

ФОРМУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ МОДЕЛІ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ РОЗВИТКУ ПРОМИСЛОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ УКРАЇНИ

У статті запропоновано імперативи інноваційно-інвестиційного розвитку промислового потенціалу України та науково-методичні підходи до формування економічної моделі реалізації інвестиційної політики розвитку промислового потенціалу, інструментарій вирішення проблем інвестування, що заснований на методології інституціональної теорії та теорії нової економіки.

In the article imperatives are offered innovative investment to development of industrial potential of Ukraine and scientifically methodical approaches to forming of economic model of realization of investment policy of development of industrial potential, tool of decision of problems of investing, that based on methodology of theory of institutionalism and theory of new economy.

Ключові слова: інвестиційна політика, інноваційно-інвестиційна модель розвитку економіки, економічна модель, промисловий потенціал, інвестиції.

Вступ. Одним із перспективних напрямів для залучення інвестицій у розвиток промислового потенціалу – як із внутрішніх, так і з зовнішніх джерел – є розвиток інвестування в інноваційну діяльність. Переведення економіки України на інвестиційно-інноваційну модель розвитку потребує здійснення комплексу заходів, спрямованих на приведення системи державного управління у відповідність до вимог саме такої моделі економічного зростання.

Постановка задачі. Метою даної статті є визначення імперативів інноваційно-інвестиційного розвитку економіки, формування економічної моделі реалізації інвестиційної політики розвитку промислового потенціалу.

Результати. Основні заходи, що необхідно реалізувати, мають бути націлені на:

- зосередження в одному державному органі управління інвестиційно-інноваційним процесом, у тому числі системою науково-технічної інформації, трансфером технологій, охороною інтелектуальної власності, а також інвестиційно-інноваційною діяльністю технологічних парків, який має скоординувати дії всіх органів виконавчої влади щодо здійснення державної політики у цих сферах, визначення необхідних для цього фінансових, матеріальних, інформаційних та інших ресурсів;
- удосконалення механізмів координації досліджень галузевої прикладної науки, спрямування державних коштів на перспективні наукові дослідження та інновації з можливостями самоокупності у короткі строки;
- формування інфраструктури інвестиційно-інноваційного розвитку промисловості з ефективним інституціональним забезпеченням інноваційних процесів шляхом сприяння створенню структур (наукових, технологічних парків), найбільш ефективних з точки зору продукування та впровадження інновацій;
- створення реального ринку об'єктів права інтелектуальної власності, механізмів трансферу готових до застосування технологій, законодавчого захисту прав інтелектуальної власності, відсутність яких не дозволяє нині ефективно використовувати в активному господарському інноваційному обігу результати інтелектуальної діяльності і опиратися на них як на ключовий компонент економічного зростання;
- створення на основі центрів науково-технічної та економічної інформації системи органів інформаційно-аналітичного забезпечення інноваційного розвитку економіки, трансферу технологій, широкомасштабного використання існуючих результатів науково-технічних досліджень у промисловому виробництві, що тісно співпрацюватимуть з регіональними центрами інвестиційно-інноваційного розвитку;
- розробка і впровадження механізмів державного стимулювання інвестиційно-інноваційної активності суб'єктів господарювання, а також застосування різного роду запобіжних заходів щодо випуску застарілої продукції та використання неефективних ресурсо- й енергоємних та екологічно небезпечних технологій;
- необхідність удосконалення правової бази для ефективної реалізації інвестиційної політики розвитку інноваційних процесів, створення реально діючих механізмів, що забезпечать суворе дотримання законодавства;
- поширення міжнародного інвестиційно-інноваційного співробітництва, стимулювання участі суб'єктів науково-технічної та інноваційної діяльності у міжнародній кооперації, інтеграції України в науково-технічний та інноваційний простори країн Європи, СНД та інші.

