

О. М. ЧЕМОДУРОВ,  
кандидат економічних наук, старший науковий співробітник  
відділу економічного зростання та структурних змін в економіці  
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”

## ПРОБЛЕМИ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

*Досліджено основні джерела фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств реального сектору економіки, проаналізовано можливості їх розширення та ефективного використання. Виявлено значний потенціал залучення додаткових фінансових ресурсів, який на сьогодні залишається незадіяним, та обґрунтовано пропозиції щодо його використання.*

**Ключові слова:** інноваційна діяльність, інвестиції, джерела фінансування.

*The main sources of financing of the investment-innovative activity of enterprises in economy's real sector are studied, and the possibilities of their extension and the efficient use are analyzed. A significant potential, which is not applied at the present time, to attract additional financial resources is revealed, and some proposals as for its use are substantiated.*

**Keywords:** innovative activity, investments, sources of financing.

З часів проголошення незалежності України та її переходу до ринкової економіки одним з головних завдань нашої держави стало докорінне оновлення виробничої бази, що залишилась їй у спадщину від СРСР, з метою підвищення конкурентоспроможності національної економіки. На сьогодні ця проблема ще більше загострилась у зв'язку з посиленням конкуренції не тільки на зовнішніх ринках, але й, з огляду на вступ нашої країни до СОТ, на внутрішньому. Необхідність замінити фізично спрацьованого (вже майже на 80%) устаткування, а також енергомістких і давно застарілих технологій стає дедалі невідкладнішою.

Джерела зростання економіки, які ґрунтувалися на нарощуванні низькотехнологічного і сировинного експорту за рахунок відносно дешевої робочої сили та економії на розвитку соціальної сфери, фактично вже вичерпано. Відбувається погіршення конкурентоспроможності наших товарів на світових і внутрішньому ринках внаслідок посилення цінової конкуренції на сировинні товари, зростання вартості енергоресурсів, високої собівартості вітчизняної продукції у зв'язку з низькою продуктивністю праці<sup>1</sup>.

Зростання або падіння макроекономічних показників при теперішньому стані української економіки визначальною мірою залежить від коливань світових цін на метал і добрива. У свою чергу, неминучі періодичні рецесії світової економіки, з істотним зниженням попиту та, відповідно, цін на ці товари, дедалі частіше викликають жорсткі кризові явища в економічній і соціальній сферах, як це було під час кризи 2008–2009 рр.

Ще на початку 2000-х років провідними українськими економістами (такими, зокрема, як А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, Б. Є. Кваснюк, А. А. Чухно та ін.)

---

<sup>1</sup> Див.: Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році. Щорічне Послання Президента України до Верховної Ради України. К., НІСД, 2012, с. 61–62.

було проаналізовано шляхи можливого розвитку національної економіки та обґрунтовано необхідність переходу до інвестиційно-інноваційної моделі, визначено галузі виробництва, пріоритетні для розвитку, та відповідні першочергові завдання<sup>2</sup>. Тоді ж було затверджено численні програми модернізації багатьох галузей економіки, в яких дістали відображення висновки цих досліджень. Але, на жаль, істотних позитивних зрушень у реалізації цих програм так і не відбулося – насамперед, внаслідок недотримання при їх затвердженні вимоги Закону України “Про державні цільові програми” щодо наявності реальної можливості ресурсно забезпечити виконання кожної з них<sup>3</sup>.

Можна стверджувати, що *головною перешкодою для реалізації зазначених програм була і залишається невирішеність проблеми фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств.*

Щодо обсягів інвестицій, необхідних для розв’язання окресленої проблеми, то, на думку прем’єр-міністра України М. Я. Азарова, яку він озвучив на зустрічі із спікером парламенту Естонії у жовтні 2010 р., щоб модернізувати економіку України, потрібно близько 1 трлн. дол. протягом найближчих 10 років. Зокрема, зауважив він, особливих інвестицій вимагають сфери судно- та авіабудування, а також енергетика.

