

УДК 330.322.01

В. Г. Федоренко,
 д. е. н., проф., зав. каф. теоретичної та прикладної економіки, ІПК ДСЗУ
 Ю. Б. Пінчук,
 к. е. н., доцент

УДОСКОНАЛЕННЯ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

У статті викладені шляхи вирішення проблем активізації діяльності інвестиційних процесів на підприємствах у ринкових умовах, також розглядаються питання залежності від залучення кредитних ресурсів банківських установ до відтворювальних процесів.

Успішність економічної діяльності в інноваційній сфері останнім часом дедалі тісніше ставиться у залежність від міри залучення кредитних ресурсів банківських установ до системи фінансового забезпечення відтворювальних процесів. Таким чином, банки стають одним із учасників інноваційного процесу, забезпечуючи не тільки його фінансування, а й зв'язок між всіма учасниками — державою, інвестиційно-інноваційними фондами, науково-технічними установами та споживачами. Проте існуючі механізми кредитування і високі ставки за кредитами не сприяють надходженню фінансових ресурсів у сферу інновацій.

Водночас реальна поточна ситуація є такою, що довгострокові кредити, які мають бути основними підйомами стимулювання інноваційної діяльності суб'єктів господарювання, становлять небезпечно малу частку в загальному обсязі кредитних вкладень у національну економіку.

Серед суттєвих чинників, що обмежують довгострокове інноваційне кредитування, слід виділити такі: високий рівень відсоткових ставок за банківськими кредитами; великий кредитний ризик, ризик зміни відсоткових ставок, ризик незбалансованої ліквідності; переважно поточний та короткостроковий характер банківських пасивів; низька ліквідність об'єктів застави, що можуть бути передані у забезпечення інноваційного кредиту; зацікавленість банків у кредитуванні господарських операцій із швидким обігом грошових потоків; обмежена можливостей рефінансування у НБУ.

Одним з перспективних джерел фінансування інноваційної діяльності на підприємствах хімічної галузі можуть бути також кошти іноземних інвесторів, їх використання має ряд переваг порівняно з позичковим капіталом та іншими видами фінансово-кредитного забезпечення. Так, на відміну від позик і кредитів, вони, не збільшуючи зовнішнього боргу держави, сприяють одержанню коштів для розвитку виробництва, зацікавлюючи в цьому безпосередньо іноземного інвестора. Вивезення прибутків, зароблених інвесторами завдяки їх внескам та участі у виробництві, є набагато меншою небезпекою, ніж віддача кредитів з відсотками.

Важливим інструментом стимулювання розвитку виробництва вважається надання державних гарантій за іноземними кредитними лініями, що значно полегшує вихід підприємств на ринок капіталів. Існують два діаметрально протилежні погляди відносно державних гарантій за іноземними кредитами:

— без таких гарантій неможливо підтримати вітчизняне виробництво через слабкість банківської системи України;

— необхідно зовсім відмовитися від іноземних кредитів

чи накласти на них мораторій до стабілізації економічної й політичної ситуації.

Гарантії уряду забезпечують більш легкий доступ до одержання кредитних коштів, тому вони є однією з форм субсидіювання підприємств. Обсяг цієї субсидії можна оцінити, виходячи зі зниження витрат підприємства на сплату відсотків за банківський кредит. У випадку неповернення підприємством кредиту, обсяг субсидії дорівнює сумі бюджетних витрат з його погашення й обслуговування. Такі випадки в умовах ринкової економіки практично виключені завдяки використанню процедури банкрутства.

Тобто, на перший погляд, надання державних гарантій при одержанні кредитів чи державної допомоги на їх обслуговування не порушує дії ринкового механізму: держава просто допомагає підприємствам отримати кредит на ринкових умовах. Однак, з народногосподарського погляду, це означає фінансування проектів, які без участі держави не були б здійснені через високі витрати чи недостатню надійність. При обмеженості кредитних коштів це приводить до заміни (витіснення) рентабельних інвестицій.