Постановою Кабінету Міністрів України від 14.08.2008 № 447 затверджено Державну цільову економічну програму «Створення в Україні інноваційної інфраструктури» на 2009-2013 роки, яка передбачає утворення венчурних фондів інвестування інноваційної діяльності за рахунок недержавних коштів та комунальних спеціалізованих небанківських інноваційних фінансово-

кредитних установ в регіонах за кошти місцевих бюджетів.

У зв'язку з фінансовою кризою виникла необхідність здійснити заходи, що спрямовані на подолання дискретності і фрагментарності ринків капіталу, зокрема:

- забезпечити виконання принципу рівноправності всіх учасників системи оподаткування в Україні шляхом внесення відповідних змін в податкове законодавство, що стосуються оподаткування інвестиційних фондів і компаній;
- забезпечити законодавчо обумовлену можливість функціонування небанківських фінансових установ - інвестиційних компаній, які провадитимуть інвестиційну діяльність комплексно (дилерську, з андерайтингу та з управління активами), матимуть переважне право на проведення операцій з первинного розміщення цінних паперів, надання послуг з інвестиційного консультування, позик цінними паперами з використанням операцій репо та інших видів послуг, пов'язаних з інвестуванням;
- законодавчо визначити брокерську діяльність такою, що провадиться виключно на фондовій біржі з одночасним встановленням чітких правил опосередкованої участі у біржовій торгівлі інвестиційних компаній;
- запровадити та забезпечити ефективне функціонування інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів;
- створити умови для розвитку інституційних інвесторів, зокрема сприяти утворенню і розширенню сфери впливу інвестиційних банків як різновиду спеціалізованих банків, можливість функціонування яких передбачена Законом України "Про банки і банківську діяльність".

Здійснення зазначених заходів сприятиме підвищенню ефективності реалізації інвестиційної політики розвитку промислового потенціалу в Україні.

Ефективне провадження професійної діяльності інституційних інвесторів на ринках капіталу потребує внесення змін до Законів України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" стосовно розширення нормативів інвестування, удосконалення порядку реєстрації випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування, широкого застосування рейтингової оцінки щодо цінних паперів, у які розміщуються кошти спільного інвестування, "Про недержавне пенсійне забезпечення" стосовно розширення переліку об'єктів та нормативів інвестування пенсійних коштів, удосконалення порядку розподілу інвестиційного прибутку, "Про страхування" стосовно приведення діяльності страхових організацій у відповідність із Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення", "Про банки і банківську діяльність" стосовно приведення діяльності банків у відповідність із Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Прийняття зазначених законів дасть можливість створити дієву інвестиційну інфраструктуру та привабливе середовище для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів.

В Україні мережа фондових бірж, інших різновидів організаторів торгівлі (бірж похідних фінансових інструментів або відповідних секцій на товарних біржах) як система не існує. Модернізація біржової мережі повинна проводитися шляхом консолідації всіх існуючих бірж та інших організаторів торгівлі. Консолідована біржова система має бути оптимальною для функціонування ліквідного та регульованого ринку, забезпечувати мінімальні системні ризики, передбачати тісну взаємодію організаторів торгівлі з централізованою депозитарною системою, а також повинна характеризуватися наступним:

