

ІННОВАЦІЙНІ ПРОГРАМИ РОЗВИТКУ ТА ФОНДОВИЙ РИНОК ЯК МЕХАНІЗМИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ

**Олександр
Корнійчук,**
к. е. н.,
провідний
економіст
Ради по вивченню
продуктивних сил
України
НАН України

КОРПОРАТИВНІ ФІНАНСИ

У статті розглядається механізм капіталізації підприємств через впровадження інноваційних програм та вдосконалення функціонування фондового ринку України.

Постановка проблеми. Реальна капіталізація в Україні порівняно з країнами світу становить: на фондовому ринку – одну десяту частину ВВП, у той час як фондові ринки більшості розвинених країн мають майже половину від ВВП.

Прийнята у 1994 році економічна програма розвитку України була розроблена вітчизняними фахівцями спільно з міжнародними фінансовими організаціями і передбачала завершення структурних змін в економіці до 2004 року. Основним інструментом цих змін була монетарна політика, яка обмежила рух грошової маси, що призвело до суттєвого обмеження обігу цінних паперів. Це стало однією із причин кризи неплатежів і суттєвої недокапіталізації підприємств, галузей та економіки.

Зв'язок з важливими практичними і науковими завданнями. Рівень капіталізації прямо залежить від стану корпоративного управління та впровадження інноваційних програм розвитку окремих підприємств і галузей.

В Україні в дійсності цей показник дорівнює лише кільком сотням мільярдів доларів. На сьогодні мінімальне значення капіталізації економіки має становити близько кількох трильйонів доларів США.

Україна входить до п'ятірки країн, які володіють найсучаснішими технологіями, маючи їх три чверті в ракетно-космічній галузі. Але через відсутність фінансових механізмів їх впровадження частка країни на світовому ринку становить лише 0,1%.

У зв'язку із низьким рівнем освоєння підприємствами сучасних технологій ведення бізнесу роль фондового ринку та банківської системи у зміцненні конкурентоспроможності країни недостатня і має суттєві проблеми.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В певній мірі аналізу капіталізації підприємств через механізми фондового ринку і впровадження інноваційних програм розвитку приділяли увагу українські вчені Б. Данилишин, О. Мозговий, А. Федоренко, С. Мочерний, Д. Леонов, М. Бурмака, фахівці Ю. Полунєєв, Н. Бойцун та відомі вчені західних країн М. Портер, Д. Сакс, П. Самуельсон, У. Шарп, Дж. Бейлі та інші. Але розробці дієвих шляхів капіталізації підприємств через механізми фондового ринку приділялась недостатня увага.

Метою статті є аналіз макроекономічного середовища України, яке блокує функціонування фондового ринку і впровадження інноваційних програм розвитку як механізмів капіталізації підприємств.

Реалізація економічної програми розвитку України на період з 1994 по 2004 рр. та її аналогічних, спровокувала у 1999 році скорочення ВВП країни у 5 разів порівняно з 1990 роком, що супроводжувалось падінням рівня життя громадян у 6–10 разів. За оцінками Мочерного С. [1, с. 235], уряд здатний був впливати лише на 10% цін; 90% товарів на внутрішньому ринку імпортувалися; питома вага базових галузей збільшилась більш ніж удвічі – майже до 60%.

Державне управління народним господарством на макрорівні фактично було зруйноване, країна перебувала в економічному шоці.

В цей же час розвинуті країни світу перейшли від ринкових до сітєвих відносин з високою динамікою і гнучкістю міжфірмового співробітництва. Це привело до «сітєвої революції» і створення нових інноваційних та організаційних систем. Їх ознакою є висока швидкість упровадження інформаційних комп'ютерних технологій і створення «ланцюгів доданої вартості».

Стан наближення виробництв до центрів концентрації доданої вартості визначається здатністю працівників впроваджувати інновації. Це базується на поглибленні спеціалізації і виконанні окремих операцій. При цьому управління виробництвами здійснюється на основі довгострокових контрактів.