Таким чином, вважаємо, що втручання держави створює певні перешкоди для фінансування більш прибуткових проектів, а отже, спотворює умови конкуренції і знижує загальну ефективність народного господарства.

Надання державних гарантій, як правило, базується на прийнятій системі пріоритетів. Вибіркова підтримка визначених секторів економіки приводить до зміни відносних цін, а, отже, і структури виробництва, яка у результаті такого втручання перестає відповідати перевагам споживачів.

Досвід промислово розвинених країн свідчить про те, що надання державних гарантій порівняно з іншими формами субсидування виявляється доцільним лише тоді, коли завдяки гарантіям на ринку залишаються тільки ті підприємства, що мають шанси зберегти свою рентабельність протягом тривалого часу.

Надання державних гарантій порівняно з іншими формами субсидування підприємств має дві важливі переваги:

— держава одержує можливість надавати підтримку підприємствам без використання бюджетних коштів;

— для підприємств необхідність повернення кредитів стає стимулом до максимально ефективного використання залучених коштів.

Однак, в Україні реалії такі, що кредити під гарантію уряду не тільки не мають зазначених переваг, але й навіть складають серйозну економічну проблему, пов'язану з борговими зобов'язаннями держави. У процедурі надання гарантій беруть участь як мінімум 11 установ (Міністерства економіки, фінансів, зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі,

Фонд держмайна, банк-агент, назване Національне агентство, галузеві управління Кабінету Міністрів, центральний орган виконавчої влади відповідної галузі, незалежна організація, що здійснює цінову експертизу, інші інститути). Зростання кількості учасників експертизи збільшує витрати на її проведення, але аж ніяк не підвищує ступінь обґрунтованості вибору інноваційного проекту.

Одним з найважливіших аргументів при доборі інноваційних проектів є їх відповідність пріоритетним напрямкам використання іноземних кредитів і розвитку економіки. Так, дотепер немає глибокого економічного обґрунтування пріоритетів, що виходило б з аналізу порівняльних переваг і реальних можливостей їхнього використання, а також тенденцій розвитку субсидованих галузей в інших країнах. Найчастіше пріоритетність пов'язується з необхідністю використання наявного виробничого потенціалу, тобто впливає з минулого, а не орієнтована на майбутнє. Усе це збільшує ймовірність виключення ефективних проектів. Разом з тим, формулювання "окремі, надзвичайно важливі об'єкти" може служити підставою для будь-якого суб'єктивного рішення.

Таким чином, аналіз процедури надання державних гарантій свідчить, що вона має принаймні три серйозних недоліки, пов'язаних з відсутністю чіткої відповідальності за прийняті рішення, неринковою оцінкою майна, що не відбиває його реальну ліквідність, а також відсутністю надійного економічного обґрунтування пріоритетності використання іноземних кредитів.

Практика реалізації інноваційних проєктів за кредити під гарантію уряду свідчить, що підприємства пріоритетних галузей мають досить реальні шанси компенсувати зміну кон'юнктури (наприклад, сировину, обмінного курсу, ринків збуту), пов'язані з можливістю домогтися для себе спеціальних умов. Можливість одержати пільги для конкретного інноваційного проєкту у процесі його реалізації за спеціальним рішенням уряду зводить нанівець твердість процедури й умов надання державних гарантій за іноземними кредитами.

Фактично багато підприємств не несуть відповідальності за їх повернення, тому не зацікавлені в ефективному використанні залучених коштів. У першу чергу, це стосується кредитів, що надаються на умовах погашення зовнішніх зобов'язань з бюджету з подальшим відшкодуванням витрат держави в національній валюті чи постачаннями продукції в державний резерв. Від практики надання таких кредитів, на нашу думку, варто було б відмовитися.

