

## 10. ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

### 10.1. Система механізмів інвестування

Розвиток вітчизняної економіки, підвищення конкурентоспроможності українських підприємств і виробленої ними продукції з метою подолання економічного відставання від розвинених країн Заходу й інтеграції на рівних у світове співтовариство неможливі без здійснення інвестицій, у першу чергу у виробничу сферу, у її інноваційний розвиток.

Важливу роль у процесі забезпечення стабілізації розвитку економіки України, яка взяла курс на інноваційні перетворення, відіграють фінансові та кредитні ресурси. Проблема пошуку джерел фінансування та кредитування інноваційного розвитку набула сьогодні особливої гостроти.

Система фінансування інноваційної діяльності розглядається як складовий елемент фінансової політики держави. Ця система має забезпечити вирішення таких важливих завдань:

- створення необхідних передумов для швидкого й ефективного впровадження науково-технічних новинок в усі сфери національної економіки країни, забезпечення її структурно-інноваційної перебудови;

- збереження й розвиток науково-технічного потенціалу країни, насамперед, з пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки;

- створення необхідних матеріальних умов для збереження кадрового потенціалу науки і техніки, запобігання його відтоку за межі держави. Залежно від характеру інновацій та їх фінансової місткості джерела фінансування інноваційного розвитку можуть бути різноманітними.

На рівні держави і регіонів джерелами фінансування інноваційних програм є:

- кошти бюджетів та позабюджетних фондів;
- залучені кошти державної кредитно-банківської та страхової систем;
- позикові кошти у вигляді державних міжнародних запозичень (зовнішній борг держави), державних облігаційних, боргових, товарних та інших позик (внутрішній борг держави).

На рівні організації джерелами фінансування інноваційних програм є:

- власні кошти (прибуток, амортизаційні відрахування, страхові суми відшкодування збитків, іммобілізовані надлишки основних і оборотних коштів, нематеріальних активів);

- залучені кошти, у т.ч. кошти, отримані від продажу акцій;

- позикові кошти у вигляді бюджетних, банківських і комерційних кредитів.

На рівні інноваційної програми джерела фінансування поділяються на:

- кошти бюджетів держави і регіонів, позабюджетних фондів;

- кошти суб'єктів господарювання - вітчизняних підприємств і організацій;

- колективних інституціональних інвесторів;

- іноземні інвестиції у різних формах.

Механізми інвестування інноваційної діяльності спрямовані на забезпечення залучення інвестиційних ресурсів для реалізації можливостей ефективного інноваційного розвитку держави, її регіонів та суб'єктів господарської діяльності.

Для залучення інвестиційних ресурсів при реалізації існуючих (потенційних) ринкових можливостей інноваційного розвитку підприємства з метою завоювання міцних позицій на ринку, одержання прибутку, стійкого розвитку в рамках обраної місії та мотивації діяльності покликані забезпечити механізми інвестування на конкретних підприємствах.

Система механізмів інвестування включає:

- механізми мобілізації власних коштів підприємства;
- механізми мобілізації позикових коштів;
- механізми мобілізації залучених коштів.

Отже, систему механізмів фінансування інновацій можна представити як ефективне поєднання форм, методів та важелів мобілізації власних коштів, мобілізації позикових коштів та мобілізації залучених коштів.

Важливу роль у формуванні інноваційно орієнтованої економіки відіграє держава завдяки можливості значного впливу на інноваційний розвиток економіки через прямі бюджетні інвестиції. Державне фінансування дає змогу здійснювати фундаментальні дослідження, які часто бувають неприбутковими.

Система державного регулювання (податкове регулювання, захист інвестицій, заохочення інвестиційної активності, регулювання участі інвесторів), від якої багато в чому залежить інвестиційний клімат у країні, покликана забезпечити ефективне функціонування механізмів інвестування.

Механізми інвестування, як і система державного регулювання, існують незалежно від конкретного підприємства. Проте кожен суб'єкт господарювання сам вирішує, які саме механізми використовувати і в якому поєднанні при інвестуванні конкретних варіантів інноваційного розвитку, наприклад, при багатоканальному (змішаному) інвестуванні.