- у державі функціонує єдина торговельна платформа, що забезпечує стандартні критерії лістингу та формування справедливих ринкових цін за будь-якими фінансовими інструментами;
- на державному рівні забезпечується дотримання принципу концентрації, тобто з метою підтримання ліквідності єдиної торговельної платформи певний час учасників ринку змушують укладати договори за цінними паперами виключно в межах зазначеної платформи за умови, що на цій платформі гарантується для клієнтів найкраще виконання їх замовлень;
- забезпечується дотримання принципу "кожне замовлення клієнта – на біржу", згідно з яким унеможливується взаємокомпенсація замовлень у фінансового посередника (брокера/дилера) за ціною, визначеною самим посередником, а не ринком;
- у межах єдиної торговельної платформи впроваджується система зв'язання та/або квітування (урегулювання договорів до процедури розрахунків) на базі спеціально утвореної центральної клірингової палати, яка бере на себе ризики, пов'язані з нормальним проведенням трансакції та поставкою проти оплати або за іншими формами компенсаційного механізму;
- торговельний процес, гарантування і виконання договорів провадяться в режимі електронного документообігу, синхронізованого із системою електронних платежів та клірингу;
- створюється ефективна система управління ризиками під час здійснення клірингу та розрахунків: депонування активів, використання багатостороннього заліку, дотримання контрагентами договорів торговельного циклу в часовому режимі, грошові розрахунки і поставка фінансового інструменту проводяться не пізніше третього дня після укладення договору.

Для збільшення обсягів залучення фінансових ресурсів в системі біржової торгівлі, спрямування грошових заощаджень населення та коштів з накопичувальної пенсійної системи у реальний сектор економіки, створення сприятливих умов для вкладання коштів портфельних інвесторів необхідно:

- прискорити запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, професійної пенсійної системи та програми сплати пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду працівників

бюджетних установ, що дасть можливість створити потужне джерело фінансових інвестицій у розвиток економіки, забезпечити виконання відповідних державних та муніципальних програм;

- стимулювати залучення грошових заощаджень громадян в цінні папери українських емітентів, зокрема інститутів спільного інвестування;
- створити рівні умови оподаткування доходів по банківських депозитах та інших фінансових інструментах з оподаткування інвестиційних доходів по цінних паперах інститутів спільного інвестування, а також цінних паперів інших українських емітентів, що мають визнані ринкові котирування і є в обігу на біржах;
- спростити процедури входження в Україну та виходу з неї іноземних портфельних інвестицій шляхом прийняття Національним банком нових правил проведення валютних операцій, а також порядок проведення валютних операцій з інвестиціями, які спрямовуються в цінні папери українських емітентів, що є в обігу на фондових біржах.

У світовій практиці функціонування ринків капіталу ключовим інститутом депозитарної системи є центральний депозитарій держави. За рекомендаціями впливової міжнародної експертної організації “Група Тридцяти” центральні депозитарії цінних паперів необхідно було створити ще у 1992 році в усіх країнах світу. Це питання не вирішене в Україні до цього часу. У зв’язку з цим необхідно:

- провести дематеріалізацію обігу цінних паперів і здійснити переведення усіх попередніх випусків цінних паперів з документарної форми у бездокументарну;
- реформувати обліково-розрахункову інфраструктуру ринків капіталу, створити нормативні та інші умови забезпечення діяльності Національного депозитарію України як центрального депозитарію, центральної розрахунково-клірингової палати, які підвищать ліквідність ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, спростять розрахунки за договорами щодо цінних паперів, сприятимуть ефективному виконанню договорів та прискорять процес інтеграції національного ринку до європейського та світового ринку;
- сконцентрувати ведення обліку прав власності в центральному депозитарії, який є ексклюзивним номінальним утримувачем в реєстрах власників іменних цінних паперів або одноосібно виконує функцію центрального реєстратора для усіх емітентів іменних цінних паперів;
- визначити єдині критерії депозитарної діяльності для установ нижнього рівня Національної депозитарної системи, особливо для зберігачів (кастодіанів), що обслуговують інституційних інвесторів.

Внаслідок консолідації депозитарної системи інфраструктура ринків капіталу до 2010 року повинна максимально наблизитися до європейських зразків, де на національному рівні функціонують, як правило:

- центральний депозитарій цінних паперів, до виключних повноважень якого, зокрема, віднесено складення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- центральна клірингова установа;
- центральний контрагент ринку (бере на себе ризики виконання договорів за фінансовими інструментами);
- центральне (національне) агентство з нумерації цінних паперів та фінансових інструментів або центральний депозитарій цінних паперів, що виконує таку функцію.