Така оцінка, на нашу думку, не є завищеною і підтримується багатьма експертами<sup>4</sup>. Доцільно взяти до уваги й досвід модернізації економіки НДР при об’єднанні Німеччини у 1990 р. Тоді на це тільки з Федерального бюджету було інвестовано спочатку 1,2 трлн. німецьких марок (на той час – 540 млрд. дол.), а потім ще 200 млрд. євро для підвищення конкурентоспроможності економіки НДР. Але й сьогодні частка ВВП у розрахунку на особу, а також рівень заробітних плат і пенсій у східних землях Німеччини залишаються значно нижчими, ніж у західних. Аналізуючи наведений досвід, необхідно враховувати і розміри наших держав (Україна є майже втричі більшою за тодішню НДР за населенням і у 6 разів – за територією), і велику різницю між ними за станом їх економік, і багато інших факторів.

Країни Балтії та Східної Європи, а в останні роки і Грузія, вирішували проблему модернізації виробництва, здебільшого, у процесі приватизації, ставлячи цю умову як основну при проведенні аукціонів за рівноправної участі іноземних інвесторів. При цьому передбачалися дійовий контроль над виконанням відповідної програми і жорсткі санкції за її невиконання.

В Україні приватизаційні аукціони значною мірою не відповідали міжнародним стандартам неупередженості та “прозорості”. Участь у цих аукціонах штучно обмежувалась, а переможці нерідко призначалися ще до їх проведення. Виконання записаних умов модернізації виробництва фактично не контролювалося, що є однією з причин нинішнього критичного стану виробничої бази.

<sup>2</sup> Див.: Гальчинський А. С., Геєць В. М., Кінах А. К., Семиноженко В. П. Інноваційна стратегія українських реформ. К., “Знання України”, 2002; Геєць В. Характер перехідних процесів до економіки знань. “Економіка України” № 4–5, 2004; Роль держави у довгостроковому зростанні (За ред. Кваснюка Б. Є.). Х., “Форп”, 2003; Чухно А. Нова економічна політика. “Економіка України” № 6–7, 2005.

<sup>3</sup> Див.: Закон України “Про державні цільові програми” від 18 березня 2004 р. № 1621-IV, ст. 2, абз. 6 (<http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1621-15>).

<sup>4</sup> Див.: Теорія взлету: можливо ли в Украине экономическое чудо? “Аргументы и факты в Украине” № 29, 2012 (<http://www.aif.ua/politic/article/33766>).

Законом України “Про інноваційну діяльність” встановлено, що це діяльність, яка спрямована на використання та комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок та зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг <sup>5</sup>. Цим законом визначено форми фінансової підтримки інноваційної діяльності: надання безпроцентних кредитів за рахунок коштів державного та місцевого бюджетів; надання державних гарантій та майнового страхування реалізації інвестиційних проектів. Регламентується механізм здійснення такої підтримки шляхом створення Державної інноваційної фінансово-кредитної установи (ДІФКУ), основними завданнями якої є організація відбору найефективніших інвестиційно-інноваційних проектів. Передбачено підтримку створення венчурних фондів для фінансування нерідко ризикових інноваційних проектів шляхом надання їм певних пільг. Такі фонди, зокрема, звільняються від сплати податку на прибуток і ПДВ до моменту завершення своєї роботи та виплати дивідендів.

Проте в умовах України венчурні фонди поки що є малоефективними, а у багатьох випадках вони використовуються у схемах оптимізації оподаткування (зокрема, у будівництві) <sup>6</sup>. З січня 2007 р. по серпень 2009 р. ДІФКУ не було укладено жодного кредитного договору на виконання інноваційних проектів <sup>7</sup>.

При всьому різноманітті інвестиційно-інноваційних проектів, обов’язковою умовою їх практичної реалізації є залучення підприємством необхідних для цього фінансових ресурсів (власних або (та) зовнішніх) у достатньому обсягу. Водночас постає питання про наявність джерел таких ресурсів та їх достатність для модернізації національної економіки у прийнятні строки.

