

Наталія Балдич,

*кандидат наук з державного управління,
доцент кафедри економічної теорії
та історії економіки НАДУ*

Фінансування інновацій в умовах асиметричності інформації

У статті проаналізовані потреби та тенденції у фінансуванні інновацій в Україні під впливом фінансово-економічної кризи. Розроблені пропозиції щодо побудови національної моделі фінансування інноваційного розвитку, яка б забезпечувала ефективну взаємодію всіх учасників інноваційного процесу та сприяла зменшенню інформаційної асиметрії при реалізації інноваційних проектів.

Ключові слова: асиметричність інформації, інноваційна фірма, фінансово-економічна криза, фінансовий ринок, модель фінансування інновацій.

In the article it is analyzed the needs and trends in financing innovations in Ukraine under financial and economic turmoil. The propositions concerning the construction of national model for financing of innovative development which would provide effective interaction between innovative process's participants and promote asymmetric information decreasing in innovative projects' realizing are worked out.

Key words: asymmetric information, innovative firm, financial and economic turmoil, financial market, financing innovations model.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями. Досвід багатьох країн показує, що тільки інноваційно орієнтована економіка здатна забезпечити швидке зростання виробництва суспільного продукту. Для України вихід на траєкторію сталого економічного розвитку неможливий без інноваційної модернізації всіх галузей національної економіки. Водночас глобальна фінансово-економічна криза, що справила серйозний вплив на українську економіку, може уповільнити реалізацію стратегії інноваційного розвитку на невизначену перспективу.

У цьому зв'язку актуальним завданням науки і практики управління господарськими процесами в Україні є розробка власної моделі фінансування інновацій, адекватної сучасному стану розвитку національної фінансової системи, потенціалу

приватного інвестування в інновації, можливостям держави надавати підтримку в їх упровадженні. На часі аналіз причин низької інноваційної активності вітчизняних підприємств, серед яких однією з найсуттєвіших є асиметричний розподіл інформації між учасниками інноваційних проектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, у яких започатковано розв'язання даної проблеми, та виділення невирішених раніше питань. Уперше проблеми фінансування інновацій досліджувались у працях Й.Шумпетера "Капіталізм, соціалізм та демократія" (1942 р.), Р.Нельсона "Проста економіка фундаментальних досліджень" (1959 р.), К.Ерроу "Економічний добробут і розподіл ресурсів на винаходи" (1962 р.) та ін. [7, с. 2], що стали вже класичними. Подальші наукові пошуки в цій сфері зосереджувались на виявленні й обґрунтуванні специфіки фінансування інновацій, що привело до формування теорії інноваційної фірми [4]. Із введенням в аналіз нової характеристики інновацій - асиметричності інформації - основну увагу науковці зосереджують на розробці системи інститутів, покликаних спростити процес отримання й обробки інформації, необхідної для інвестування в інновації [1]. Однак у вітчизняній науковій літературі зазначені питання не отримали адекватного висвітлення, що, на наш погляд, не сприяє формуванню в теорії та реалізації на практиці ефективної моделі фінансування інноваційного розвитку національної економіки.

Завданням статті є аналіз потреб і тенденцій у фінансуванні інновацій в Україні під впливом фінансово-економічної кризи та розробка пропозицій щодо побудови національної моделі фінансування інноваційного розвитку, яка б забезпечувала ефективну взаємодію всіх учасників інноваційного процесу та сприяла зменшенню інформаційної асиметрії під час реалізації інноваційних проектів.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових висновків. Аналіз джерел фінансування інноваційної діяльності промислових підприємств України показує, що найбільшу питому вагу в їх структурі займають власні кошти підприємств (акумуляовані в статутному (складеному) капіталі, амортизаційному та резервних фондах, а також нерозподілений прибуток) - 70-80%; до 18-20% (у докризовий період) становили банківські кредити. Використання інших джерел фінансування інноваційної діяльності (венчурне

фінансування, лізинг, кошти іноземних інвесторів, інституційних інвесторів тощо) є незначним.

Серед власних фінансових ресурсів фінансування інноваційної діяльності домінують амортизаційні відрахування та нерозподілений прибуток [2, с. 10].

Утім, як доведено в сучасній економічній науці, така модель є неприйнятною саме для фінансування інноваційної діяльності. Розроблена в рамках неокласичної теорії фірми, вона передбачає можливість (у разі потреби в здійсненні інвестицій) у будь-який момент трансформувати вироблений продукт у виручку або ж взяти банківський кредит за ринковою ставкою [4, с. 315]. Ця модель також є неефективною в умовах фінансово-економічної кризи, коли у підприємств виникають проблеми з реалізацією продукції внаслідок зниження сукупного попиту, а банківське кредитування стає недоступним через зниження пропозиції кредитів та підвищення їх вартості.