Проблема захисту прав інвесторів є основною для ринків капіталу. Конфлікти в господарських товариствах, зумовлені недосконалістю законодавства та хибною практикою корпоративного управління, викликають недовіру інвесторів до основних фінансових інструментів. Надзвичайно важливим для сучасного етапу розвитку ринків капіталу є питання захисту прав акціонерів у разі злиття, приєднання та реорганізації акціонерних товариств.

Необхідно створити публічні акціонерні товариства, які можуть розглядатися як вид акціонерного товариства з найбільшим ступенем прозорості та узгодженості інтересів, статутні фонди яких формуються виключно за рахунок коштів, а акції є ліквідними та вільно обертаються на регульованому ринку. В таких товариствах повинна бути запроваджена система корпоративного управління у відповідності з міжнародними стандартами.

Крім того, необхідно розширити можливості щодо участі представників інституційних інвесторів в органах управління товариств (наглядовій раді та ревізійній комісії), що є під контролем держави, як важливої умови підвищення рівня якості управління та посилення корпоративного контролю за діяльністю таких товариств; розробити та застосовувати в практиці корпоративного управління акціонерних товариств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави та перебувають під її контролем, принципово нові механізми економічного стимулювання посадових осіб таких товариств, які передбачатимуть оцінку ефективності управління акціонерним капіталом на основі показників капіталізації (ринкової вартості) підприємства та капіталізованого корпоративного доходу.

Покращення інвестиційного клімату неможливе без розвитку фінансових інструментів, підвищення їх надійності та інвестиційної привабливості. У зв’язку з цим виникає необхідність:

- поширити досвід випуску середньо- (до п’яти років) і довгострокових (понад п’ять років) державних боргових цінних паперів та вжити заходів для забезпечення їх привабливості, заохочення до розміщення у такі фінансові інструменти коштів

банків, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, страхових компаній та громадян;

- передбачити випуск спеціальних довгострокових державних облігацій зі строками погашення 10 і більше років та плаваючою купонною ставкою для розміщення в них коштів з накопичувальної пенсійної системи;
- створити умови для обігу цінних паперів вітчизняних емітентів на міжнародних фондових ринках та допуску цінних паперів іноземних емітентів на фондовий ринок України шляхом встановлення кореспондентських відносин за цінними паперами між єдиним центральним депозитарієм та іноземними депозитарними установами;
- запровадити короткострокові операції з державними цінними паперами з метою підвищення їх ліквідності;
- забезпечити розвиток ринку деривативів, що дасть можливість забезпечити хеджування ризиків покупців та продавців базових активів і сприятиме розвитку товарного та фінансового ринку;
- установити межі прямої операційної активності кредитних установ на ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів з метою диверсифікації ризиків відповідно до пруденційних норм європейського законодавства;
- сприяти виходу на фондовий ринок боргових цінних паперів широкого кола емітентів, які мають рейтинги незалежних рейтингових агентств не нижче інвестиційного рівня.

Для створення сприятливих податкових умов з метою залучення фінансових інвестицій через ринки капіталу необхідно встановлення єдиних умов оподаткування інвестиційних доходів фізичних осіб, отриманих за різними фінансовими інструментами (банківськими депозитами, інвестиційними сертифікатами та акціями інститутів спільного інвестування, депозитними сертифікатами, іпотечними сертифікатами участі, іпотечними сертифікатами з фіксованою доходністю тощо).

Ми не згодні з неодноразовими пропозиціями представників органів влади стосовно запровадження податкових пільг або звільнення від сплати податків, вважаємо недоцільним переобтяжувати податкову систему різномітними податковими пільгами і привілеями. Доцільним, на наш погляд, є створення оптимальної системи оподаткування з помірними ставками податків та спрощеною системою адміністрування.