На практиці в країнах ЄС зазначене реалізовано в стратегічних й економічних альянсах. У них сітєва організація виробництв виконує роль кластерів.

Автор погоджується з визначенням Портера М., що кластерно-промислове утворення являє собою групу географічно об'єднаних виробництв і пов'язаних з ними організацій, ділові інтереси яких належать до однієї сфери і які здійснюють спільну діяльність, взаємодоповнюючи одне одного [2, с. 258].

Ефективною інституційною формою управління територіальним економічним розвитком є кластери, і суттєва роль у їх венчурному фінансуванні належить інвестиційним компаніям [3, с. 450].

У фінансово-економічній системі України, на противагу світовим тенденціям, відбувається витіснення з галузей впровадження новітньої техніки та технологій, в першу чергу програмного забезпечення. Фондовий ринок забезпечує незначну частку фінансових потреб підприємств.

Виникає необхідність визначити джерела фінансування, які використовують підприємства та галузі, й основні чинники, що блокують розвиток фондового ринку на макрорівні.

Ефективний ринок цінних паперів повинен мати спеціальний механізм забезпечення якості торгів. Для незначної частки підприємств таким механізмом є лістинг. У кожного з десяти

організаторів торгівлі лістинг пройшли в середньому близько сотні цінних паперів. Угоди на організацію торгів укладаються практично тільки однією третинною емітентів, які пройшли лістинг. Інформація про укладені угоди між високотехнологічними виробництвами промисловості й організаціями торгів відсутня. Близько 10% підприємств з державною часткою власності були виставлені організаціями торгів на лістинг. Абсолютна більшість (від 70 до 80%) закритих і відкритих акціонерних товариств щорічно не звітують Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку України, не надають іншої регулярної інформації, яких це передбачається чинним законодавством [4, с. 21–25]. Така ж ситуація із звітністю 22 тис. юридичних осіб, які контролює Фонд державного майна України. За інформацією Фонду, тільки 20% з них надають інформацію до реєстру власності.

Завдяки політиці Національного банку України стабілізувалось зростання капіталізації банківського спектра.

Інша ситуація з фондовим ринком. За оцінкою Всесвітнього економічного форуму, Україна за показником доступу на фондовий ринок (3,7) посідає 88 місце поряд з Монголією [5, с. 63–64]; за індексом сталого розвитку, що врахований як сума економічного, екологічного та соціального індексів, – 88 місце (І с. р. = 0,508). Лідерами у цьому рейтингу є Фінляндія, Ісландія, Швеція, Норвегія. Серед постсоціалістичних країн успішно використали світовий досвід Естонія, яка обіймає 28 місце (І с. р. = 0,660), та Латвія – 37 місце (І с. р. = 0,612).

Попередній аналіз фінансового ринку (у першу чергу фондового та ринку банківських послуг) вказує на їх недостатню розвиненість. Зважаючи на польський досвід, у банківській системі України можна очікувати зростання частки іноземного капіталу у 2,5–3 рази.

Приблизно такі ж тенденції, але більш прогресивні, будуть характерними для присутності іноземного капіталу, в першу чергу із РФ, на фондовому ринку України. Мета цього полягатиме у контролі стратегічних галузей і підприємств в авіаційній, космічній, машинобудівній галузях, сфері високих

технологій оборонно-промислового комплексу, що передбачає отримання значно вищих надприбутків за рахунок заниженої до тисячі разів капіталізації акцій на момент їх придбання.

Сучасний фондовий ринок України навіть мінімально не використовує потенційні можливості інтелектуального, людського і фінансового капіталів. У зв'язку з цим постає питання про його роль як складової національної інноваційної системи.

Обмежене коло цінних паперів в Україні лише частково задовольняє інституційних інвесторів, при тому, що фондовий ринок так і не став сферою залучення інвестиційних капіталів в економіку України [6, с. 577].

