

Захарін С.В.,

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
відділу технологічного прогнозування
та інноваційної політики ДУ “Інститут економіки
та прогнозування НАН України”

УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ КОРПОРАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Проаналізовано стан реалізації державної інвестиційної політики в частині регулювання фінансового забезпечення інвестиційної діяльності корпоративних структур. Визначено основні проблеми, що гальмують використання сучасного інструментарію формування та ефективної реалізації інвестиційного ресурсу в секторі корпорацій. Розроблено пропозиції щодо вдосконалення механізму регулювання фінансового забезпечення інвестицій корпоративних структур.

Offered in the article is a study of the state of realizing the government's investment policy concerning financial provision of corporate structures' activities. The author determines basic problems which brake the use of modern instruments for the formation and effective realization of investment resource in the sector of corporations and also suggests his propositions aimed at improving the mechanism for regulating the corporate structures' financial provision of investments.

Сучасні умови економічного розвитку України, після тривалої кризи першої половини 90-х років ХХ сторіччя, диктують необхідність вироблення засад нарощування інвестиційної активності. Проблема інвестиційно-інноваційної діяльності корпоративного сектору наразі трансформується та полягає не тільки у вимірі та підвищенні ефективності використання інвестицій, а й у суттєвому нарощуванні їхнього обсягу на високотехнологічних виробництвах. Ключовим принципом інвестиційної політики стає поєднання інвестицій із інноваціями (інвестиції ефективно реалізуються лише за умов впровадження науково-технічних досягнень, водночас інноваційний розвиток вимагає масштабної інвестиційної підтримки).

Результати низки попередніх досліджень автора¹ дають змогу зробити висновок, що система державної підтримки акумуляції фінансових джерел інвестиційної діяльності корпоративного сектору є недосконалою й потребує реформування.

Останніми роками вчені активізували наукові розвідки з питань регулювання фінансування інвестиційної діяльності в економіці України². Крім того, мають бути

¹ Захарін С.В. Стимулювання інноваційної діяльності корпоративного сектору // Фінанси України. — 2006. — № 7. — С. 101—107; Захарін С.В. Інвестиційне забезпечення відтворення основних фондів // Економіка України. — 2007. — № 5. — С. 43—51; Захарін С.В. Стимулювання інвестиційної та інноваційної сфер діяльності корпоративних структур // Проблеми науки. — 2007. — № 6. — С. 23—27.

² Ванькович Д.В., Демчишак Н.Б. Аналіз фінансових джерел формування інвестиційних ресурсів в Україні // Фінанси України. — 2007. — № 7. — С. 72—84; Марцин В.С. Стратегія розвитку

розроблені системні пропозиції з удосконалення механізму такого регулювання з урахуванням глобальних викликів та обмежених можливостей української економіки. Це питання особливо актуальне в контексті розвитку корпоративного сектору, оскільки саме корпоративні структури, здатні акумулювати фінансові та інтелектуальні ресурси, визначають траєкторію інвестиційно-інноваційного розвитку держави. З огляду на сказане, метою статті є вироблення концептуального підходу до реформування механізму регулювання формування та використання фінансового ресурсу інвестиційної діяльності в корпоративному секторі.

Незважаючи на поліпшення певних показників, загальний стан української економіки все ще визначається наслідками попереднього тривалого й різкого падіння виробництва та інвестицій. Найбільшого руйнування зазнали галузі наукомісткого виробництва, машинобудування й виробництво товарів кінцевого споживання³. Особливо непокоїть те, що падіння обсягів виробництва супроводжується катастрофічним старінням основних фондів. Унаслідок істотного скорочення виробничих інвестицій ступінь зносу основних фондів уже перевищив критичну межу в 50 %. Середній вік устаткування вдвічі (а в деяких галузях у 3-4 рази) перевищує відповідні середні показники розвинутих країн.

