

втіленням такої роботи є створення інформаційної бази даних, яка дає результат тільки тоді, коли розвідувальна робота є постійним, а не вибіркоким процесом на підприємстві.

Література

1. *Балюк А.* Інтерв'ю журналу Коммерсантъ. — від 26.09.06 р.
2. *Зайцев І.* Веселий рейдер // Контракти. 2007.— № 6.
3. За матеріалами журналу Competitive Intelligence Magazine. — № 1. — 2005.
4. Особливості національного рейдерства // DailyUA. — 26 вересня 2006 р.
5. *Пісковий В.* Рейдерство: реальність міфу // Дзеркало тижня. — 2006. — № 49.

Стаття надійшла до редакції 29.02.2008

УДК 330.142.23+658.589

І. А. Шовкун, канд. екон. наук., пров. наук. співроб.,
Державна установа «Інститут економіки та прогнозування
НАН України»

МОДЕЛІ ФІНАНСІВ КОРПОРАЦІЙ ТА МЕХАНІЗМИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ІННОВАЦІЙ

АНОТАЦІЯ: Проведено порівняльний аналіз моделей корпоративних відносин та їх вплив на інноваційну активність національного бізнесу. Доведено залежність інтенсивності та ефективності інноваційної активності від характеристик фінансової архітектури корпоративних систем.

У різних країнах світу корпорації є ваговою складовою економічних систем. Світова статистика свідчить, що існування корпоративного сектору є ознакою економік країн, що функціонують на ринкових засадах. Із 100 найбільших економік світу в переважній більшості корпораціями створюється основна частина ВВП країн [1]. У корпораціях зосереджена переважна частина виробничого, трудового, ресурсного та інноваційного потенціалу розвитку економіки. Провідне становище корпорацій в економіці зумовлюється їх ваговою роллю у технологічному розвитку, що досягається в результаті інноваційної активності. Тож корпорації одночасно виступають складовою частиною економічних відносин

у межах національних економік, рушієм інноваційного розвитку, а також утіленням технологічного способу виробництва, що падає у конкретній країні.

Предметом нашого розгляду є сукупність фінансових відносин, що виникають у діяльності корпорацій, та їх вплив на інноваційні процеси в економіці.

Організація корпоративних структур у різних країнах має низку відмінностей, що в концентрованому вигляді знаходить відображення у фінансах корпорацій. Виходячи з особливостей організації фінансів корпорацій у розвинених економіках, виділяють три типові моделі: американську (англосаксонську), континентально-європейську та азійську (японську) [2, с. 914—918], які вважаються основними світовими моделями фінансів корпорацій. Означені моделі відрізняються за низкою ознак, що впливають із сутності фінансів корпорацій. Економічний зміст фінансів корпорацій розглядається як сукупність економічних (грошових) відносин між корпорацією, як формою організації підприємництва, та іншими агентами ринку з приводу формування капіталу корпорації, його розподілу та використання з метою забезпечення економічного розвитку корпорації задля добробуту власників корпоративних прав. Крім того, відмінності моделей фінансів корпорацій зумовлюються специфікою відносини щодо формування, розподілу та використання власних і залучених (запозичених) коштів, з низкою контрагентів: власниками корпоративних прав, постачальниками виробничих ресурсів (матеріально-технічних, трудових, нематеріальних) і послуг, покупцями продукції, фінансово-кредитними установами тощо.

Концентрованим відображенням переваг і недоліків різних корпоративних моделей може слугувати динамічність інноваційних процесів, що відбуваються в межах кожної з них. Інновації є ключовою передумовою ринкової конкурентоспроможності компаній в умовах економічної глобалізації. Компанії є основними рушійними силами економічного розвитку національних господарств. Тож саме корпоративні моделі містять у собі потенції та обмеження для інноваційного розвитку кожної країни.

