

ВДОСКОНАЛЕННЯ ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ ІНТЕГРОВАНИХ СТРУКТУР

Ключові слова: інновації, інвестиції, інвестиційно-інноваційні процеси, регіональний ринок цінних паперів, кластер.

Основною складовою ефективної інвестиційно-інноваційної діяльності інтегрованих структур, до яких відноситься і регіональний кластер, є розвиток механізмів і інструментів фінансування, здатних забезпечити залучення інвестиційних ресурсів для реалізації потенційних та існуючих ринкових можливостей, підвищити конкурентоспроможність підприємств і виробленої ними продукції, сформувати конкурентні переваги за рахунок інноваційних факторів.

Проблеми фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційних процесів розглядаються в роботах вітчизняних та зарубіжних вчених: О.М. Амоши, В.П. Александрової, Ю.М. Бажала, О.Д. Василика, О.О. Лапко, М.І. Долішнього, С.Д. Ільєнкової, А.І. Пригожина, Н.І. Лапіна, П.Н. Завліна, І.Т. Балабанова, С.В. Валдайцева, Ю.В. Яковця, Р.А. Фатхутдінова, Л.І. Федулової, Н.В. Шелюбської, М.І. Туган-Барановського, Й. Шумпетера, Е. Менсфілда, Б. Санто, Б. Твісса [1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8].

Дослідження механізмів акумулювання фінансових ресурсів для розвитку інвестиційно-інноваційних процесів інтегрованих структур, їх зовнішніх і внутрішніх резервів дозволили дійти висновку, що одним з основних таких інститутів в сучасних умовах є ринок цінних паперів. Механізм ринку цінних паперів є достатньо дієвим і має значний потенціал для фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, а його інструменти стають більш реальними за умови розвитку інвестиційно-інноваційної інфраструктури і сприятливого інвестиційного клімату.

Для українського ринку цінних паперів характерним є одночасно та з рівними правами присутність як комерційних банків з необмеженими правами на операції із цінними паперами, так і небанківських інститутів. За останні роки національний фондовий ринок став потужним механізмом акумуляції, розподілу і перерозподілу

фінансових ресурсів. Проте, на нашу думку, застосування його інвестиційних інструментів в процесі інвестиційно-інноваційної діяльності вітчизняних підприємств, стримується рядом чинників, серед яких: недосконалість і відставання існуючої законодавчої і нормативно-правової бази; недостатньо ефективне державне регулювання; незначне представлення на ринку і нерозвиненість похідних фінансових інструментів; інертність і недостатня сформованість національного вторинного ринку цінних паперів; слабкий захист прав та інтересів дрібних інвесторів з боку держави; низький рівень активності населення, необізнаність і психологічна неготовність до здійснення операцій з цінними паперами на фондовому ринку. Ми вважаємо, що подальший розвиток ринку цінних паперів і поширення можливостей його застосування в інвестиційно-інноваційній діяльності вітчизняних підприємств і організацій потребує створення сприятливих умов для саморегулювання на засадах інтенсивної державно-правової підтримки.

Важливим моментом розвитку національного ринку цінних паперів, який є передумовою розширення інвестиційних можливостей корпоративних підприємств кластеру, є підвищення ролі в цьому процесі регіональних ринків.

Регіональний ринок цінних паперів (РРЦП) розглядається нами як сукупність економічних відносин, пов'язаних з емісією і обертанням цінних паперів, що виникають у зв'язку із здійсненням інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів і, які відображають регіональну специфіку розвитку соціально-економічних процесів.

Метою формування РРЦП є створення єдиного прозорого відкритого інвестиційного простору в рамках територіально-адміністративних границь.

Повномасштабне формування регіонального ринку цінних паперів потребує стимулювання розвитку регіонального фондового ринку, який має сприяти концентрації і переміщенню вільних фінансових коштів в інноваційну сферу. Як складова ринкового механізму перерозподілу РРЦП має забезпечувати взаємодію всіх його суб'єктів, сприяти створенню ефективної структури інвестиційних інструментів, сфери їх застосування, активізувати інвестиційно-інноваційні процеси підприємств на регіональному рівні.