Для висвітлення існуючої ситуації з вирішенням проблеми, що розглядається, доцільно дослідити зміни у фактичних обсягах і джерелах фінансування інноваційної діяльності протягом останніх 10 років – з 2002 р., коли Україна вийшла з глибокої кризи 90-х років, до 2011 р. (табл.).

**Джерела фінансування інноваційної діяльності \***

Роки	Курс дол./грн.	Загальна сума витрат		у тому числі за рахунок коштів							
		млн. грн.	млн. дол.	власних		державного бюджету		іноземних інвесторів		інших джерел	
				млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%	млн. грн.	%
2002	5,33	3013,80	565,40	2141,80	71,10	45,50	1,50	264,10	8,70	562,40	18,70
2003	5,36	3059,80	570,90	2148,40	70,20	93,00	3,00	130,00	4,30	688,40	22,50
2004	5,34	4534,60	849,10	3501,50	77,20	63,40	1,40	112,40	2,50	857,30	18,90
2005	5,04	5751,60	1141,20	5045,40	87,80	28,10	0,50	157,90	2,70	520,20	9,00
2006	5,04	6160,00	1222,20	5211,40	84,60	114,40	1,90	176,20	2,90	658,00	10,60

<sup>5</sup> Див.: Закон України “Про інноваційну діяльність” від 4 липня 2002 р. № 40-IV, ст. 1, абз. 3 (<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15>).

<sup>6</sup> Див.: Семєнов І. П. Розвиток інноваційної діяльності на підприємствах України. “Актуальні проблеми економіки” № 3, 2008, с. 102–108.

<sup>7</sup> Див.: Офіційний прес-реліз на Сайті Головного контрольно-ревізійного управління (<http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/article/61828;jsessionid=67C5E838F8127D0FBEA190279DA65399>).

Закінчення таблиці

2007	5,05	10850,90	2148,70	7999,60	73,70	144,80	1,30	321,80	3,00	2384,70	22,00
2008	5,85	11994,20	2050,30	7264,00	60,60	336,90	2,80	115,40	1,00	4277,90	35,60
2009	7,95	7949,90	1000,00	5169,40	65,00	127,00	1,60	1512,90	19,00	1140,60	14,40
2010	8,00	8045,50	1005,70	4775,20	59,40	87,00	1,00	2411,40	30,00	771,90	9,60
2011	8,00	14333,90	1791,70	7585,60	52,90	149,20	1,00	56,90	0,40	6542,20	45,70

\* За даними Держкомстату України.

Як свідчить таблиця, основним джерелом фінансування інноваційної діяльності підприємств (у різні роки – від 60% до майже 90% загальної суми витрат на такі цілі) є **самофінансування** за рахунок, головним чином, частини одержаних прибутків та амортизаційних відрахувань.

Можливості **самофінансування** є значно ширшими, але на практиці істотна частина прибутків багатьох підприємств нерідко вилучається на користь фірм і компаній (найчастіше – офшорних), що належать власникам цих підприємств, які отримали контроль над їх менеджментом. Саме шляхом “приватизації менеджменту” за допомогою галузевих і регіональних чиновників, з наступним використанням схем “банкрутства” за штучно створені “борги”, було встановлено контроль над великими підприємствами їх теперішніми власниками. Такі “борги” виникали внаслідок постачання підприємствам від певних структур сировини за завищеними цінами і реалізації продукції цих підприємств за заниженими цінами. Після приватизації таку схему було збережено, але тепер уже з метою ухилення від оподаткування та виведення капіталу до офшорів<sup>8</sup>.