У західній економічній літературі багато досліджень присвячено особливостям національних інноваційних систем й інноваційних стратегій компаній залежно від інституціонального устрою та похідних від нього економічних відносин у підприємницькому середовищі [3, 4]. Нині увага науковців приділяється впливу фінансових корпоративних моделей, що тісно пов'язані з інституційними характеристиками національних компаній, на інноваційні

процеси. Між інституційною та фінансовою моделями корпорації існує системний зв'язок, внаслідок чого інновації розглядаються як результат кумулятивних зусиль компаній. Інноваційна активність компанії потребує імобілізації фінансового капіталу і стабільності робочої сили (тієї частини, яка втілює у собі інтелектуальний капітал компанії), тобто сукупності інституційної організації та фінансового забезпечення. Провідні держави за науково-технологічним рівнем мають відповідні потребам інноваційного розвитку систему інституційних та фінансових передумов діяльності корпорацій.

Корпоративні моделі фінансів та інститутів розглядаються як причини, що зумовлюють сприйняття інновацій та виробничу галузеву спеціалізацію [3, 4]. Узагальнення впливу різних факторів на інноваційну активність компаній свідчить, що коли йдеться про капіталістичні системи, не можна не звернути уваги на поведінку капіталістів та чинну систему відносин власності. Саме інститути власності є визначальними, навіть коли йдеться про впливи національних інноваційних систем на транснаціональні компанії. З посиленням глобалізації великі компанії стають більш інтернаціональними, а інноваційні процеси у таких компаніях все менше залежать від національного фактору, проте інституціональні та фінансові моделі корпорацій, що корінням походять з материнської компанії, зберігають свою визначальну роль. В Україні подібні дослідження є піонерними, зважаючи на короткий термін існування корпоративного сектору економіки, а особливо на мізерні обсяги інноваційної активності промислових підприємств.

З теорії економічного розвитку Й. Шумпетера відомо, що кожна інновація у сфері технологій викликає збурення на ринку та у підприємницькому середовищі. Але ці збурення є вторинними. Перше збурення від інновації відбувається у компанії, що її здійснює, й стосується воно інститутів власності та фінансів. Ці інститути першими сприймають виклики, зміст і сила яких залежить від характеристик інновації. Інтенсивність викликів у галузях економіки є різною. Високотехнологічні галузі є інноваційно активними й цим зумовлене постійне проведення ними реорганізацій (перебудов) виробничого потенціалу. Середньотехнологічні галузі є менш інноваційними, а тому менш привабливими для асигнування. Класифікаційною ознакою інноваційної активності та технологічного рівня галузей є інтенсивність витрат на НДДКР. Очевидно, що високий рівень витрат на НДДКР є передумовою високої інноваційної активності. Впровадження у вироб-

ництво нових досягнень науки зумовлює необхідність швидкого проведення перебудов компаній.

Справедливість припущення про зв'язок інноваційної активності компаній з їх фінансовими моделями, підтверджується, зокрема, спостереженнями про те, що американська модель, де домінують власники-аутсайдери, забезпечує якісну експертизу всієї промисловості та пресинг вартості акцій [5]; тоді як європейська та японська модель, у яких домінують власники-інсайдери, демонструють високі рівні зовнішніх зобов'язань та ширше залучення акціонерів у справи компаній. Також якщо припущення про визначальний вплив на інноваційну активність інституційних і фінансових моделей компаній справедливе, то американські та британські компанії мають домінувати у високотехнологічних галузях, де інституційний устрій акціонерної власності дозволяє вільну перебудову компанії задля динамічного впровадження інновацій, тоді як Японія та Німеччина повинні домінувати у середньо-високотехнологічних галузях. Для перевірки висловлених припущень звернімося до основних показників стану інноваційного розвитку країн світу та торгівельного балансу промисловості, як це робили різні автори стосовно окремих країн [3, 4]. Розподіл світового виробництва у категорії галузей високих технологій тісно пов'язаний з витратами на НДДКР, що містяться у доданій вартості галузей, а також у проміжних та інвестиційних товарах, що споживаються галузями у виробничих процесах. Інтенсивність НДДКР підприємницького сектору становить 2,65 % ВВП у Японії, 1,91 % — у США, 1,75 % — у Німеччині. Якщо окремо виділити промислові НДДКР у високотехнологічних галузях, то ці витрати підтримуються на рівні понад 61 % від загальних витрат промисловості у США та Великобританії [6], 53 % — у Франції, 46 % — у Японії та 33 % — у Німеччині.