Відносна самостійність регіонів, яка стала результатом розриву міжгосподарських і міжрегіональних зв'язків на шляху економічних перетворень, стимулює формування і розвиток самостійних ринків цінних паперів в регіональних масштабах. Наявність розвинутого РРЦП означає підвищення його інвестиційної привабливості, зростання рівня залучення капіталу на реалізацію перспективних інвестиційно-інноваційних проектів зернопромислового кластеру та інших пріоритетних регіональних кластерів, поповнення регіонального бюджету.

Формування ефективних регіональних фондових ринків в сучасних умовах стає пріоритетним завданням поліпшення економічного становища підприємств регіонів. Проте ці процеси в національних умовах потребують вирішення наступних завдань, які характеризують особливості розвитку РРЦП:

- нестійка регіональна кон'юнктура;
- відсутність дієвої інфраструктури;
- обмеженість регіональних інструментів ринку цінних паперів;
- нерівномірність розвитку окремих сегментів цінних паперів;
- слабка інформаційна база;
- недостатня кількість і низький рівень кваліфікації професійних учасників ринку;
- нерозвиненість програмного забезпечення і телекомунікаційних систем.

Створення РРЦП з високим інвестиційним потенціалом стає необхідною передумовою успішного функціонування підприємств регіональних кластерних структур. Значна роль в цих процесах має відводитись державним і регіональним владним структурам. Проте високі витрати на створення інфраструктурного забезпечення РРЦП потребує наряду з державно-регіональною активної участі приватного сектора, який в першу чергу зацікавлений в його розбудові і розвитку. Для ліквідації диспропорцій та зниження ризиків в процесі створення ефективного РРЦП пропонуємо використання механізму державно-приватного партнерства [9].

Державно-приватне партнерство (ДПП) є однією з найбільш дієвих коопераційних систем взаємодії державних, регіональних, приватних і наукових структур в сфері інноваційних розробок. Створення інвестиційно-привабливого бізнес-середовища є головною передумовою успішного функціонування підприємств та організацій кластеру, стимулювання їх інвестиційно-інноваційних процесів, а тому розбудова на засадах ДПП таких дієвих інвестиційних інститутів як ринку цінних паперів сприятиме активізації їх розвитку.

Особливістю застосування механізму ДПП у процесах створення РРЦП є не стільки пряме зростання фінансових потоків підприємств на умовах співфінансування, скільки можливість повного використання потенціалу кожного з його учасників та сукупне скорочення ризиків.

Світовий досвід фінансування свідчить про значну роль корпоративних і інституціональних фінансово-кредитних інвесторів (банків, інвестиційних фондів, страхових організацій, пенсійних фондів, крупних корпорацій) в процесах інвестування інноваційних структур. Проте ці значні інвестиційні ресурси в умовах національної економіки поки не стали провідними джерелами фінансування інноваційних проектів

через нерозвиненість фондового ринку і відсутність на ньому широкого спектру інвестиційних інструментів формування «довгих» грошей під низьку процентну ставку.

Формування стійкого РРЦП має спиратися на наступні основні принципи:

- відкритість регіональних ринків цінних паперів, можливість вільного взаємного проникнення;
- інтеграція РРЦП в національний ринок цінних паперів і міжнародний ринок цінних паперів;
- урахування регіональних потреб в інвестиційних ресурсах і галузевих особливостей розвитку регіональних підприємств;
- забезпечення вільної чесної конкуренції для всіх його учасників;
- співфінансування РРЦП на засадах державно-приватного партнерства;
- рівноцінне розподілення ризиків між державно-регіональними структурами і приватним бізнесом;
- орієнтація РРЦП на інвестування регіональних інвестиційно-інноваційних процесів, довготермінове фінансування пріоритетних галузей регіональної економіки;
- забезпечення фінансової безпеки, всебічного захисту учасників ринку цінних паперів, прав і інтересів регіональних інвесторів, підтримка регіональних емітентів;
- укріплення інфраструктури РРЦП, поширення інвестиційних інструментів;
- стимулювання залучення приватних інвесторів, поширення заощаджень населення в регіональних інвестиційних процесах;
- доступність і достовірність інформації про емітентів РРЦП;
- постійне зростання професійного рівня його учасників і посередників.

На наш погляд, саме формування механізму ринку цінних паперів на засадах приватно-державного партнерства надасть потрібний імпульс для розвитку РРЦП і регіонального фондового ринку.