Бюрократична і непрозора процедура експертизи інноваційних проєктів повинна бути скасована. Замість цього комерційні банки і самі підприємства повинні взяти на себе відповідальність за експертизу проєктів і повернення кредитів, використовуючи для цього запропоновані в роботі методи визначення ефективності інновацій.

Альтернативою цього процесу може бути організація фінансування інноваційних проєктів без надання державних гарантій. У цьому випадку процес фінансування складатиметься з наступних етапів.

Підприємство-позичальник звертається до уряду за підтримкою інноваційного проєкту у межах політики держави стосовно пріоритетних напрямків розвитку економіки. Далі за підтримки уряду підприємство-позичальник повинно одержати від НБУ ліцензію на відкриття рахунку в третій країні і пільги на повернення валютних цінностей протягом понад 90 днів (оскільки деякі види устаткування виготовляються і постачаються протягом більш тривалого терміну).

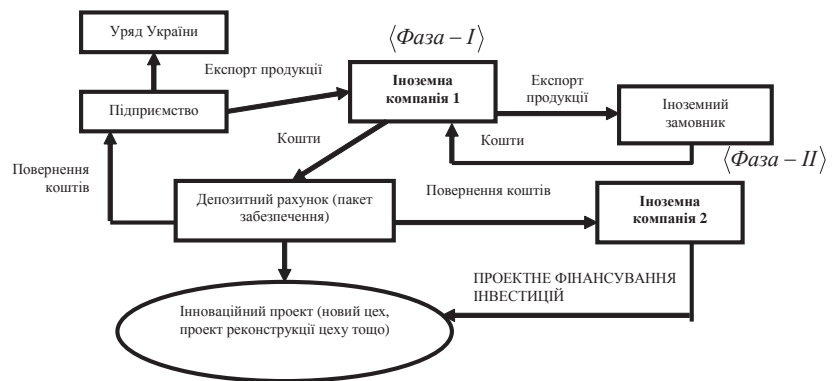


Рис. 1. Схема організації фінансування інноваційних проєктів без надання гарантій уряду

Забезпечення оплати авансу (наприклад, 15%) (фаза-I). Кошти від експорту ліквідної продукції підприємства, що організовує іноземна компанія-1, надходять на рахунок у третій країні і використовуються для оплати 15% авансу іноземній компанії-2, що є виконавцем інноваційного проєкту.

Іноземний банк під гарантії іноземної компанії-2 і пакета забезпечення у вигляді валюти, що надходить, від продажу виробленої нової продукції, фінансує залишок вартості проєкту (у нашому випадку — 85%) (фаза-II).

Застосування такої схеми, з врахуванням конкретних особливостей кожного з інноваційних проєктів, дозволить залучити необхідні кошти для розвитку інновацій, сприяти розвитку іноземного кредитування.

Іншим альтернативним методом інвестування сфери нововведень у хімічній промисловості може стати придбання машин та обладнання в оренду. У світовій практиці такою формою оренди є лізинг, сутність якого полягає в одержанні кредитором від орендодавця у виняткове користування на певний термін, обумовлений угодою, матеріальних цінностей, машин та обладнання з подальшою виплатою орендарем орендних платежів орендодавцю.

Лізинг сприяє скороченню циклу проєктно-конструкторських робіт, освоєнню виробництва техніки нових поколінь, створюючи сприятливі можливості для підтримки платоспроможного попиту на нове обладнання та устаткування (рис. 1).

Це значною мірою прискорює процес впровадження у виробництво нових прогресивних видів виробів, підтримуючи конкурентоздатність усіх учасників лізингової угоди.