Безпосереднім наслідком інтенсивності НДДКР є продуктова спеціалізація країн у світовому виробництві високотехнологічної продукції. Аналітичні дані свідчать, що у світі спостерігається зростання частки високотехнологічного виробництва у складі обробної промисловості. Так, за даними Організації економічного співробітництва і розвитку та Національного наукового фонду США, протягом періоду 1980—2003 рр. питома вага високотехнологічного промислового виробництва у світі зросла з 8,1 % до 17,7 %, тобто більше ніж подвоїлася [6]. Внесок окремих країн у світове виробництво високотехнологічної продукції динамічно змінився для США з 2,3 % до 6,9 % або зріс утричі, Японії демонстрував протилежні тенденції — за десятиліття 1980—1990 рр.

більше ніж подвоївся від 1,2 % до 2,7 %, а у подальшому помірного зменшувався до 1,9 % у 2003 р., Великобританії нерівномірно зростав, коливаючись від 0,4 % до 0,6—0,7 %, Франції стабільно залишався на рівні 0,7 %, а Німеччини різко скоротився до 0,1 % (2003 р.), хоча в попередні роки (понад два десятиліття) тримався у межах 0,6—0,8 %. У структурі товарного експорту частка високотехнологічної продукції у США сягає 27 %, Японії — 23 %, Великобританії — 21 %, Франції та Німеччини — 20 % та 15 %, відповідно.

Попередній порівняльний аналіз моделей корпоративних відносин та їх вплив на інноваційну активність національного бізнесу [8], дав підстави для наступних висновків. *По-перше*, існує сильна залежність інтенсивності та ефективності інноваційної активності, від характеристик фінансової архітектури корпоративних систем. Зокрема йдеться про структуру корпоративних прав власності й важелів впливу власників на діяльність корпорації. Ставлення акціонерів корпорацій американського типу до придбання акцій як до фінансового проекту, що має забезпечити окупність інвестованих коштів за рахунок виплати дивідендів і зростання курсової вартості, формує високі вимоги до ефективності діяльності корпорацій. Механізми фондового ринку так сприяють дієвості контролю за управлінням компаній, що стає можливою диверсифікація власності компаній серед широких кіл акціонерів.

В умовах жорсткої ринкової конкуренції інновації є визнаним джерелом монопольно-високих доходів. Інститути корпоративного управління задля задоволення інтересів акціонерів та максимізації ринкової вартості компаній дбають про прискорення інноваційної сприйнятливості, демонструють різноманіття внутрішніх організаційних структур і гнучкість в утворенні підприємницьких альянсів для успішного впровадження інноваційних проектів. Цим забезпечується швидке опанування новими знаннями і вміннями у різних сферах науки (передусім у прогресивніших) з одночасною раціоналізацією пакету дослідницьких проектів, що у підсумку виливається у високу конкурентоспроможність компанії.

У континентальній моделі значна концентрація корпоративної власності в руках інституціональних інвесторів розглядається більше як «соціальний проект», що дає право контролювати діяльність компанії з позицій задоволення суспільних потреб. Спонукальні мотиви до інноваційної активності компаній інші, ніж ті, що надходять з каналів відкритого фондового ринку, інноваційні

стратегії компаній є поступовими, їм не притаманний радикалізм. Тому компанії є успішними інноваторами у галузях середньовисокотехнологічних (за статистичною методологією ОЕСР), де потрібні великі капіталовкладення та тривале накопичення знань і досвіду. Тоді як англосаксонські компанії більш успішні у високотехнологічних галузях, особливо пов'язаних з новітніми сферами науково-технічної діяльності.