Важливим джерелом фінансування інвестиційної діяльності підприємств є позичкові кошти від емісійних паперів, а також купівля акцій підприємства [7, с. 652].

В науково-технологічній сфері діє т. зв. замкнене коло – відсутність фінансування належного інноваційного потенціалу, низька результативність, відсутність заключного науково-технологічного циклу інновацій [8, с. 685].

При неконкурентоспроможності українських цінних паперів нерозвиненість вітчизняного фондового ринку консервує низьку ринкову вартість підприємств, стримує зростання їх капіталізації. Такі тенденції спостерігаються як у галузях, так й економіці в цілому. Фінансуючи законодавчо-урядове лобі в центральній і регіональній владі, монопольні об'єднання ФПГ і ТНК отримують надприбутки на підприємствах третього технологічного рівня завдяки чинним законодавчій, податковій, митній, кредитній політикам. Це системно знижує статус фондового ринку.

Крім того, майже три чверті доходу акумулюють металургія, хімічна і нафтохімічна промисловості. Таким чином, державна фінансова політика, яка сьогодні реалізується в Україні, блокує функціонування і розвиток високотехнологічних галузей економіки й фондового ринку.

Малий та середній бізнес, меншоритарні акціонери через тиск з боку ФПГ і ТНК не мають необхідного доступу до фінансових ресурсів. Таким чином, можна констатувати, що на фондовому

ринку України закріпилась монопольна влада суб'єктів господарювання і власників вітчизняних та закордонних ФПГ.

За рахунок мажоритарних інсайдерів та афілійованих осіб економічний та фінансовий сектори України на одну третину включають збиткові підприємства. Мажоритарні акціонери мають впливове політичне лобі у Верховній Раді України, Кабінеті Міністрів України, місцевих органах влади, правоохоронній та судовій системах України.

Збиткові підприємства витрачають на свої проекти значні фінансові, бюджетні та банківські ресурси. Це фінансово обмежує розвиток сітьової економіки п'ятого-шостого поколінь з домінуванням інформаційних, комп'ютерних та біотехнологій.

Рівень монополізму в галузях, які використовують природні ресурси і орієнтовані на стратегію «копіювання» («переслідування») набув надзагрозливого характеру. Незважаючи на це, ефективність реагування з боку Антимонопольного комітету мінімальна. Зазначені галузі займаються виробництвом первинних ресурсів, що є ключовими у формуванні ціни.

Оскільки фінансовий ресурс країни обмежений, такий характер його використання зберігає відставання України на сучасному світовому ринку, залишаючи її економіку в основному на рівні третього технологічного укладу.

В Україні діють системні чинники розмивання прибутку економіки та його тінізації, які руйнують підвалини її конкурентоспроможності. Конкурентний потенціал економіки суттєво знижується через відсутність кореляції між офіційною нормою чистого прибутку і рентабельністю виробництва порівняно зі світовими стандартами [9, с. 33].

Для підвищення конкурентоспроможності національної економіки через розвиток державної інноваційної політики необхідно зменшити податковий тиск і створити регіональні інноваційні центри [10, с. 940].

Для підприємництва важливим є перетворення ЗАТ у ВАТ, у якому вигоди економічного зростання стають доступними всім членам суспільства [11, с. 7].

Конкурентоспроможність підприємств будується на здатності держави створювати та підтримувати середовище, в якому вони можуть ефективно конкурувати [12, с. 13].

Актуальним є проведення податкової політики для утвердження інноваційної моделі розвитку [13, с. 472].

Економічний і фінансовий сектори України, у тому числі її фондовий ринок, потребують фінансово-економічної оцінки реального стану підприємств.

Для України актуальним є впровадження системи регулювання підприємництва з оптимальним використанням наявного дослідницького та освітнього потенціалу, розвиток венчурного підприємництва [14, с. 46].