Весь цей час фінансова підтримка інноваційної діяльності підприємств за рахунок коштів **державного бюджету** залишалася вкрай низькою – на рівні 1–3% загальних витрат на такі цілі. Навіть у 2010–2011 рр., коли інвестиційні видатки з державного бюджету стрімко нарощувалися (здебільшого, у зв’язку з підготовкою до Євро-2012) і досягли 5% ВВП (близько 10 млрд. дол., або 27% доходів зведеного бюджету), за рахунок бюджетних коштів було профінансовано лише 1% загальних витрат на інновації.

*Враховуючи переобтяженість бюджету борговими зобов’язаннями, невирішеність численних соціальних питань, критичний стан ЖКГ, заплановане з 2014 р. радикальне зниження податків і багато інших внутрішніх і зовнішніх проблем при хронічному дефіциті бюджетів, можна стверджувати, що у найближчій перспективі бюджетні кошти не можуть стати основним джерелом фінансування інвестиційно-інноваційних перетворень національної економіки.*

Тим часом **кошти державного бюджету** мають особливо важливе значення для реалізації інвестиційно-інноваційних програм і проектів в економіці, адже ряд заходів, необхідних для їх успішного здійснення, не може бути профінансований за рахунок інших джерел. Зокрема, це розвиток інноваційної інфраструктури; надання державної підтримки у вигляді здешевлення кредитів; співфінансування; надання державних гарантій щодо проектів, які передбачають впровадження сучасних технологічних процесів та енергозберігаючих технологій. Кошти на такі заходи необхідно передбачати у бюджетах окремим рядком у максимально мож-

<sup>8</sup> Див.: День народження українського бізнесу. “Власть денег” № 34, 2006, с. 25–38.

ливому обсягу та збільшувати за рахунок надходжень від приватизації. Особливої уваги вимагає контроль за їх ефективним використанням.

Підсумовуючи дані таблиці, можна констатувати, що за останні 10 років фактичні сумарні витрати на інноваційну діяльність склали лише 12,3 млрд. дол. На думку прем'єр-міністра України М. Я. Азарова та інших експертів, такі обсяги фінансування порівняно з необхідними 1 трлн. дол. протягом 10 років є вкрай недостатніми. Особливо якщо врахувати, що, наприклад, у 2010 р. найбільші інноваційні витрати (62,8%) направлялися на придбання машин та обладнання (найчастіше – для простої заміни фізично спрацьованих), тоді як на придбання нових технологій було витрачено тільки 1,8%. При цьому частка інноваційної продукції в загальному обсягу реалізованої промислової продукції складала лише 3,8%<sup>9</sup>.

Зрозуміло, що при таких обсягах фінансування необхідне масштабне оновлення національної економіки розтягнеться на багато десятиріч або навіть взагалі не відбудеться.

У ринковій економіці *основним джерелом фінансування її реального сектора* слугують **заощадження домогосподарств**, які, за наявності ефективного механізму трансформації, перетворюються на капітал, необхідний для зростання й розвитку виробництва.

Доходи населення України рік у рік зростають, проте під впливом таких факторів, як значна інфляція, очікування негативних змін курсу національної валюти та ін., розмір заощаджень громадян не зростає пропорційно їхнім доходам. Так, за даними Держкомстату України, у 2011 р. реальні доходи населення збільшилися (порівняно з 2010 р.) на 6,1%, а в цілому – на 13,6% (до 1,251 трлн. грн.). Водночас заощадження населення зменшилися на 29,6% – до 113,925 млрд. грн.

Механізми трансформації заощаджень населення в інвестиції та залучення їх до економічного обороту в Україні та в економічно розвинутих країнах принципово різняться. У США і Європі основним суб'єктом інвестування заощаджень домашніх господарств є інвестиційні фонди. У I кварталі 2012 р. активи таких фондів досягли 20,85 трлн. євро, з яких 10,02 трлн. євро – активи інвестиційних фондів із США і 5,96 трлн. євро – з Європи<sup>10</sup>.