По-друге, виявлено дієвість бюджетних обмежень на витрачання коштів на дослідницькі проекти. Фінансова архітектура американських компаній зорієнтована, окрім як на власні, на ринкові джерела інвестування інноваційних проектів. Жорсткі бюджетні обмеження, притаманні умовам ринкових запозичень, стимулюють мобільність капіталу та динамічні технологічні зміни. Тому перевага віддається короткостроковим швидкоокупним проектам. Континентальні європейські та японські компанії через тісний зв'язок з фінансовими інституціями мають доступ до «терплячого капіталу», який використовують для фінансування довгострокових інвестицій. У континентальній моделі фінанси компаній орієнтовані на м'які бюджетні обмеження, тож компанії дозволяють собі розробляти відносно більшу кількість мало перспективних інноваційних проектів;

По-третє, загальнонаціональне інституційне підґрунтя функціонування інституційної системи та корпоративного сектору справляє впливи на організацію інноваційного процесу на всіх стадіях, починаючи від наукових досліджень і закінчуючи стратегією виведення на ринок нового продукту. Зокрема, перша стадія — проведення НДДКР, особливо фундаментальних досліджень, у переважній більшості країн залишається в компетенції держави. Отже зберігається залежність наукового забезпечення національних компаній від національної інноваційної системи та інноваційної політики держави. На мікрорівні економіки останні спрямовані на організацію та координацію спільних зусиль щодо досягнення конкурентоспроможності національної економіки та просування по «щаблях розвитку».

По-четверте, впливовість механізмів фондового ринку на економічні процеси у корпоративному секторі відбивається у рівнях мобільності капіталу. Спостереження за американськими корпораціями свідчать, що у відповідь на зрушення в науковому базисі компанії високотехнологічних галузей промисловості швидко позбавляються від виробничих активів, що належать до попередніх і застарілих науково-технологічних укладів; через злиття компаній і власне розширення, істотно підвищують здат-

ність ефективно сприймати нові можливості, підготовлені науково-технічним прогресом.

По-н'яте, ринкова природа механізмів регулювання фінансової ефективності американських корпорацій спонукає до інноваційної активності, як джерела підвищення економічної результативності. Цим стимулюється більша відповідальність у виборі перспективних інноваційних проектів, організації проведення об'єктивної і всебічної експертизи комерційної життєздатності проектів. Такі критерії, як потенційна частка ринку та доступність продукту споживачеві стають центральними аргументами усіх проектних рішень. Компанії мають змогу припиняти в разі необхідності переважну більшість науково-дослідних проектів на самих ранніх стадіях розробки. Зважаючи на істотне збільшення вартості інноваційних проектів (середньої вартості науково-дослідних робіт з розробки нового продукту), така оперативність виявляється вагомою передумовою успіху.

Ефективність азійської моделі корпорації неоднозначно оцінюється експертами [5]. З одного боку, організаційно-фінансова єдність складових кейрецу дозволяє функціонувати жорсткій системі координації виробничо-технологічних процесів. Оскільки компанії групи поєднані ланцюжком взаємозалежних технологій, у її межах реалізується спільна політика щодо постійного підвищення технологічного рівня виробництва продукції. Підґрунтям технологічного розвитку групи стають досягнення власних наукових підрозділів, які запроваджуються одночасно у всіх складових технологічного ланцюжка. Завдяки цьому пришвидшується процес виведення японськими компаніями на світовий ринок принципово нових видів продукції. З іншого — у цій моделі корпорації містяться чинники гальмування конкуренції (пов'язані з суперечливою роллю банків, надмірним патронатом держави, свідомим обмеженням конкуренції на внутрішньому ринку країни), що до певної міри призводить до втрати ефективності. Те саме стосується континентальної моделі корпорації. Архетипи корпоративних стратегій, що склалися в межах цих двох моделей, зарекомендували себе на етапах, коли економіка знаходиться на стадії наздоганяючої модернізації, переслідування світового лідера, яким є США. З наближенням до переднього краю технологічного та економічного розвитку виникає необхідність переходу до більш прогресивних корпоративних моделей. Можливим прототипом останніх є англосаксонська, яка сформувалася в умовах жорсткої ринкової конкуренції та має вбудовані стимули до результативної інноваційної діяльності.