Однією з провідних тенденцій на світових ринках капіталу є об'єднання державних органів, що комплексно регулюють усі їх складові та здійснюють консолідований нагляд за фінансовими установами (мегарегулятор). Основними причинами вибору моделі, що передбачає функціонування одного регулятора, який має особливий статус, є:

- можливість врегулювати проблему конфлікту інтересів у сфері державного управління завдяки принципу колегіальності, який забезпечує необхідне представництво та баланс інтересів різних державних органів, керівники яких представлені у мегарегуляторі, під час формування стратегічних рішень;
- складність об'єктів регулювання, що потребує концентрації та переосмислення спеціальної і різноманітної інформації, а також наявності досвіду і високої професійної підготовки фахівців, яких легше залучити у разі фінансової незалежності;
- унікальна організаційно-правова форма мегарегулятора, яка дає змогу якнайкраще виконувати функцію захисту прав і законних інтересів інвесторів та споживачів фінансових послуг, а також істотно підвищити рівень довіри до мегарегулятора.

Створення мегарегулятора зумовлено універсалізацією діяльності фінансових установ. Завдяки консолідованому нагляду зникає дублювання функцій різних регуляторів, повноважень при прийнятті рішень (регулятивний арбітраж), не порушується єдність законодавчої основи функціонування ринків капіталу, зменшується ризик втрати ефективності нагляду за фінансовою стабільністю.

До утворення мегарегулятора необхідно удосконалити існуючу практику регулювання ринку цінних паперів, що потребує визначення пріоритетів державної політики щодо таких ринків капіталу та розроблення заходів для їх подальшого розвитку; застосування єдиних підходів до регулювання діяльності на ринку цінних паперів як банківських, так і небанківських фінансових установ; оптимізації державного регулювання та розвитку саморегулювання, посилення моніторингу та контролю за дотриманням учасниками ринку регулятивних вимог; поступової передачі від Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку до саморегулювальних організацій професійних учасників ринку цінних паперів, створених за окремими видами професійної діяльності, частини власних регуляторних повноважень; підвищення вимог до ліцензування професійних учасників фондового ринку; упровадження програми оперативних дій щодо регулювання ринків капіталу в умовах фінансової кризи.

Оскільки в рамках фінансових конгломератів та промислово-фінансових груп відбувається об'єднання компаній, що належать до різних фінансових ринків, на період до утворення об'єднаного регулятора нагальним і необхідним завданням є вирішення питання взаємодії регуляторних органів, обміну інформацією для забезпечення нагляду за фінансовою групою на консолідованій основі.

Реалізація зазначених заходів забезпечить створення ефективних та надійних ринків капіталу, сприятиме економічному розвитку, розширить спектр засобів для інвестування заощаджень населення.

У результаті прогнозоване співвідношення капіталізації ринку акцій до внутрішнього валового продукту досягне у 2012 р. не менш як 60-70%. Модель створення оптимальних ринків капіталу передбачає формування тісного зв'язку темпів росту капіталізації та внутрішнього валового продукту, що відповідає середньосвітовому рівню, тобто 2-3% річного приросту капіталізації на 1% приросту внутрішнього валового продукту; сформується ринок облігацій як джерело надходження капіталу на розвиток промислових підприємств; підвищиться ефективність ринків капіталу шляхом збільшення його ліквідності; показник співвідношення обсягу торгів акціями на організованому ринку до капіталізації зросте до 30-40%, що виведе ринки капіталу

України на рівень показників регульованих ринків провідних країн світу, тим самим підвищить довіру інвесторів, зокрема іноземних; зросте рівень безпеки та захисту прав акціонерів в результаті розроблення і прийняття відповідної правової бази та удосконалення структури і повноважень регуляторних органів відповідно до світового досвіду.