З метою підвищення ефективності функціонування РРЦП пропонуємо наступну систему заходів, що мають спиратися на принципи ДПП:

- розробка регіональної інвестиційної Програми розвитку РРЦП;
- формування регіональних колективних фондів з метою залучення на РРЦП вільних вкладень громадян, що сприятиме капіталізації РРЦП; створення при них консультативних центрів з надання необхідних інформаційних послуг громадянам, які бажають розмістити кошти на РРЦП;

- в рамках ДПП здійснення переходу від прямого субсидювання підприємств і організацій регіону до методів стимулювання залучення останніми інвестиційних ресурсів через РРЦП;
- надання державних гарантій під перспективні інвестиційно-інноваційні проекти підприємств, що реалізуються в регіоні, і використовують інвестиційні інструменти ринку цінних паперів.

Урахування зарубіжного досвіду дозволило нам виділити основні найбільш ефективні інвестиційні інструменти ринку цінних паперів у фінансуванні інвестиційно-інноваційних проектів кластерних структур – це акції і облігації.

Поширення і ефективність інвестування кластерних структур за рахунок використання механізму емісії акцій, на наш погляд, знаходиться в прямій залежності від сформованості структури і рівня розвитку інститутів фондового ринку [10].

Фондові біржі є невід'ємними елементами функціонування ринку цінних паперів. Вони представляють спеціально організовані і регулярно функціонуючі ринки купівлі-продажу цінних паперів. В розвинених країнах фондовій біржі надається основна роль в формуванні інвестиційного капіталу інноваційних компаній. Створення першого в Україні біржового ринку цінних паперів прийняла на себе Українська фондова біржа (USE). В сучасних умовах розвитку національної економіки фондова біржа виступає основною організованою структурою по залученню інвестиційних ресурсів для держави, корпоративних та інших підприємств. Її роль як одного з основних постачальників фінансових коштів для організації інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств полягає в мобілізації вільного фінансового капіталу через продаж цінних паперів, здійснення операцій кредитування організацій шляхом купівлі їх цінних паперів, забезпечення високого рівня ліквідності вкладень, їх надійність, поширення інформації про доступні фінансові інструменти, вартість їх залучення і умови обороту.

В розвинутих країнах світу облігації є одним з основних переважних видів цінних паперів, що за вартісними обсягами значно перевищують акції. Сучасний світовий ринок облігацій перетворився в важливу сферу отримання коштів для фінансування як державних, так і корпоративних емітентів.

З метою фінансового забезпечення кластерних інвестиційно-інноваційних проектів пропонуємо використання механізму емісії проектних облігацій. Проектні облігації є різновидом сек'юритизованих боргових паперів, що випускаються спеціальною проектною компанією, мають цільове призначення у сфері інноваційної діяльності і забезпечені потоками передбачуваних доходів або грошових надходжень від реалізованих інноваційних проектів, під які вони випускаються. Найбільше поширення цей інструмент

інвестування отримав в сфері нерухомості, будівництві об'єктів інфраструктурного забезпечення і технічній модернізації, створенні нових виробництв на базі існуючих активів.

Сутність запропонованого нами механізму використання спеціальних облігацій полягає в залученні компанією-емітентом за допомогою випуску облігацій коштів на реалізацію конкретного інвестиційно-інноваційного проекту. Облігації випускаються виконавцем інвестиційно-інноваційного проекту, потім їх викуповують банки, страхові, пенсійні фонди та інші інвестори.

Механізм проектних облігацій – це фінансування інвестиційно-інноваційних проектів, при якому сам інвестиційно-інноваційний проект є способом обслуговування боргових зобов'язань. Кредитори оцінюють об'єкт інвестицій з точки зору прибутковості, яка забезпечить погашення наданих позик. Основним забезпеченням по таких угодах є сам проект і активи, що беруть участь в ньому.

Забезпеченість проектних облігацій державними гарантіями, як однієї з основних переваг механізму ДПП у регулюванні ринку цінних паперів, значно підвищують їх цінність для потенційних інвесторів. Розподілення ризиків між державно-регіональними і бізнес-структурами в процесі реалізації інвестиційно-інноваційних проектів кластеру стають основою стабільності і доходності за проектними облігаціями.