Головною організаційно-економічною причиною неефективності системи регулювання інвестиційної діяльності є, на наш погляд, “розпорошення” управлінських функцій між кількома центральними органами виконавчої влади. Так, більшість функцій управління розвитком інвестиційної сфери зосереджені в Міністерстві економіки України. Проте аналогічні функції виконують і інші органи як “функціональної” (Міністерство фінансів, Міністерство освіти і науки, Державне агентство з інвестицій та інновацій), так і “галузевої” (Міністерство промислової політики, Міністерство аграрної політики, Міністерство палива та енергетики, Міністерство транспорту і зв’язку України та ін.) компетенції. Бюджетне фінансування окремих інвестиційних проектів та інноваційної діяльності здійснюють органи Державного казначейства України, а контроль використання бюджетних коштів — Рахункова палата та органи Міністерства фінансів України. Завдання забезпечення реалізації політики у сфері інтелектуальної власності покладено на урядовий орган державного управління — Державний департамент інтелектуальної власності. Виявлення та припинення порушень законодавства з питань інтелектуальної власності здійснюють органи Міністерства внутрішніх справ, Державного митного комітету, Державної податкової адміністрації України та Антимонопольного комітету України. В окремих випадках на реалізацію інвестиційних проектів впливають рішення юрисдикційних та судових органів,

інвестиційної діяльності в економіці України // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 9. — С. 57—65; Шинкарук Л.В. Інституційні засади капіталоутворення в Україні // Економічна теорія. — 2007. — № 3. — С. 72—85.

³ Роль держави у довгостроковому економічному зростанні / За ред. Б.Є. Кваснюка. — К.: ІЕПр НАНУ; Х.: Форт, 2003. — 424 с.

які нерідко діють у інтересах потужних фінансово-промислових груп. Постійного реформування зазнає й система державних органів виконавчої влади, які розробляють та реалізують державну політику в царині регулювання організації міжнародної інвестиційної взаємодії.

Проведення цілеспрямованої інвестиційної політики, безперечно, потребує чіткого контролю з боку державних органів влади. Проте на сьогоднішній день в Україні не створено єдиного державного органу, головним завданням якого стала б координація дій усіх учасників інвестиційного процесу на ринкових засадах із метою поліпшення інвестиційного клімату та підвищення інвестиційної активності.

Аналогічна ситуація склалася й у суміжних сферах. Слід зазначити, що управління науковою та науково-технічною діяльністю фактично здійснюють окремі підрозділи трьох міністерств: Міністерства освіти і науки (Департамент науково-технологічного розвитку), Міністерства промислової політики (Департамент науково-технічного та інноваційно-інвестиційного забезпечення), Міністерства економіки (Департамент державних цільових програм). Також фактично не визначено центральний орган виконавчої влади, який здійснював би заходи щодо проведення єдиної інноваційної політики. На сьогодні три центральних органи виконавчої влади зобов'язані брати участь у формуванні та забезпеченні реалізації державної інноваційної політики: Державне агентство України з інвестицій та інновацій, Міністерство промислової політики, Міністерство освіти і науки України. Крім того, відповідно до Указу Президента від 23.10.2000 № 1159, завдання з розробки стратегії й механізмів реалізації державної інноваційної політики покладено на Міністерство економіки України.

Закони України “Про інноваційну діяльність” (ст. 9) та “Про наукову і науково-технічну діяльність” (ст. 28) невдало формулюють функції центрального органу виконавчої влади в частині управління у сфері інноваційної діяльності. Так, згідно зі ст. 9 Закону України “Про інноваційну діяльність” спеціально уповноважений у сфері інноваційної діяльності центральний орган виконавчої влади має здійснювати заходи з проведення єдиної науково-технічної та інноваційної політики. А у ст. 28 Закону України “Про наукову і науково-технічну діяльність” йдеться про центральний орган виконавчої влади у сфері наукової, науково-технічної та інноваційної діяльності, який має організовувати та координувати інноваційну діяльність.

У базовому Законі “Про інвестиційну діяльність” (ст. 12) підкреслюється, що державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності. Однак не вказуються важелі такого регулювання. Тому, на нашу думку, в зазначеному законі слід уточнити ці напрямки. Відчувається також неузгодженість базового закону з іншими розділами законодавства, насамперед корпоративного, інвестиційного, податкового, соціального.