## **10.2. Механізми мобілізації власних коштів**

Механізм мобілізації власних коштів передбачає:

- реінвестування прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства;
- інвестування за рахунок амортизаційних відрахувань.

Наявність власних коштів для фінансування інвестицій значною мірою визначає інвестиційну активність суб'єктів господарювання, оскільки відсутність власних коштів знижує їхню привабливість для інших інвесторів.

Існує два основних джерела власних інвестиційних ресурсів:

- 1) прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства (нерозподілений прибуток);
- 2) амортизаційні відрахування.

Багато вітчизняних підприємницьких структур мають досить значні можливості самофінансування інвестицій. Проте ці можливості існують тільки потенційно через недосконалість кредитно-фінансової системи, нестабільності податкової системи, орієнтованої, в основному, на фіскальні функції, існування загальної нестабільності економіки держави. Це перешкоджає їх реалізації, змушуючи багатьох переходити у «тіньову економіку».

Як показує зарубіжний досвід, підприємницькі структури, природно, при певних економічних умовах і сприятливому інвестиційному кліматі інвестують значну частину прибутку у власний розвиток. Так, у країнах із розвиненою ринковою економікою рівень самофінансування інвестицій вважається високим при перевищенні питомої ваги власних джерел 60 %, а при рівні самофінансування нижче 50 % інвестування вважається ризиковим. Частка власних джерел інвестування в загальному обсязі інвестицій становить: у Японії - 68,9 %, США - 63,5 %, Великобританії - 62,1 %, ФРН-55,3%, Франції-52,1 %.

Аналіз закордонного досвіду показує, що стимулювання інвестиційних процесів методами податкової та кредитної політики дозволяє підвищити конкурентоспроможність економіки в цілому. Тому для активізації цього джерела у вітчизняній економіці необхідне розроблення відповідної законодавчої бази, у першу чергу, вдосконалення податкового законодавства. Проте вітчизняна політика не стимулює реінвестування коштів вітчизняних суб'єктів господарювання, що призводить до масового вивозу капіталів підприємств за кордон. Так, обсяги прямих інвестицій за кордоном 108 провідних вітчизняних підприємств перевищують 137,8 млн. дол. США (в основному в країни СНД та Балтії).

На рівні окремих підприємств для інвестування розвитку виробничо-збутової діяльності варто спрямовувати кошти, отримані від реалізації фізично та морально застарілих виробничих засобів, їх оренди. Проте макроекономічне регулювання даного механізму все ж є вирішальним.

Другим джерелом власних інвестиційних ресурсів є амортизаційні відрахування підприємств. В економічно розвинених країнах вони є важливим джерелом фінансування інвестицій і становлять близько 40 % загального обсягу поточних і капітальних затрат підприємств, що здійснюються із позабюджетних джерел. Основними позитивними моментами сьогодишньої вітчизняної економіки є можливість застосування спеціальної схеми прискореної амортизації, що при будь-якій ставці дисконту дозволяє накопичити більші суми коштів, ніж лінійна амортизація. На розширення обсягів амортизаційних фондів спрямована низка постанов Кабінету Міністрів та указів Президента України.

Західний досвід показує, що пільгова амортизаційна політика разом з політикою кредитної експансії дозволяє підтримувати високий рівень самофінансування інвестицій протягом тривалого періоду.

Виокремлюють й інші джерела власного інвестування:

- довгострокові фінансові вкладення минулих періодів, термін погашення яких закінчується в поточному році;

- страхові суми відшкодування збитків, що пов'язані із втратою майна;
- іммобілізація в інвестиції частини надлишкових оборотних активів.

Проте їхня частка в загальних обсягах власних джерел фінансування настільки незначна, що більшість фахівців дане джерело не бере до уваги.

Аналіз джерел фінансування інноваційних заходів підприємств України за 2012 рік засвідчив, що із загальної суми використаних на інноваційні цілі фінансових ресурсів майже 60 - 70 % становили власні кошти підприємств, фінансування з державного бюджету дорівнювало приблизно 2 - 4 %, кредитні ресурси 2 - 3 %, кошти інвесторів 1 - 2 % .

Отже, основним джерелом є власні кошти підприємств, і стає очевидним, що у майбутньому варто спиратися саме на них.