Не меншу роль у трансформації заощаджень населення в інвестиції відіграють страхові компанії та пенсійні фонди, кошти яких у тих самих США складають 23% усіх фінансових активів населення. Порівняно з прямими інвестиціями населення у цінні папери, які дають йому можливість самостійно обирати об'єкт інвестицій і реально брати участь в управлінні компанією, зазначені опосередковані інвестиції дозволяють знизити ризики за рахунок диверсифікації вкладень і професіонального управління.

Завдяки ефективному функціонуванню фондових ринків через таких інвестиційних посередників заощадження домогосподарств трансформуються в інвестиції у корпоративні, муніципальні та державні цінні папери, які складають до 70% активів населення. Саме ці заощадження є основним і потужним джерелом

---

<sup>9</sup> Див.: Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році, с. 70.

<sup>10</sup> Див.: International Statistical Report, Q1, 2012. European Fund and Asset Management Association (<http://www.efama.org/statistics/SitePages/International%20Quarterly%20Statistical%20Release.aspx>).

фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності корпорацій у напрямі безперервного оновлення виробництва.

Крім того, значні фінансові ресурси практично всього населення і компаній акумулюються банками переважно у вигляді поточних рахунків, оскільки у цих країнах взаєморозрахунки проводяться, здебільшого, у безготівковій формі. При цьому строкові депозитні вклади, по яких ставки є невеликими (2–4%), не мають значного поширення. На такій базі потужність банків дедалі зростає, і вже на початку 2000-х років вкладення банків в економіку у вигляді внутрішніх кредитів у нефінансовий сектор складали: в Японії – більш як 190% ВВП, у США – близько 120%, у ФРН – понад 110%, у Великобританії – близько 130%<sup>11</sup>. Невисока ціна залучення коштів населення дозволяє банкам кредитувати підприємства під прийнятні для них ставки.

В Україні *заощадження домогосподарств*кладаються майже виключно у банківські депозити. За останні роки обсяг депозитів населення в українських банках істотно зріс і, станом на 1 серпня 2012 р., склав 342 млрд. грн. (або 42,75 млрд. дол. у валютному еквіваленті), що є на 5% більшим, ніж до кризи 2008–2009 рр. За перші 7 місяців 2012 р. загальна сума депозитів населення зросла на 34,5 млрд. грн. За 2011 р. обсяг депозитів *суб'єктів господарювання* збільшився на 27,9% (до 179,3 млрд. грн.), але за 7 місяців 2012 р. – зменшився майже на 6 млрд. грн. При цьому загальний обсяг депозитів зріс протягом 2011 р. на 17,6% (до 486,8 млрд. грн., або приблизно до 60 млрд. дол.)<sup>12</sup>.

Головна вада використання заощаджень населення для фінансування інвестиційної діяльності підприємств полягає у надвисоких депозитних ставках, які вимушено встановлюються банками в умовах постійного дефіциту ліквідності. Істотний дефіцит бюджету значною мірою покривається кредитними коштами НБУ під ОВДП, що змушує банки і підприємства конкурувати за ці ресурси з державою. У II півріччі 2012 р. депозитні ставки у деяких банках сягнули 20–25% річних.

Висока ціна залучення банками заощаджень населення і тимчасово вільних коштів підприємств серйозно обмежує можливості банківського кредитування інноваційної діяльності<sup>13</sup>. У структурі кредитних портфелів українських банків кредитування реального сектору економіки займає 34%, з яких тільки 15% (тобто тільки 5% від загального обсягу банківських кредитів) припадає на кредитування інвестиційної діяльності. Банки використовують кошти населення, в основному, для споживчого кредитування, для надання кредитів торговельним підприємствам та іншим структурам із швидким оборотом коштів, для яких прийнятними є навіть теперішні надвисокі кредитні ставки.

Істотна проблема і в тому, що на руках у населення перебуває понад 50 млрд. дол.<sup>14</sup> та, згідно з інформацією НБУ станом на 1 лютого 2012 р., 185 млрд. грн.<sup>15</sup>,

<sup>11</sup> Див.: Колесников А. А. Механизм трансформации сбережений населения в инвестиции. Автореф. дис. ... канд. экон. наук. М., 2007, с. 15.