Незважаючи на значне поширення у зарубіжній практиці цієї форми виробничого інвестування, у господарській системі України вона використовується недостатньо. Не стимулює розвитку лізингу Закон "Про податок на додану вартість". На основі його використання при здійсненні фінансового прямого й зворотного лізингу має місце подвійне оподаткування. Воно полягає у тому, що при передачі права власності на основні виробничі фонди за договором фінансового лізингу у лізингодавця виникає податкове зобов'язання, при цьому базою оподаткування є договірна ціна, що складається з вартості обладнання і суми податку з доданої вартості, яка раніше сплачена лізингодавцем і пред'явлена лізингоодержувачу, тобто на суму раніше сплаченого податку з доданої вартості ще раз нараховується податок.

Виходом з даної ситуації може бути законодавча зміна бази оподаткування, яка не повинна включати раніше сплачену суму податку з доданої вартості. Проте головним недоліком українського законодавства з питань лізингу є те, що основними регулюючим параметром у лізингових угодах встановлено строк амортизації, який і є головним галь-

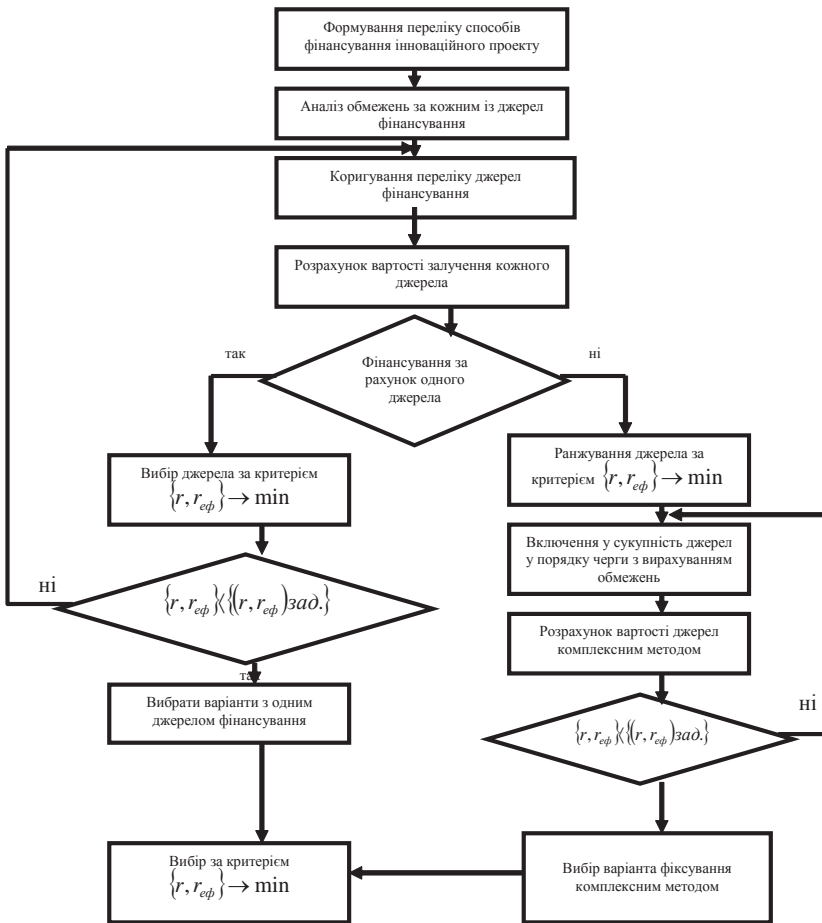


Рис. 2. Схема алгоритму вибору оптимального джерела фінансування інноваційного проекту

мом. У цьому питанні Закон "Про лізинг" суперечить чинному Закону "Про оподаткування прибутку підприємств", згідно з яким оперативний і фінансовий лізинг можуть бути використані на строк, що не перевищує строку їх повної амортизації. Тобто, по суті, для фінансового лізингу нижня межа строку є нульовою.

Порядок нарахування амортизації згідно до Закону "Про оподаткування прибутку підприємств" встановлює мінімальний строк договору фінансового лізингу понад п'ять років для третьої групи основного капіталу і близько трьох для другої, що ніяк не приваблює лізингодавців. Тому вважаємо, що доцільно було б дозволити учасникам лізингової угоди самостійно встановлювати строк і метод нарахування амортизації на об'єкти лізингу.