### 10.3. Механізми мобілізації позикових коштів

Механізм мобілізації позикових коштів включає:

- використання інвестиційних позик та кредитів;
- венчурне фінансування;
- інвестування за рахунок реалізації облігацій підприємств;
- інвестиційний лізинг;
- інвестиційний селенг.

Розглянемо ці напрями.

Використання інвестиційних позик і кредитів. Довгострокові позики та кредити у світовій практиці є основними серед позикових джерел фінансування інвестицій. Сучасна економічна ситуація характеризується високим ступенем нестабільності, що стримує використання кредитування як джерела фінансування інвестицій. Умови кредитування у багатьох випадках є неприйнятними внаслідок значної премії за ризик.

Для подолання цього застосовують економічні механізми активізації інвестиційної діяльності, що використовуються в зарубіжній практиці: дотація держави кредиторам (у розмірі відсотка прем, за підвищений ризик), якщо кредитуються пріоритетні галузі; створення банків довгострокового кредитування, як це має місце в Японії. Банки довгострокового кредитування на відміну від звичайних комерційних банків надають кредити за фіксованою ставкою і на тривалий термін.

Можливе також застосування адміністративних методів, таких, як встановлення обов'язкової частини довгострокових кредитів для комерційних банків.

**Венчурне фінансування.** У практиці зарубіжного бізнесу з кінця 70 р. – початку 80-х р. все більше місця займає венчурний капітал, за допомогою якого фінансується багато інвестиційних проектів як у країнах із розвинутою економікою, так і в країнах, які проводять економічні реформи.

Венчурне фінансування має так особливості:

- інвестиції здійснюються у формі участі в статутному капіталі підприємства (принаймні у більшості випадків);
- інвестування розраховане на довгостроковий період;

- інвестори беруть участь у діяльності компанії, що фінансується.

За кордоном венчурне фінансування використовують, в основному, великі компанії. Це дає їм можливість виводити на ринок нову продукцію швидше, ніж вони розробляли б її власними силами, дозволяє оперативно та з меншими затратами перебудувати систему виробництва та збуту, гнучко реагувати на зміну умов зовнішнього та внутрішнього середовища господарювання.

В Україні венчурне фінансування інвестицій тільки зароджується, при цьому використовується підтримка міжнародних фінансових організацій.

Для повноцінного становлення індустрії венчурного капіталу в Україні потрібно створення відповідної законодавчої бази для того, щоб це джерело фінансування одержало значний розвиток.

Для вітчизняної економіки даний механізм інвестування розглядається як ефективний завдяки наявності високого наукового та кадрового потенціалу.

**Інвестування за рахунок випуску та реалізації облігацій підприємства (емісії облігацій підприємства).** Це джерело мобілізації інвестиційних ресурсів є доступним лише підприємствам, які мають значний статутний капітал, високий імідж, і в умовах України практично не використовується.

**Інвестиційний лізинг.** У даний час існують передумови широкого використання цього механізму мобілізації інвестиційних ресурсів. Використовуючи його, лізингоотримувач може скористатися, наприклад, необхідним для нього устаткуванням без одноразової мобілізації для цього власних або позикових коштів. У випадку взаємної зацікавленості договірних сторін лізингові виплати можуть здійснюватися з доходу від продажу виготовленої на даному устаткуванні продукції, при цьому виплата може провадитися як у грошовій формі, так і товарами або послугами.

До основних переваг лізингу перед іншими видами інвестування відносять такі:

- лізинг дозволяє забезпечити високу оперативність і гнучкість у вирішенні виробничих завдань за рахунок тимчасового використання устаткування (на необхідний період часу), а не його придбання;

- лізинг дає можливості використання найсучаснішої техніки, дозволяючи при цьому ліквідувати існуючі протиріччя між потребою використання для підвищення конкурентоспроможності та швидким моральним зносом цієї техніки (у більшості випадків дуже коштовної) у сучасних умовах.

У вітчизняній практиці даний механізм інвестування розвитку використовують, наприклад, деякі авіаційні компанії.

Широке застосування даного механізму інвестування в умовах України потребує створення спеціальних лізингових компаній і фондів, розширення законодавчої бази.