<sup>12</sup> За даними НБУ.

<sup>13</sup> Див.: Васильєва Т. А. Банківське фінансування інноваційної діяльності. Монографія. Суми, "Ділові перспективи", 2006, 60 с.

<sup>14</sup> Див.: Сугоняко О. Чи варто вкладати в золото (<http://obozrevatel.com/author-column/17624-chi-varto-vkladati-v-zoloto.htm>).

<sup>15</sup> Див.: Монетарний огляд НБУ за II квартал 2012 року.

які значною мірою обслуговують тіньову економіку. Такі заощадження населення виключаються з інвестиційного процесу, спричиняючи одночасно і зменшення споживання, і скорочення інвестиційних ресурсів суспільства.

Щоб дістати можливість ефективно використати цей величезний фінансовий ресурс, необхідно зменшити питому вагу готівкової національної валюти поза банками у структурі грошової маси – з нинішніх 28–30% до стандартів розвинутих країн (8–10%) – шляхом реалізації заходів щодо поширення безготівкових розрахунків.

Як уже зазначалося, заощадження домогосподарств розвинутих країн інвестуються переважно у корпоративні цінні папери. В Україні населення традиційно зберігає заощадження у вигляді готівки та банківських вкладів як у національній, так і в іноземній валютах. Такі вклади приваблюють українців своїми простотою та зрозумілістю. До інших форм розміщення заощаджень, спрямованих на прямі або опосередковані інвестиції у цінні папери, більшість населення ставиться з недовірою.

Головними причинами цієї ситуації є нерозвинутість вітчизняного фондового ринку та відсутність як корпоративної, так і інвестиційної культури. Цей ринок усе ще перебуває у стані становлення і недостатньо ефективно виконує функції перерозподілу суспільного фінансового ресурсу. Посередницька діяльність інституційних інвесторів, хоч і активізувалась у період економічного зростання 2004–2007 рр., коли дещо зросли інвестиції населення у цінні папери, все ж загальмувалась після кризи 2008–2009 рр.

Особливе місце у структурі світового ринку позикових капіталів займають **міждержавні банки і валютні фонди**. Основними джерелами надання відповідних коштів є МВФ, Світовий банк та ЄБРР, співробітництво з якими є для України доцільним з огляду на хронічний дефіцит бюджетів, періодичне виникнення труднощів із стабільністю валюти, недостатність коштів для проведення необхідних реформ тощо.

Перевага одержання кредитів від цих установ порівняно з використанням інших джерел запозичень полягає в їх низькій вартості. Так, по кредитах МВФ, одержаних за угодою stand-by у 2008–2009 рр., ставка була на рівні 4% річних, тоді як п'ятирічні єврооблігації Мінфіну України на суму 2 млрд. дол. розміщено у липні 2012 р. під 9,25% річних. Крім того, сам факт одержання кредитів МВФ зміцнює довіру інвесторів до країни-позичальниці, що, у свою чергу, знижує вартість запозичень. Адже МВФ обумовлює надання кредитів прийняттям позичальником певних зобов'язань щодо забезпечення повернення кредиту та процентів: зниження дефіциту бюджету, обмеження державних витрат тощо.

З одного боку, названі міжнародні інституції надають кредити для вирішення певних проблем, до кола яких модернізація виробничої бази не входить, а тому *ці інституції не можуть розглядатись як джерело фінансування при розв'язанні саме цієї проблеми*. Але, з іншого боку, можна, зокрема, розраховувати на одержання кредиту від Світового банку на вирішення болючої та затратної проблеми виходу об'єктів ЖКГ з критичного стану. Це б значно розвантажило бюджет і серйозно розширило можливості підтримки інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств реального сектору економіки за рахунок бюджетних коштів.