Як свідчить досвід, при прийнятті законів України про державний бюджет на поточний або наступний роки набула поширення практика ігнорування законодавства, або призупинення дії статей законів, які стосувалися фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності (в тому числі й окремих вимог законів України “Про інвестиційну діяльність” та “Про інноваційну діяльність”, а також численних “галузевих” законів). Тому доцільно законодавчо заборонити призупинення дії вимог законів України в частині пріоритетного фінансування інвестиційної та інноваційної діяльності при ухваленні бюджетного законодавства⁴. Важливо не тільки ввести зазначену норму, а й виконувати її.

Виходячи з реальних економічних умов, потрібно більш виважено проаналізувати, обґрунтувати та уточнити основні напрямки державного регулювання інвестиційної діяльності. Державі не слід покладатися лише на саморегулюючу здатність ринку, оскільки в економіці України ринкового конкурентного середовища не існувало й не існує, а тому швидка переорієнтація на новий тип економічних відносин можлива лише за активної державної політики, в тому числі й у інвестиційній сфері.

Регулювання інвестиційної активності в окремих галузях може здійснюватися через держконтракт, який відрізняється від інших форм прямого державного регулювання тим, що може застосовуватись для суб’єктів корпоративного сектору недержавної форми власності, тоді коли їхня продукція необхідна для державного споживання. Ефективним засобом прямого державного регулювання, з точки зору залучення приватних інвесторів, є часткова участь держави у фінансуванні інвестиційних проектів, які відповідають обраним пріоритетам розвитку. При цьому частка державних коштів у вартості інвестиційних проектів достатня на рівні 40 %, а інколи навіть 20—30 %. При формуванні пакета інвестиційних проектів треба раціонально використовувати конкурсний відбір претендентів на отримання державної допомоги. Основними критеріями при цьому є відповідність пріоритетним напрямам соціально-економічного розвитку, вартість і економічна ефективність проекту.

Посилення ролі держави в інвестиційній сфері української економіки повинне бути націлене на підвищення ефективності державної інвестиційної політики при збереженні ринкових механізмів і стимулювання корпоративних інвестицій. На основі цих інвестицій у пріоритетних сферах економіки повинні створюватися нові підприємства й розширюватися вже існуючі, що, у свою чергу, буде вигідно не тільки “споживачам” інвестицій, їхнім партнерам по бізнесу та самим інвесторам, а й державі, що одержить від успішно працюючих підприємств більше доходів у вигляді податкових надходжень. Крім того, за нашими оцінками, протягом кількох років можливо забезпечити зростання

⁴ Проблеми та пріоритети формування інноваційної моделі розвитку економіки України: Наук. доповідь / За ред. Я. Жаліло. — К.: НІСД, 2005. — 24 с.

промислового виробництва у 1,5 разу тільки за рахунок використання потужностей, що сьогодні простоюють. Такий механізм має компенсувати відсутність ефективного ринкового механізму всередині країни, включаючи й пожвавлення міжгалузевого переливу капіталу.

Розвиток можливостей фінансового ринку України є головним напрямом підвищення ефективності функціонування вітчизняного фінансового механізму та наближення обсягів наявних фінансових ресурсів до продуктивного потенціалу їх використання на потреби економічного розвитку. Зокрема, існує потреба в розвитку інфраструктури фінансового ринку. Хоча сьогодні в Україні фінансовий ринок характеризується наявністю всіх необхідних елементів інфраструктури, залишається практично не створеним один із ключових сегментів цієї системи — інститут венчурного фінансування потреб економіки інноваційного типу.

Значимість цього інституту фінансової системи для цілей фінансування інновацій доведено низкою наукових розвідок⁵. Якщо узагальнити досвід розвитку США, Канади, Японії, країн Південно-Східної Азії, ЄС, то з їхньої різномірної економічної історії можна виділити одну спільну рису: венчурна форма фінансування інвестиційних проектів, яка ототожнюється за економічним та правовим змістом із інвестиціями, знаходила в усіх цих країнах активну підтримку з боку влади та поширення в ринковому середовищі. Очевидно, що й в Україні ця форма фінансування діяльності інноваторів повинна мати місце. Втім, для надання ґрунтовних висновків у зв'язку з цим необхідно враховувати деякі національні особливості ведення бізнесу, жорсткі об'єктивні умови перехідного та посттрансформаційного періоду.