Фінансове забезпечення розвитку в Україні нанотехнологій, порошкових матеріалів, нанокompatитів, клітинних біотехнологій потребує, крім державного фінансування, ще й фундаментальних досліджень та створення венчурних фондів, які мають працювати на розвинутому фондовому ринку. Для прориву у цьому напрямі Україна повинна чітко визначити та ефективно реалізовувати національні інтереси й цілі у фінансовій сфері, в першу чергу на фондовому ринку.

Фінансова реформа, яка необхідна українській економіці, має забезпечити: застосування інструментів фондового ринку для формування механізмів економіки знань; розробку нормативів розподілу валового прибутку, їх ефективного впровадження та створення умов для перетоку капіталу у високотехнологічні галузі. Це дозволить прискорити розвиток конкурентоспроможних національних ФПГ. Становлення національних фінансових груп посилить відтворювальний процес в економіці [15, с. 385].

Зайнявши місце на фондовому ринку України, іноземні капітали не будуть сприяти його розвитку, оскільки це не відповідає їхнім власним інтересам. Зацікавленими у формуванні дієвої моделі фондового ринку України є підприємницький блок вітчизняної економіки, домогосподарства і держава в цілому.

Особлива роль у цьому процесі належить державі та венчурному фінансу-

ванню через розвиток фондового ринку України. Сьогодні регуляторні функції всіх без винятку державних органів і саморегулюваних організацій системно не достатньо узгоджені з міжнародними інституціями. Це ізолює фінансово-економічне життя в Україні на мікро-, мезо-, макро- та мегарівнях.

В умовах глобалізації конкурентоспроможність економіки країни на мікро-, мезо-, макро- і мегарівнях у першу чергу можуть забезпечити концентровані і централізовані об'єднання (ФПГ, ТНК та кластери), які працюють у конкурентному середовищі на внутрішніх ринках країни.

Національною метою України має стати розроблення урядовими й неурядовими структурами (можливо, спільно з ЄС) програми «Створення до 2024 року найбільш конкурентоспроможної і динамічної економіки у світі» та її ефективного впровадження. При цьому доцільно використати досвід ЄС з прийняття аналогічної програми (до 2010 року) на Лісабонській раді у 2000 році.

В програмі мають бути виділені пріоритети у підприємстві й інноваційній діяльності, в першу чергу щодо інформаційно-комунікаційних технологій. Механізм реалізації програми повинен також враховувати досвід реформованого фондового і страхового ринків країн ЄС та розвиток вітчизняного ринку капіталів.

Інноваційною програмою розвитку підприємств є план дій по досягненню його конкурентоспроможного стану на національному, регіональному і глобальному рівнях. Вона ґрунтується на основі перебудови відносин власності на користь людини-працівника, людини-власника. Це створить ефективні стимули до праці.

Ринково-економічна матриця в Україні, яка за своїм характером відповідає тій, що існувала у світовій економіці у 30–40-х роках ХХ століття й у розвинутих країнах еволюціонувала в сучасну «економіку знань», зусиллями національних та іноземних ФПГ і ТНК вмонтована в сучасну матрицю транснаціонального фінансового капіталу на мікро-, мезо-, макро- і мегарівнях. Базовою ос-

новою такої інтеграції стала максимальна ізоляція міноритарних акціонерів від впливу державних регуляторів для збереження за будь-яких умов монопольного стану і надприбутків.

ВИСНОВКИ

В Україні стимули для прориву і розвитку на мікро-, мезо-, макро- і мегарівнях, у тому числі фондового ринку заблоковані. Введення принципів корпоративного управління на підприємствах дозволить значною мірою детінізувати їхню фінансово-господарську діяльність.

Великий український бізнес потребує сприяння законодавчої та виконавчої влади у комерціалізації, у тому числі й через механізми фондового ринку (боргові інструменти, венчурні фонди, торгівля деривативами), та впровадження нанотехнологій у сучасних високотехнологічних галузях економіки. Йдеться про створення і функціонування сітєвих структур із горизонтальною взаємодією. При цьому суттєво посилюються та ускладнюються внутрішні зв'язки між ними, які у цьому випадку стають факторами створення додатної вартості на національному й глобальному рівнях.

