринку, удосконалити систему розкриття інформації з метою отримання наявними та потенційними інвесторами надійної інформації про об'єкти інвестування й вартість цінних паперів для ефективного розподілу капіталу;
- підвищити прозорість діяльності емітентів цінних паперів, пристосувати структуру інформації про емітентів до міжнародних стандартів звітності.

ЛІТЕРАТУРА

1. Стратегія економічного і соціального розвитку України (2004 – 2015 роки) „Шляхом європейської інтеграції” / Авт. кол.: А.С.Гальчинський, В.М.Геєць та ін.; Нац. ін-т стратег. дослідж., Ін-т екон. прогнозування НАН України, М-во економіки та з питань європ. інтегр. України. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2004. – 416 с.
2. А. І. Сухоруков. Проблеми інноваційної безпеки України // Стратегічна панорама. – 2002. - №2.
3. Захарін С.В. Посилення ролі корпоративних структур у розвитку інноваційної економіки // Фінанси України. – 2006р. - №5.
4. Інвестування української економіки: Монографія/ За ред. А.І. Сухорукова. - К.: НІПМБ, 2005. – 440 с.
5. Гальчинський А., Львовчкін С. Становлення інвестиційної моделі економічного зростання України// Економіка України. - №6, 2004.
6. World Federation of exchanges, Annual report 09/05/2005
7. Калина А.В. Фондовий ринок: Навч. посіб. для дистанційного навчання /Калина А.В., Кощєєв О.О.; За наук. Ред.. В.С.Яцкова. – К.: Вид-во «Університет «Україна», 2006. – 208с.
8. Гальчинський А.С., Геєць В.М., Кінах А.К., Семиноженко В.П. Інноваційна стратегія українських реформ. - К., 2002.
9. Ринок корпоративних облігацій України: тенденції та суперечності // Фінанси України. – 2005. - №12.
10. Білошапка В. Облігації корпорацій // Цінні папери України. – 2004. - №15 (303).
11. Чемодуров О. Зовнішні джерела модернізації українських підприємств // Економіка України. – 2005. - №9.

Анотація

У статті досліджені питання щодо ролі вітчизняного фондового ринку у формуванні інноваційного потенціалу економіки. Окреслено основні проблеми української інноваційної системи на сучасному етапі, проаналізовано сучасний стан фондового ринку, виявлені певні тенденції та характеристики його розвитку. Виявлено, що одним з найважливіших механізмів залучення підприємствами грошових коштів є емісія цінних паперів. Розглянуто можливості використання акцій і облігацій для фінансування інноваційної діяльності підприємств в Україні. Враховуючи специфіку і тенденції розвитку українського фондового ринку, зроблені висновки і пропозиції щодо підвищення його ролі у формуванні інноваційного потенціалу економіки.

Аннотация

В статье исследованы вопросы относительно роли отечественного фондового рынка в формировании инновационного потенциала экономики. Описаны основные проблемы украинской инновационной системы на современном этапе, проанализировано современное состояние фондового рынка, выявлены определенные тенденции и характеристики его развития. Выявлено, что одним из важнейших механизмов привлечения предприятиями денежных средств является эмиссия ценных бумаг. Рассмотрены возможности использования акций и облигаций для финансирования инновационной деятельности предприятий в Украине. Учитывая специфику и тенденции развития украинского фондового рынка, сделаны выводы и предложения относительно повышения его роли в формировании инновационного потенциала экономики.