Проведене нами вивчення структур та стану фінансових джерел інноваційної діяльності підприємств хімічної промисловості України дозволило визначити альтернативні варіанти фінансування, якими є довгострокове кредитування без надання державних гарантій та фінансовий лізинг. Вважаємо, що фінансовий лізинг є найбільш перспективним фінансовим інструментом і має суттєві переваги перед кредитом.

У сучасних умовах ринкової трансформації часто виникає ситуація, коли підприємство не в змозі віддати перевагу тому чи іншому варіанту фінансування, вирішити чи це буде якесь одне джерело, чи декілька. З цією метою у фінансовому менеджменті для оцінки вигідності однієї величини порівняно з іншою використовують два показники: ефект та ефективність. Вважаємо за доцільне рекомендувати їх для використання і при оцінці різних джерел фінансування інноваційних проектів. При цьому ефект від використання дже-

рела пропонується оцінювати за наступною формулою:

$$E = r_{ef,k} - r_{ef,min}$$

де E — ефект; $r_{ef,k}$ — ефективна відсоткова ставка за весь строк інноваційного проекту k -го джерела (до переліку джерел входять як окремі джерела, так і фінансування за допомогою комплексу джерел); $r_{ef,min}$ — мінімальна ефективна відсоткова ставка з сукупності джерел.

Розрахунок ефективної відсоткової ставки за кожним з джерел можна здійснити так:

$$r_{ef} = \sum_{k=1}^K r_{ef,k} / K,$$

де K — кількість джерел фінансування, що використовуються.

Ефективність (Еф) від використання джерела визначимо за формулою:

$$Eф = (r_{ef,k} - r_{ef,min}) / r_{ef,min}$$

Здійснити процедуру вибору оптимального джерела фінансування пропонуємо за допомогою алгоритму.

За результатами проведеного аналізу обмежень список потенційних джерел фінансування коректується. Після цього здійснюється розрахунок вартості їхнього залучення і вибір найкращого варіанта за двома критеріями — річною відсотковою ставкою та ефективною відсотковою ставкою за весь строк реалізації проекту.

Ліва частина алгоритму являє собою вибір варіанта фінансування проекту за рахунок одного джерела, права — комплексним методом за рахунок комбінації джерел.

При фінансуванні проекту за рахунок одного джерела вибір оптимального варіанта здійснюється за критерієм $\{r, r_{ef}\} \rightarrow \min$. Тобто чим менше вартість залучення того чи іншого джерела фінансування, тим для підприємства воно є більш прийнятним (рис. 2).

Активізація інвестиційної діяльності підприємств пов'язана з пошуком джерел і форм інвестування, які повинні забезпечити баланс між інноваційними витратами та фінансові можливості.

Література:

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність" // Відомості Верховної Ради України. — 1991. — № 47 — С. 646; — № 10. — С. 138.
2. Закон України "Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків" від 16.07.1999 № 991-ХІV.
3. Указ Президента України від 12 липня 2001 року № 512-2001 "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні".
4. Проект Программы "Украина — 2010". — К., 1999. — 95 с.
5. Зав'ялова О.В. Прямі іноземні інвестиції та реструктуризація економіки України // Реструктуризація економіки та раціоналізація експортно-імпоротної політики України. Збірник праць вчених. (Інститут світової економіки і міжнародних відносин). — К., 1997. — Вип. 11. — С. 16—21.
6. Инвестиционные процессы в промышленности Украины: монография / В.Г. Федоренко, О.Ф. Иткин, Д.В. Степанов и др.; Под науч. Ред. В.Г. Федоренко. — К.: Наук. Світ, 2001. — 447 с. *Стаття надійшла до редакції 19.08.2011 р.*