На відміну від неокласичної теорії фірми, теорія інноваційної фірми обґрунтовує специфіку потреб у фінансових ресурсах підприємства, що інвестує в інновації. Підприємствам, які здійснюють "звичайну" інвестиційну діяльність, потрібно фінансувати інвестиції, пов'язані з постійними витратами, оскільки процеси генерування доходів від цих інвестицій та витрачання ресурсів на інвестиційну діяльність синхронізуються. Навпаки, в теорії інноваційної фірми передбачається, що інвестиції, здійснювані фірмою в трансформацію технологій й отримання доступу до нових ринків, створення нового попиту, випереджають у часі отримання доходів від таких інвестицій [4, с. 320-321]. Для інноваційних підприємств власний капітал має доповнюватись зовнішніми джерелами фінансів, такими як емісії акцій, облігацій або банківська заборгованість, які в різні моменти часу і за різних обставин можуть більшою чи меншою мірою підтримувати інноваційний процес [4, с. 343]. Таким чином, у фінансуванні інновацій провідну роль мають відігравати спеціалізовані фінансово-кредитні установи. Їх значення зростає в ситуації переходу від депресії до підйому економіки, оскільки виникає гостра потреба в додаткових грошових ресурсах для фінансування інновацій і придбання нових виробничих ресурсів [1].

В Україні в умовах фінансово-економічної кризи, а також недостатнього розвитку фінансових інститутів та інститутів

інфраструктури фінансовий ринок не забезпечує підприємства необхідними фінансовими ресурсами за прийнятною ціною. Так, за даними опитування керівників підприємств України щодо їх поточної та майбутньої ділової активності, яке щокварталу проводиться працівниками територіальних управлінь Національного банку України, незважаючи на очікуване зростання потреби в позикових коштах у наступні 12 місяців, частка респондентів, які планують брати банківські кредити, у III кварталі 2009 р. становить 46,5% і значно знизилась протягом 2009 р.: на 7,0 відсоткових пункти [3, с. 14-16].

На плани щодо майбутніх запозичень негативно впливає погіршення доступу до банківського кредитування, що відзначають респонденти шостий квартал поспіль. Основними стримувальними факторами, які перешкоджають користуванню кредитними послугами банків, за оцінками респондентів, є високий рівень відсоткових ставок, надмірні вимоги до вартості застави, коливання обмінного курсу. Стримувальний вплив високого рівня відсоткових ставок називається як найсуттєвіший усіма респондентами незалежно від виду економічної діяльності, розміру, напряму діяльності та форми власності підприємств [3, с. 14-16]. Таким чином, банківська система в сучасних умовах не задовольняє потреби реального сектору економіки в кредитних ресурсах.

Загальне напруження, що спостерігалось як у реальному секторі економіки, так і у фінансовій сфері, знайшло відображення і у функціонуванні фондового ринку України. В умовах загострення ситуації впродовж I кварталу 2009 р. індекс Першої фондової торгівельної системи (ПФТС), який відображає коливання цін на акції найбільш привабливих підприємств, зменшився порівняно з початком року на 74,08 пункти, або на 24,58%. Натомість, починаючи з квітня, коли стали проявлятися певні ознаки стабілізації, основні індикатори фондового ринку України демонстрували позитивну динаміку. Водночас загальний обсяг торгів у січні - вересні 2009 р. на торговельному майданчику ПФТС (яка є найбільшим організатором торгівлі цінними паперами в Україні) зменшився порівняно з аналогічним періодом 2008 р. в 5,2 раза - до 5,73 млрд грн [5, с. 7, 10].

Це дає підстави зробити висновок, що вітчизняна фінансова система не може забезпечити потреби підприємств, які здійснюють інновації, у додаткових ресурсах. Причому в умовах

кризи не мають доступу до таких ресурсів ні фірми з нестійким фінансовим станом, ні навіть ті, що характеризуються високою платоспроможністю. Фондовий ринок не виконує свою важливу функцію щодо забезпечення ліквідності фінансових активів. Таку ситуацію на вітчизняному фінансовому ринку можна пояснити суттєвим зростанням інформаційної асиметрії у відносинах емітентів та інвесторів. При збереженні на такому самому рівні або посиленні інформаційної асиметрії в майбутньому ймовірними є подальше скорочення пропозиції фінансових ресурсів та підвищення їх вартості.

На ринку інновацій ця проблема ще більш поглиблюється, оскільки він і за "звичайних" умов характеризується надзвичайно високим рівнем асиметричної поінформованості його учасників. Проблема асиметричної інформації тут полягає в тому, що інноваційна фірма часто має кращу інформацію більшого обсягу про ймовірність успіху запланованого інноваційного проекту, ніж потенційний інвестор. Інвесторам особливо важко відрізнити хороші інноваційні проекти від поганих, якщо вони потребують довготермінових інвестицій. Ця проблема є більш складною саме на початкових стадіях реалізації інноваційних проектів. У крайніх випадках ринок інновацій взагалі може зникнути, якщо асиметричність інформації буде надто високою [7, с. 8]. Це зумовлює потребу у формуванні певних інститутів, покликаних знизити рівень невизначеності на ринку інновацій [1].