Вирішити проблему, що аналізується, з огляду на величезний обсяг потрібних для цього фінансових ресурсів, неможливо без *залучення іноземних інвесторів із світового фінансового ринку*, загальний обсяг активів якого, за даними McKinsey Global Institute, становить 212 трлн. дол., що у декілька разів перевищує світовий ВВП.

Потенціальна можливість залучення іноземних інвестицій базується на принципах функціонування глобалізованого фінансового ринку, які визначаються перетіканням капіталу до тих країн і галузей, де він забезпечує найбільший прибуток. Але, хоча внаслідок значного перевищення попиту над пропозицією прибутковості капіталу в Україні є досить високою, все ж істотного припливу інвестицій не відбувається – насамперед, через низьку ліквідність і високий кредитний ризик українських цінних паперів, а також наявність істотних політичних ризиків (таких, як високий рівень корупції; недосконалість механізмів захисту прав власності; певне пригнічення конкуренції; проблеми з незалежністю та неупередженістю судової системи тощо)<sup>16</sup>. За рейтингом Світового банку “Ведення бізнесу – 2012” наша держава посіла 152-ге місце серед 183 країн.

Необхідно зазначити, що останнім часом політичні ризики інвестування в Україну зросли внаслідок певної політичної напруженості в її відносинах з провідними державами. Великі інвестори пов’язані з керівництвом цих країн (держзамовленнями, деякими пільгами тощо) і певною мірою утримуватимуться від вкладень в Україну. Крім того, саме ці держави мають найбільшу частку у капіталах МВФ, Світового банку та ЄБРР, про які йшлося, а отже, і певний вплив на їх рішення. Таким чином, з точки зору проблеми, що розглядається, важливо якнайшвидше поліпшити наші відносини з цими країнами.

Серед іноземних інвесторів доцільно виокремити **офшорні компанії, які фактично належать резидентам України**. Ці компанії є номінальними власниками багатьох вітчизняних підприємств, приватизованих за рахунок частини тіньових капіталів, вивезених з України за роки незалежності без оподаткування.

Ще у 2005 р., коли у Верховній Раді України були розглянуті, але не прийняті навіть у першому читанні численні проекти закону про легалізацію тіньових капіталів, нами було обгрунтовано практичну можливість реалізації компромісного варіанта такого закону: замість повернення цих капіталів до України, він передбачав анонімне оподаткування отриманих від них прибутків у місцях знаходження цих капіталів на користь нашої держави.

Станом на початок 2002 р., обсяг вивезених з України капіталів оцінювався у 30–40 млрд. дол. Інакше кажучи, за 1992–2001 рр. з України щороку вивозилося в середньому 3–3,5 млрд. дол. Нещодавно неурядова організація Tax Justice Network оприлюднила дослідження “The Price of Offshore Revisited”, проведене на основі розрахунків за даними МВФ і національних центробанків. Згідно з ним, в офшорах, які названо “чорною дірою світової економіки, що продовжує зростати”, зберігаються світові активи на суму не менш як 21 трлн. дол. Лідером з вивезення капіталу є Китай (1,19 трлн. дол.), на 2-му місці – Росія (798 млрд. дол.), на 3-му – Південна Корея (779 млрд. дол.). Україна займає 9-те місце: за 21 рік незалежності з неї було виведено 167 млрд. дол.<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Див.: Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році, с. 66.

<sup>17</sup> Див.: З України в офшори “втекло” 167 мільярдів доларів (<http://ukurier.gov.ua/uk/news/z-ukrayini-v-ofshori-vteklo-167-miljoniv-dolariv/p>).



На думку В. М. Гейця, виведення до офшорів 167 млрд. дол. за 21 рік означає, що кожного року з української економіки йшло по 8 млрд. дол., і це цілком правдоподібні розрахунки. З огляду на нерівномірність вивезення, можна уточнити: якщо, як зазначалося, за перші 11 років вивезено 35 млрд. дол. (у середньому по 3 млрд. дол. на рік), то за останні 10 років – 132 млрд. дол., тобто вже по 13 млрд. дол. на рік, що перевищує сумарні витрати на інноваційну діяльність підприємств за 10 останніх років (12,3 млрд. дол. – див. табл.).