Кожна країна має свою унікальну модель інвестиційного ринку. Безперечно, що перш ніж запозичувати надбання розвинених країн Європи і визначати пріоритети подальшого розвитку інвестиційного процесу, слід виявити позитивні та негативні моменти кожної з моделей. Виділяють чотири інвестиційні моделі: модель, що заснована на приватному капіталі; модель, що заснована на переважному контролі банківського сектора; модель банківсько-промислових холдингів та інвестиційну модель під державним контролем. Звичайно, цей поділ є дещо умовним, адже кожній моделі тією чи іншою мірою притаманні певні елементи іншої. Розглядаючи особливості цих моделей інвестиційного ринку, можна помітити розвиток окремих елементів кожної і в Україні.

Україна, як і більшість країн Центрально-Східної Європи, пішла шляхом створення банківсько-орієнтованої моделі структурної організації інвестиційного ринку, за основу якої взято німецьку модель універсального фінансування комерційними банками. Проте деякі елементи формувалися на основі ринково орієнтованої (англосаксонської) моделі, наприклад, система державного моніторингу учасників ринку цінних паперів створювалася за американським типом, а інфраструктурні інститути – за принципами, які близькі до директив Європейського співтовариства.

В умовах розвитку ринкових відносин в економіці України відбувається децентралізація інвестиційних процесів, продовжується процес перерозподілу корпоративної власності, консолідації акцій у руках стратегічних інвесторів. В умовах дефіциту бюджетних коштів і ресурсів комерційних банків для довгострокового кредитування реального сектора економіки залучення інвестицій через механізм фондового ринку стає дуже актуальним. Одночасно в Україні спостерігається значний прогрес в усвідомленні важливості ефективного корпоративного управління. Запроваджуються заходи, що спрямовані на поліпшення механізмів захисту прав акціонерів і кредиторів акціонерних товариств. Ефективна практика корпоративного управління є головною передумовою, що визначає здатність залучати фінансові ресурси, необхідні для довгострокового інвестування і економічного зростання.

У таких умовах увагу багатьох науковців та практиків привертають проблеми інвестування у фінансові інструменти. Багато публікацій присвячено дослідженню ліквідності та ризику українського ринку цінних паперів. А.М. Бошняковим зроблено спробу розв'язати проблему бездохідності акціонерного капіталу шляхом запровадження тимчасового компенсаційного рахунку, джерелом наповнення якого мають бути цільові відрахування, що входять до собівартості продукції у складі загальних витрат на виробництво [1, с.116-118]. Для оцінювання факторів ризику цінних паперів А. Кондрашихіним запропоновано використовувати абсолютні значення вартості їх обслуговування та умови угод [2, с.62-70]. Ряд публікацій присвячено комерційним банкам як суб'єктам фондового ринку України [3, с.130-134; 4, с.34-35]. Таким чином, у наукових публікаціях порушуються окремі проблеми функціонування фондового ринку, але не реалізується системний підхід до визначення його ролі у формуванні інвестиційних ресурсів для потреб економіки. Історично фондова модель інвестування розвитку економіки сформувалася спочатку в США, а згодом була прийнята і в інших країнах після фінансового краху і депресії 1929– 1932 рр. Можна погодитися із точкою зору Л. Червової, О. Белікової, що аргументація інвестиційної ролі фондового ринку базується на розумінні специфіки цінних паперів як еквівалента прав або вимог на частки власності і запозичень, що обертаються як опосередковані фінансові активи [5, С.129-134]. З урахуванням специфічних особливостей економіки України розроблено економічну модель реалізації інвестиційної політики, в основі якої лежить послідовна еволюція інвестиційних інститутів і організацій банківськоорієнтованої економічної системи романо-германського типу в контексті інтегративної концепції інвестицій і розвитку фондових методів інвестування промисловості, інфраструктурних проектів, а саме покращення інвестиційного клімату, подолання інституціональних обмежень розвитку інвестиційного процесу. Результатом проведеного дослідження стали пропозиції щодо створення механізму реалізації економічної моделі реалізації інвестиційної політики розвитку промислового потенціалу в Україні (рис.1, табл. 1).