У такій ситуації важливу роль щодо "розмороження" фінансування інноваційного розвитку має відіграти держава. Так, державні субсидії інноваційним фірмам можуть сприяти зниженню асиметричної поінформованості підприємців та інвесторів. Найголовніша мета програм державного фінансування - надати підтримку інноваційним фірмам на ранніх стадіях реалізації проектів і тим самим створити інформаційні сигнали іншим потенційним інвесторам про надійність та успішність інноваційних проектів. Різноманітні державні ініціативи в умовах недосконалої інформації можуть впроваджуватись для підтримки як підприємств, що реалізують інноваційні проекти, так і інвесторів щодо створення інформаційних баз проектів, обміну (трансферу) технологій.

Аналізуючи моделі фінансування інновацій, що сформувались в інших країнах, та враховуючи структурні й інституціональні особливості вітчизняної економіки, зауважимо,

що для України, на наш погляд, найбільш прийнятною є побудова кластерної (мережевої) моделі. Вона є найбільш адекватною для економіки, що має середній або високий порівняно з показниками світових ринків початковий рівень технологічної конкурентоспроможності окремих галузей. Ключовими суб'єктами інноваційного процесу в рамках цієї моделі є різноманітні й незалежні один від одного агенти: невеликі інноваційні фірми, великі компанії, науково-дослідні інститути, університети, об'єднані навколо певних галузевих і територіальних кластерів. Вони взаємодіють між собою на основі технологічної і науково-дослідної кооперації. Така модель дає змогу усунути негативний вплив недостатньо розвинутих ринкових інститутів, однак необхідною умовою її успішного функціонування є висока якість інститутів державного управління [6, с. 14].

Завдання держави у цій моделі полягають у забезпеченні ефективної взаємодії фінансового і реального секторів економіки в процесі реалізації інноваційних проєктів, створенні умов для зменшення інформаційної асиметрії при фінансуванні інновацій шляхом адекватного розподілу ризиків між учасниками інноваційних проєктів, запровадження дієвих систем захисту інвесторів та позичальників. В Україні з цією метою результативними можуть бути такі заходи:

- удосконалення процедур проведення державної експертизи інноваційних проєктів;

- забезпечення спрямування банками коштів, отриманих від Національного банку України в порядку рефінансування, для фінансування інноваційної діяльності;

- надання державних гарантій інвесторам при фінансуванні проєктів у пріоритетних напрямках інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України;

- формування ефективної системи обліку прав власності на цінні папери, створення єдиного центрального депозитарію;

- запровадження законодавчих вимог щодо обов'язкового розкриття у фінансовій звітності підприємств загальної суми витрат на інноваційну діяльність тощо.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі. У статті доведено, що інноваційна

фірма (підприємство, яке реалізує інноваційний проект) з огляду на специфіку інновацій, у результаті яких створюються нові продукти, дохід від використання (реалізації) яких буде отриманий у майбутньому, об'єктивно потребує зовнішнього фінансування. Інформаційна асиметрія у відносинах між інноваційною фірмою та інвесторами загалом завжди властива ринку інновацій, суттєво збільшується в умовах фінансово-економічної кризи. Внаслідок інформаційної асиметрії зменшуються масштаби інвестицій в інновації та підвищуються ринкові ставки фінансових ресурсів, що вкладаються в інноваційні проекти. Завдання держави при цьому полягає у створенні такої моделі фінансування інновацій, за якої б мінімізувався негативний вплив інформаційної асиметрії на можливості реалізації стратегії інноваційного розвитку національної економіки.

Подальші дослідження доцільно спрямувати на аналіз ролі венчурного капіталу у зменшенні інформаційної асиметрії на ринку інновацій та визначення його функцій у національній моделі фінансування інноваційного розвитку.

Список використаних джерел

1. Батуева Т. Б. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики / Т. Б. Батуева // Вестн. Рос. акад. гос. службы при Президенте Рос. Федерации. - 2007. - № 3. - Режим доступа : <http://oad.rags.ru/vestnikrags/issues/issue0307/030702.htm>

2. Возняк Г. В. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності промислових підприємств України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг і кредит" / Г. В. Возняк. - Львів, 2006. - 20 с.

3. Ділові очікування підприємств України (аналітичний звіт за результатами опитування підприємств, проведеного у III кварталі 2009 року працівниками територіальних управлінь Національного банку України) / Нац. банк України. - К. : [б. в.], 2009. - 33 с. Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Publication/research/Pub0309.pdf>

4. Лацоник У. Теория инновационного предприятия / У. Лацоник // Terra economicus : сб. статей рос. и зарубеж. экономистов начала XXI века. - М. : Наука-Спектр, 2008. - С. 314-359.

5. Монетарний огляд за III квартал 2009 року / Нац. банк України, Департамент монетар. політики. - Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Mon_review/2009/3-2009.pdf

6. *Пестова А.* Финансирование инноваций: в поисках российской модели / А. Пестова, О. Солнцев // Банков. дело. - 2009. № 1. - С. 10-19.

7. *Hall B. H.* The Financing of Innovation / Bronwyn H. Hall // University of California at Berkeley, December 2005. - 34 p. - Режим доступу : http://www.infra.kth.se/cesis/cesis/education/master/courses/In1705/C_Hall.pdf