Про те, що Україна входить до країн-“лідерів” за обсягом впливу тіньового капіталу з країни і що **“тіньовий капітал має розглядатися як потужний незадіяний інвестиційний ресурс”**, говориться і у Щорічному Посланні Президента України до Верховної Ради України<sup>18</sup>.

Та чи є можливість використати хоча б частину цих величезних, як для України, ресурсів для фінансування масштабної модернізації? На сьогодні вирішення цього питання шляхом прийняття відповідного закону в парламенті та реалізація його виконавчою владою є малоімовірними через істотний вплив власників зазначених капіталів у всіх гілках влади. Тим часом, на нашу думку, окреслене питання може бути позитивно вирішене (з максимальним урахуванням інтересів власників цих капіталів) саме тепер, у результаті об’єктивної оцінки владою реального стану економіки, а також аналізу тісно взаємозв’язаних економічних і політичних наслідків прийняття такого рішення або альтернативного розвитку подій.

Зазначені капітали можуть уже найближчим часом стати потужним стартовим поштовхом для оновлення економіки України та прискореного підвищення її конкурентоспроможності. Для цього, на наш погляд, необхідно прийняти політичні рішення, спрямовані на стимулювання власників цих капіталів до їх використання для модернізації своїх же українських підприємств і створення нових імпортозаміщуючих виробництв, без втрати контролю над цими ресурсами.

### **Висновки**

Основна причина відсутності значних зрушень у реалізації затверджених програм модернізації національної економіки полягає у невирішеності проблеми фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств. Для модернізації економіки України потрібні величезні інвестиції, що, у свою чергу, вимагає використання визначеного у статті потенціалу усіх розглянутих внутрішніх та іноземних джерел фінансових ресурсів (самофінансування; коштів державного бюджету; заощаджень населення; кредитів міжнародних фінансових установ; інвестицій із світового фінансового ринку, а також вивезених з України капіталів).

Для використання зазначеного потенціалу необхідними є:

1) посилення протидії з боку ДПА України вилученню (з ухиленням від оподаткування) значної частини прибутку підприємств через офшорні компанії, що нерідко теж належать їх власникам, шляхом постачання цим підприємствам сировини, матеріалів, обладнання тощо за завищеними цінами та реалізації їх продукції за заниженими цінами (при цьому слід зважати і на те, що виведені через

---

<sup>18</sup> Див.: Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2012 році, с. 48.

офшори з-під контролю держави капітали частково повертаються у вигляді готівки для обслуговування тіньової економіки (зокрема, для видачі заробітної плати “у конвертах”), а також є потужним джерелом для корупційних дій; значна частина цих капіталів використовується при приватизації як “іноземні інвестиції”, з отриманням відповідних податкових пільг і можливостей для офіційного вивезення прибутків з їх конвертацією у валюту);

2) реалізація комплексної програми підвищення фінансової культури населення та створення умов, спрямованих на його заохочення до вкладення частини власних заощаджень у придбання корпоративних цінних паперів (важливим ідеологічним ефектом від цього може стати і поява у людей почуття особистої причетності до позитивних зрушень в економіці та заінтересованості в них);

3) доведення питомої ваги готівкової національної валюти поза банками у структурі грошової маси з нинішніх 28–30% до стандартів розвинутих країн (8–10%) шляхом реалізації заходів щодо поширення безготівкових розрахунків;

4) залучення вивезених з України через офшорні компанії *тіньових капіталів* (обсяг яких складає 167 млрд. дол.) шляхом стимулювання їх власників до використання цих капіталів на модернізацію своїх українських підприємств і на створення нових імпортозаміщуючих виробництв.

*Стаття надійшла до редакції 5 вересня 2012 р.*

---