Використання механізму проектних облігацій передбачає заснування компанією-емітентом спеціалізованої дочірньої (проектної) організації, виключним видом діяльності якої є реалізація інвестиційно-інноваційного проекту і використання відповідного об'єкту інвестиційно-інноваційної діяльності. Проектні облігації випускаються від імені цієї проектної компанії. Погашення емітованих облігацій і виплата відсотків за ними здійснюються за рахунок надходжень від реалізації інвестиційно-інноваційного проекту.

Основна мета емісії проектних облігацій під реалізацію кластерних інвестиційно-інноваційних проектів – структурування проектів по залученню до господарської діяльності підприємства широкого кола активів: фінансових, інтелектуальних, технологічних, товарно-сировинних, трудових, земельних ресурсів, виробничих, логістичних потужностей, маркетингових ресурсів, нерухомого майна з суттєвим скороченням потреби в грошових коштах.

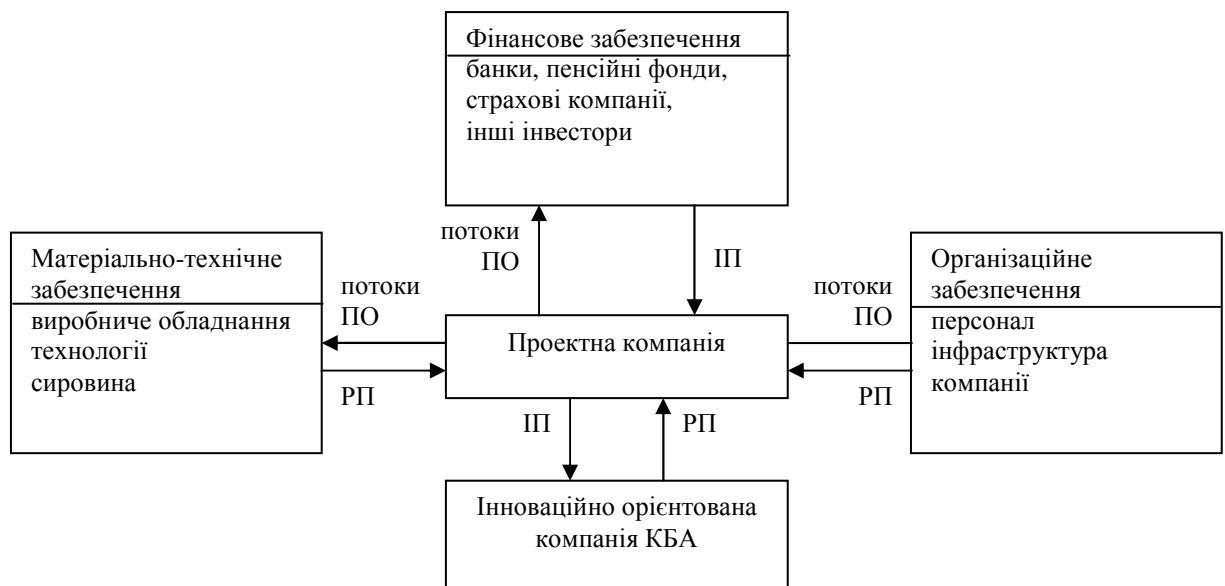
Особливістю механізму використання проектних облігацій виступає те, що ініціатор емісії, створюючи проектну компанію, наповнює її активами, власники яких замість оплати отримують облігації з фіксованим рівнем доходності. В процесі реалізації інноваційного проекту ініціатор виплачує утримувачам облігацій їх номінальну вартість і дохід, прив'язаний до згенерованого прибутку. Проектні облігації дозволяють створювати

ланцюжки доданої вартості на основі наявних розрізнених активів і ресурсів, що належать різним власникам. Використання таких спеціальних облігацій надасть можливість хлібопекарським підприємствам проводити технічну модернізацію виробництва, продаючи облігації виробникам, власникам нового обладнання і технологій, які в наступному отримують дохід від їх утримання або продажі інвесторам.

Механізм використання проектних облігацій для реалізації кластерних інноваційних проектів зображено на рис. 1.