Тому принципово важливо поєднати світовий досвід із українськими реаліями. Продуктивним підходом у цьому напрямі, на нашу думку, буде застосування в практиці венчурного фінансування російського досвіду. Визначальним є те, що така практика більш адаптована до реалій посттрансформаційної економіки та водночас поєднує в собі найкращі світові досягнення.

Сутність цього підходу полягає в тому, що венчурні фонди в Україні мають створюватися в межах фінансово-промислових груп (ФПГ). Тобто ці фонди повинні існувати не окремо, а в межах ФПГ, що займаються науково-технічними розробками, дослідженнями, впровадженням інновацій і технологій. Мета утворення таких підрозділів ФПГ тісно пов'язана з пошуком, відбором і фінансуванням інноваційних проектів, що стосуються основного бізнесу великих корпоративних структур. Ще однією особливістю таких венчурних фондів у межах ФПГ є те, що вони становлять головний елемент системи ризикового фінансування

⁵ Інвестування української економіки: Моногр. / За ред. А.І. Сухорукова. — К.: Національний інститут проблем міжнародної безпеки, 2005. — 440 с.; Україна в процесах міжнародної інтеграції / За ред. В.Р. Сіденка. — Х.: Форт, 2003. — 280 с.; Інноваційний розвиток економіки: модель, система управління, державна політика / За ред. Л.І. Федулової. — К.: Основа, 2005. — 552 с.

нових модернізаційних та інноваційних проектів, корпоративних науково-дослідних і дослідно-конструкторських розробок.

Якщо венчурні підрозділи ФПГ організаційно й функціонально інтегровані у профільний бізнес, вони апріорі захищені від перспективи стати масово збитковими. Сутність знайденої російськими ФПГ форми інноваційного фінансування, яку можуть запозичити й українські підприємства, полягає в тому, що всередині групи зберігається власність і капітал, а управління активами фондів здійснюється особами, підконтрольними власникам. Це й стало можливою альтернативою відчуженню фінансових ресурсів венчурних фондів, створюваних за традиційною моделлю. Нова технологія, отримана шляхом венчурного фінансування, від самого початку інкорпорована у структуру ФПГ та має для неї вагоме прикладне значення. Без цих ознак фінансування фундаментальних або прикладних інновацій не відбуватиметься. Для того щоб захистити фінансування інноваційних проектів усередині ФПГ, доцільно також ввести право застосування норми “збитки минулих періодів” виключно для таких компаній, які займаються інноваційною діяльністю, реалізують принципово нові проекти (новатори). Певні критерії відбору таких проектів розроблено в Законі України “Про інноваційну діяльність”. Відповідним державним органам залишається лише використовувати їх неупереджено й не вдаючись до політики подвійних стандартів.

Проте розв’язання перелічених завдань ускладнюється тим, що в Україні до цього часу не створено належної системи інвестиційного та інноваційного прогнозування, хоча країна має необхідні для цього кадровий потенціал і методологічне забезпечення⁶. Не виконується відповідно до потреб інвестиційного розвитку норма вітчизняного законодавства щодо використання методу програмно-цільового управління (зокрема, не ведуться розробки інвестиційного забезпечення науково-технічних програм для реалізації обраних пріоритетів)⁷. Водночас кількість загальнодержавних цільових програм, на виконання яких, у ідеалі, мають бути спрямовані обмежені фінансові, інтелектуальні і трудові ресурси, в різні роки коливається в межах від 160 до 300, що лише дискредитує саму ідею розробки таких програм. Пріоритетних програм має бути 5-7 (у Росії, приміром, 10 національних проектів), тоді увага й суспільства, і влади, й “третього сектору” до їх реалізації буде адекватною.