Отже інноваційна активність в економіках різних країн пояснюється серед іншого особливостями інституційного та фінансового статусу корпоративного сектору. Інтенсивність витрат на НДДКР, технологічні інновації для високотехнологічних компаній є фактором ринкового успіху та рівня ринкової капіталізації. Тобто рівень ринкової капіталізації є концентрованим відображенням ефективності цих витрат. Одночасно він забезпечує компанії імунітет від недружнього поглинання, а також від короткотермінового тиску ринку акцій. Формування системної моделі фінансів корпорацій, якій властива чутливість до технологічних інновацій є завданням держави, що реалізується через економічну політику стосовно компаній, фондового ринку, за допомогою інструментів державного регулювання та податкового стимулювання.

У країнах з транзитивними економіками становлення корпорацій відбувається у ході еволюції відносин власності в умовах недосконалості ринкових інститутів. Аналітичні дані свідчать, що нині в економіці України акціонерні товариства складають базис у виробничому та фінансовому секторах. Тому очевидно, що макроекономічна ефективність національного господарства істотно залежить від того, наскільки швидко на базі акціонерної власності будуть утворені потужні корпоративні структури. Проте досі відбувається затухання інноваційно-інвестиційних процесів у вітчизняній економіці, що свідчить про поширеність явища вимивання з підприємств власних фінансових коштів за недоступності залучення позичкових коштів.

Справедливість таких висновків доводять аналітичні спостереження щодо фінансових ресурсів інновацій в промисловості. Протягом періоду становлення ринкової економіки інноваційна активність у промисловості України залишається на низькому рівні. У 2005 р. інноваційною діяльністю займалися 1193 промислових підприємств або 11,9 % їх загальної кількості, серед яких нараховувалося 427 акціонерних товариств або 36 %. Основним економічним ресурсом для інноваційної активності підприємств є власні фінансові кошти, нестача яких спричинює гальмування інноваційних процесів. У загальній сумі операційних витрат на виробництво і реалізацію промислової продукції витрати на інновації складають лише 1 %, як у генеральній сукупності підприємств, так і по корпораціях. За таких обсягів фінансування інновацій практично неможливо зберегти високотехнологічний сектор промисловості та здійснити реструктуризацію економіки на інноваційній основі. В умовах обмеженості платоспроможного попиту реального сектору економіки на передові технології та ін-

новації держава мала б застосовувати механізми регулювання інноваційних процесів в економіці, використовуючи пряме державне фінансування та стимулювання. Проте жоден з цих важелів державного регулювання не має помітного впливу. Через бюджетне фінансування за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів забезпечується до 0,8 % витрат на інноваційну діяльність.

Аналіз фінансування інновацій у вітчизняній промисловості доводить недостатність ресурсів самофінансування підприємств; необхідність розширення джерел фінансування інновацій за рахунок банківського кредитування, залучення коштів вітчизняних та іноземних інвесторів, державних асигнувань, а також застосування ринкових механізмів мобілізації фінансових ресурсів (фондового ринку, венчурного інвестування). Не можна заперечувати проти висновку, що чинні механізми бюджетної та грошово-кредитної політики обмежують ресурси розвитку та структурних перетворень, що виступають ознаками феномену пригнічення відтворювального потенціалу національних господарств, який виник у пострадянських економіках.

Література

1. World Development Indicators 2005. — The World Bank Group 2005.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 2004. — 1008 с.
3. Tylecote A., Ramirez P. Corporate governance and innovation: The UK compared with the US and 'insider' economies. — Research Policy 35 (2006). — P. 160—180.
4. Casper, S., Mataves, C., Institutional frameworks and innovation in the German and UK pharmaceutical industry. 2003. Research Policy 32 (10). — P. 1865—1879.
5. Шовкун І.А. Інституційне підґрунтя інноваційного розвитку: міжнародний досвід та уроки для транзитивних економік // Економічна теорія. — 2005. — № 3.
6. OECD, ANBERD database, April 2005.
7. Science and Engineering Indicators 2006
8. Фінанси корпоративних структур як джерело інноваційного розвитку економіки // Корпоративні структури в національній інноваційній системі:

Стаття надійшла до редакції 05.03.2008