Ефективне застосування проектних облігацій як одного з інструментів ринку цінних паперів для фінансування інвестиційно-інноваційних проектів підприємств кластеру потребує заходів державної підтримки, таких як:

- 1) розробка відповідної законодавчої бази для більш ефективного впровадження механізму проектних облігацій;
- 2) надання державних гарантій по зобов'язаннях страховій організації, яка страхує ризики компанії-емітента по зобов'язаннях перед власниками облігацій;
- 3) розробка податкової системи і системи податкових пільг для проектних організацій;
- 4) державна гарантія по проектних облігаціях для зростання їх кредитного рейтингу;
- 5) формування сприятливого фінансово-економічного середовища для поширення облігаційних позик.



ПО – проектні облігації
ІП – інвестиційні потоки
РП – ресурсні потоки

Рис. 1. Механізм використання проектних облігацій для реалізації кластерних інноваційних проектів

Основними інвесторами за таким видом облігацій можуть бути крупні банки, пенсійні фонди, страхові компанії, інші інституційні інвестори, діяльність яких на законодавчому рівні має бути пов'язана з доходними вкладаннями на довгостроковій основі.

Таким чином, запропонований механізм проектних облігаційних позик з використанням інструментів ДПП має підвищити активність і ефективність ринку цінних паперів на засадах взаємодії держави і приватного бізнесу при реалізації інвестиційно-інноваційних проектів підприємств кластеру.

Література

1. Амоша О. І. Механізми переходу економіки України на інноваційну модель розвитку [Текст] / О. І. Амоша, С.М. Кацура, Т. В. Щетілова та ін. // НАН України. Ін-т економіки промисловості. – Донецьк, 2002. – 108 с.
2. Лапко О. Інноваційна діяльність в системі державного регулювання [Текст] / О. Лапко. – К.: ІЕП НАПУ, 1999. – 254 с.
3. Лапин Н. И. Теория и практика инновации [Текст] : учеб. пособ. / Н. И. Лапин. – М. : Университетская книга ; Логос, 2008. – 328 с.
4. Санто Б. Инновация как средство экономического развития [Текст] / Б. Санто; общ. ред. и вступл. Б.В. Сазонова. – М. : Прогресс, 1990. – 296 с.
5. Фатхутдинов Р. А. Инновационный менеджмент [Текст] / Р. А. Фатхутдинов. – СПб. : Питер, 2002. – 400 с.
6. Фатхутдинов Р. А. Инновационный менеджмент [Текст]: учеб. / Р. А. Фатхутдинов. – 4-е изд. – СПб. : Питер, 2003. – 400 с. : ил. – (Серия «Учебники для вузов»).
7. Федулова Л. І. Інноваційна економіка [Текст]: підруч. / Л. І. Федулова. – К. : Либідь, 2006. – 408 с.
8. Федоренко В. Г. Инвестознaвство [Текст] : підручник / В. Г. Федоренко. – 3-тє вид. допов. – К. : МАУП, 2004. – 408 с.
9. Закон України «Про державно-приватне партнерство» [Текст] // Відомості Верховної Ради України, 2010. – № 40. – С. 524.
10. Положение об утверждении положения о функционировании фондовых бирж [Текст] : № 1542 от 19.12.2006 / ГКЦБФР // Официальный вестник Украины. – 2007. – № 5. – 186 с.
11. Ступак С. М. Формування моделі інноваційного кластеру на базі хлібопекарської галузі Одеського регіону / С. М. Ступак // Вісник соціально-економічних досліджень. – Одеса : ОНЕУ, 2012. – Вип. 1 (44). – С. 112-121.

Резюме

В статье рассмотрены направления формирования и совершенствования эффективных инструментов финансирования инвестиционно-инновационных процессов кластерных структур. Сформулированы задачи и принципы формирования единого регионального рынка ценных бумаг. Предложено расширение и развитие инструментов рынка ценных бумаг осуществлять путем эмиссии проектных облигаций на основе государственно-частного партнерства.

У статті розглянуто напрямки формування і вдосконалення ефективних інструментів фінансування інвестиційно-інноваційних процесів кластерних структур. Сформульовано завдання і принципи формування єдиного регіонального ринку цінних паперів. Запропоновано розширення і розвиток інструментів ринку цінних паперів здійснювати шляхом емісії проектних облігацій на основі державно-приватного партнерства.

Directions of financing effective instruments of innovations cluster forming and perfection are considered in the article. Tasks and principles of single regional market of equities are formulated. The use of project bonds which basic on state-private partnership is offered.