Однак навіть за відсутності чітких інвестиційних стратегій і програм державні органи, розуміючи важливість забезпечення ефективності загального інвестиційного процесу, намагаються вживати заходів із підтримки інвестиційної діяльності корпоративного сектору. Так, у 2007 році з метою створення сприятливих

⁶ Проблеми та пріоритети формування інноваційної моделі розвитку економіки України: Наук. доповідь / За ред. Я. Жаліло). — К.: НІСД, 2005. — 24 с.

⁷ Данько М.С. Визначення науково-технологічних пріоритетів як складова політики економічного зростання // Вісник Інституту економічного прогнозування. — 2002. — № 1. — С. 40—58.

умов для залучення інвестицій, розроблено та прийнято Розпорядження Кабінету Міністрів України від 01.03.2007 № 77 “Про внесення змін у план заходів щодо виконання Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002—2010 роки”. В рамках відповідних бюджетних програм зі здешевлення кредитів Мінпаливенерго, Мінвуглепромом, Мінагрополітики, Мінпромполітики, Мінтрансзв’язку та Укравтодором ведуться роботи щодо реалізації інвестиційних проектів. Зазначеними міністерствами та Укравтодором подано плани-графіки проходження всіх процедур щодо затвердження необхідної техніко-економічної документації, ведення переговорного процесу з банківськими структурами та укладання з ними кредитних угод, а також початку й завершення робіт із реалізації інвестиційних проектів, виконання яких може бути здійснене в рамках відповідних бюджетних програм зі здешевлення кредитів.

З метою вдосконалення державної інвестиційної політики найближчим часом треба ухвалити ряд розроблених і направлених до парламенту проектів законодавчих актів. Для посилення захисту прав інвесторів 15 травня 2007 року Верховною Радою прийнято за основу в першому читанні проект Закону України “Про акціонерні товариства”, що в цілому сприятиме впорядкуванню системи корпоративного управління в Україні та підвищить інвестиційну привабливість корпоративного сектору економіки. З метою запровадження спрощеного порядку виділення земельних ділянок для реалізації інвестиційних проектів розроблено проект Закону України “Про внесення змін до деяких законів України щодо сприяння будівництву”, який прийнято за основу в першому читанні 10 січня 2007 року. З метою запровадження компенсаційних механізмів для інвесторів у СЕЗ і на ТПР підготовлено законопроекти: “Про внесення змін до Закону України “Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон” та “Про внесення змін до Закону України “Про стимулювання розвитку регіонів”. Законопроектами передбачається надання низки стимулів для суб’єктів господарювання в СЕЗ і на ТПР, у тому числі для тих, котрі уклали договори на реалізацію інвестиційних проектів до 2005 року, коли було скасовано спеціальний режим оподаткування на цих територіях.

Відповідно до Концепції створення індустріальних (промислових) парків, затвердженій Кабінетом Міністрів України 1 серпня 2006 року, розроблено проект Закону України “Про індустріальні (промислові) парки”. З метою активізації концесійної діяльності розроблено проект Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про концесії на будівництво та експлуатацію автомобільних доріг”, який розглянуто та прийнято Верховною Радою в першому читанні 3 квітня 2007 року (реєстр. № 3258). Також із метою вдосконалення нормативно-правової бази щодо сприяння залученню інвестицій шляхом розвитку концесійної діяльності розроблено проект постанови Кабінету Міністрів України “Про внесення змін до Переліку об’єктів права державної власності, які можуть надаватися у концесію”.

З метою правового врегулювання питання про надання іноземним банкам права відкривати на території України філії та здійснення такими філіями банківської діяльності Верховною Радою України прийнято Закон від 16.11.2006 № 358-У “Про внесення змін до Закону України “Про банки і банківську діяльність”. На наш погляд, реалізація зазначеного закону сприятиме активному розвитку банківської системи України через широке залучення іноземного капіталу, застосування сучасних банківських технологій, розширенню спектра та якості банківських послуг для споживачів, а також забезпечить створення передумов розвитку конкуренції й посилить дієвість вітчизняних банків.