**Інвестиційний селенг** розглядається як досить перспективний напрям фінансування інвестицій. Він передбачає передачу за певну плату прав користування та розпорядження майном власника (устаткуванням, будинками

та спорудженнями, запасами сировини та матеріалів, цінними паперами, коштами, продуктами інтелектуальної праці).

Закордонна практика свідчить про високу ефективність даного механізму формування інвестиційних ресурсів. У даний час він поширюється й у вітчизняній практиці.

#### **10.4. Механізми мобілізації залучених коштів**

Складові механізму мобілізації залучених коштів пов'язані із:

- залученням коштів від емісії цінних паперів;
- залученням коштів від розміщення цінних паперів на вторинному ринку;
- розширенням статутного капіталу за рахунок додаткових внесків.

Механізм залучення коштів від емісії цінних паперів використовується акціонерними товариствами. Залучення інвестиційних ресурсів здійснюється, як правило, шляхом емісії акцій і реалізації їх серед інвесторів.

Інвестори можуть бути як вітчизняні, так і закордонні. Деякі вітчизняні акціонерні підприємства залучають кошти іноземних партнерів шляхом продажу їм великих пакетів акцій.

Зауважимо, що багато акціонерних підприємств, намагаючись залучити великих інвесторів, практично не приділяють уваги дрібним інвесторам. Резерви тут величезні. Так, за даними експертних оцінок, на руках населення України є значна кількість дол. США. Водночас, як показує закордонна практика, значна частина населення економічно розвинених країн володіє акціями. Наприклад, у США акціями володіє 60 % сімей.

Проте і дрібні інвестори самі не йдуть на придбання акцій внаслідок того, що дивіденди за ними або не виплачуються зовсім, або мізерні, набагато менше ставки за депозитними внесками.

У цілому залучення коштів від емісії цінних паперів дає можливість шляхом диверсифікації джерел інвестування швидко накопичувати кошти, що необхідні для інвестування різноманітних видів виробничо-збутової діяльності акціонерних підприємств.

Залучення коштів від розміщення цінних паперів на вторинному ринку як джерело інвестиційних ресурсів дозволяє накопичувати акціонерний капітал за рахунок зростання курсу акцій акціонерного підприємства, що розміщені на вторинному ринку. Розглянутий механізм в Україні перебуває на стадії становлення. Його використання стримується нерозвиненістю фондового ринку, відсутністю механізму участі іноземних інвесторів на вторинному ринку цінних паперів. У даний час не варто розраховувати на серйозні надходження інвестиційних ресурсів із даного джерела.

Таке джерело залучення інвестицій як розширення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків є основним для неакціонованих підприємств. Через цей механізм залучається основна маса іноземних інвестицій (механізм спільного підприємництва).

Використання цього механізму означає, що одержувач інвестицій готовий поступитися частиною своїх повноважень з управління підприємством.

Крім розглянутих, використовують також такі механізми інвестування: використання коштів від приватизації держмайна (через Фонд державного майна України); цільові державні кредити; податкові інвестиційні кредити, кредити Всесвітнього банку, гранти та ін.

Ці механізми виокремлюють в окрему групу з тих міркувань, що вони мають свої специфічні особливості, іншу природу, а саме: безпосереднє міждержавне, державне або на місцевому рівні регулювання розвитку пріоритетних напрямків в економіці країни, галузі, регіону.

Отже, розглянуті основні механізми інвестування, що можуть бути задіяні конкретним підприємством для реалізації існуючих ринкових можливостей інноваційного розвитку.

Для інвестування реальних проектів може бути задіяний один або декілька з перерахованих механізмів (багатоканальне інвестування). У будь-якому випадку необхідно оптимізувати склад джерел інвестицій і відповідно механізмів інвестування інноваційного розвитку конкретних підприємств в існуючих зовнішніх умовах.

## **КОНТРОЛЬНІ ПИТАННЯ**

1. Розкрийте сутність поняття «інвестиції». Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.

2. Перелічіть елементи системи інвестиційного забезпечення розвитку підприємства.

3. Які існують джерела фінансування інноваційної діяльності?

4. Що відносять до власних, а що до позичкових коштів фінансування інноваційної діяльності?

5. Які переваги має податковий інвестиційний кредит порівняно з іншими видами кредитів?

6. Назвіть види венчурного фінансування.