Для забезпечення зростання капіталізації акцій, інших цінних паперів при впровадженні принципів корпоративного управління на підприємствах необхідно, обмежуючи вплив ФПГ, забезпечити: доступ громадян до інформації (в Кабінеті Міністрів України, Держкомстаті, ДКЦПФР та інших регуляторів); можливість обробки масивів даних (для передбачення впливу на ціну акцій); підготовку фахівців, які, перебуваючи у різних куточках землі, здатні спільно використовувати бази даних, швидко здійснювати комплексний аналіз та обмінюватись інформацією в режимі он-лайн. Це є важливим для корпоративних проектів з метою впровадження інноваційних програм розвитку і нарощування капіталізації цінних паперів.

Перспективи подальших розвідок. До перспектив досліджень слід віднести вивчення досвіду США, Японії щодо використання фондового ринку та інноваційних програм розвитку для забезпечення належного рівня капіталізації підприємств.

ЛІТЕРАТУРА

1. Економічна енциклопедія: у 3 т. / [ред. рада: Б.Д. Гаврилишин та ін.] – К.: Академія; Тернопіль: Академія народного господарства. – 2001.
- Т. 2: К (концентрація капіталу) – П (портфельний аналіз) / відп. ред. С.В. Мочерний. – 2001. – 848 с.
2. *Портер М.* Конкуренція; пер. с англ. – Испр. изд. – М.: Вильямс, 2005. – 608 с.
3. *Данько М.С.* Перспективи інституційного забезпечення інноваційного розвитку // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 4. – С. 448–462.
4. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку // Ринок цінних паперів України. – К.: КНЕУ, 2006. – № 7–8. – С. 3–88.
5. *Полунєєв Ю.В.* Конкурентоспроможність: країна, регіон, підприємство. – К.: ЛАТ&К, 2006. – 176 с.
6. *Федоренко А.В.* Фондовий ринок / Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 5. – С. 566–586.
7. *Мар'єнко А.В.* Концептуальні особливості інвестиційної політики // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 6. – С. 641–658.
8. *Бажал Ю.М., Одетюк І.В.* Інвестиційні ресурси та пріоритетні напрями інноваційного розвитку // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 6. – С. 684–694.
9. *Корнійчук О.П.* Вплив макроекономічного середовища на розбудову конкурентоспроможної моделі фондового ринку України // Ринок цінних паперів України. Сер.: Макроекономіка. – К.: КНЕУ, 2007. – № 1–2. – С. 27–42.
10. *Кіреєв С.І., Шнилко О.С.* Інноваційна компонента забезпечення конкурентоспроможності країни // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 9. – С. 921–940.

11. *Полунєєв Ю.* Agnitio est prosperitas: від економіки товару до економіки знання // Дзеркало тижня. – 21 травня 2005 р. – № 19 (547). – С. 7.

12. *Загоруйко Ю.* Рейтинг конкурентоспроможності: двигун прогресу чи ярмарок марнославства? // Дзеркало тижня. – 19 листопада 2005 р. – № 45 (573). – С. 13.

13. *Онишко С.В.* Економічне стимулювання інноваційного розвитку // Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку: [за ред. В.М. Геєця]. – К.: Фінекс, 2003. – Розд. 4. – С. 463–481.

14. *Шнипко О.С.* Політика підвищення конкурентоспроможності: досвід розвинених країн та Україна // Економіст. Сер.: Зарубіжний досвід. – 2006. – № 8, серпень. – С. 44–48.

15. *Жаліло Я.А.* Проблеми забезпечення економічного зростання в Україні // Стратегії розвитку України: теорія і практика: [за ред. О.С. Власика]. – К.: НІСД, 2002. – Розд. 4. – С. 369–390.

РЦПУ