Нині слід готувати зміни до основних законів України в інвестиційній сфері. Так, у Закон “Про інвестиційну діяльність” мають бути внесені зміни в частині усунення суперечностей у законодавстві щодо органів регулювання інвестиційної діяльності та їхніх повноважень, визначення пріоритетних напрямів і механізмів державного стимулювання, організації забезпечення державної підтримки інвестиційної діяльності, встановлення адміністративної відповідальності посадових осіб за порушення порядку одержання та строків видачі інвесторам документів дозвільного характеру, встановлених законодавством. У Закон “Про режим іноземного інвестування” слід внести зміни в частині створення рівних умов діяльності як для національних підприємств-експортерів, так і для підприємств із іноземними інвестиціями, та запровадження механізму протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, а саме в частині запровадження механізму запобігання внесенню іноземних інвестицій готівковими коштами, джерела походження яких неможливо підтвердити, а також подальшого вдосконалення та впорядкування законодавства у сфері іноземного інвестування.

За весь період реформування не було розроблено чіткої й науково обґрунтованої державної інвестиційно-інноваційної програми індикативного характеру⁸. На нашу думку, розробка такої програми необхідна: вона надасть можливість раціонально використати обмежені інвестиційні ресурси, визначить умови інвестиційної діяльності, дасть змогу контролювати розвиток економіки та спрямовувати його в потрібне русло залежно від конкретної кон’юнктури внутрішнього та зовнішнього ринків. У цій програмі можливе виділення трьох груп напрямів інвестування, які відрізняються між собою ступенем фінансової та адміністративно-правової участі держави в реалізації проектів.

До першої групи таких напрямів слід віднести види діяльності, які формують ядро національної економіки. Розвиток цих галузей можна здійснювати з допомогою безпосереднього фінансування за рахунок держави як на зворотній (тобто через надання державних кредитів), так і на незворотній основі. Ці галузі повинні стати “точками зростання” економіки. Причому форма фінансування (на зворотній чи

⁸ *Марцин В.С.* Стратегія розвитку інвестиційної діяльності в економіці України // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 9. — С. 57—65.

незворотній основі) має визначатися залежно від того, в чийй власності залишиться підприємство після його створення (реконструкції). Відповідно до стратегічного значення підприємства, до якого були залучені бюджетні інвестиції, для економіки та безпеки країни, воно може надалі змінювати або не змінювати форму власності. Так, пряме державне фінансування на незворотній основі можна використовувати тільки для підприємств, які залишаються в повній державній власності, оскільки держава в цьому випадку повністю контролює його фінансово-господарську діяльність. Підприємства, які в перспективі лише частково належатимуть державі, будуть отримувати тільки часткове державне інвестування, при цьому частка державних коштів не повинна перевищувати 40 % у загальному обсязі інвестицій. Ця частка може коливатися залежно від вартості інвестиційного проекту та подальшої участі держави в управлінні підприємством. Цим фактором визначатиметься й форма участі держави у фінансуванні проекту: безпосереднє фінансування на зворотній основі або надання державних гарантій за кредитами комерційним банкам, приватному капіталу чи іноземним інвесторам.

До другої групи напрямів державного інвестування можна віднести підприємства, у створенні (реконструкції) яких держава братиме часткову участь шляхом фінансування на зворотній основі чи надання державних гарантій із подальшим продажем державної частки у приватну власність.

До третьої групи напрямів інвестування слід віднести інвестиційні запити корпоративних структур, які не матимуть прямого бюджетного фінансування, але держава буде включати їх до індикативного плану розвитку й підтримувати у непрямий спосіб, а саме через податкові пільги, відповідну грошово-кредитну політику (наприклад, надаючи кредити за пільговими ставками), науково-технічну політику (розробка цільових інноваційних програм та допомога при патентуванні й ліцензуванні), допомогу в розробці інвестиційних проектів, пошуку кредиторів тощо. До речі, за економічною сутністю названі заходи є методами непрямого бюджетного субсидування.

Сприятливий інвестиційний клімат в Україні буде забезпечуватись масштабними комплексними заходами з поліпшення умов діяльності інвесторів і розширення механізмів та інструментів здійснення інвестицій і реалізації інвестиційних проектів. Проте необхідні подальші наукові розвідки із зазначеної проблематики.