

**ДЕРЖАВНА УСТАНОВА  
“ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ НАН УКРАЇНИ”**

**КУЗНЄЦОВА Анжела Ярославівна**

УДК 330.322:330.341.1]:336

**ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ  
ТА СИСТЕМА ЇЇ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ**

08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук

Київ – 2005

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Державній установі “Інститут економіки та прогнозування НАН України”.

**Науковий консультант** академік НАН України,  
доктор економічних наук, професор,  
заслужений діяч науки і техніки України  
**Геєць Валерій Михайлович**,  
Державна установа “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”, директор.

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Васюренко Олег Володимирович**,  
Харківський банківський інститут  
Української академії банківської справи  
Національного банку України, директор;

доктор економічних наук,  
старший науковий співробітник  
**Корнєєв Володимир Вікторович**,  
Державна установа “Інститут економіки  
та прогнозування НАН України”,  
заступник завідувача відділу досліджень розвитку  
та регулювання фінансових ринків;

доктор економічних наук, професор  
**Лондар Сергій Леонідович**,  
Український державний університет  
економіки і фінансів, ректор.

**Провідна установа** Київський національний економічний університет  
Міністерства освіти і науки України,  
кафедра фінансів, м. Київ.

Захист відбудеться 10 листопада 2005 р. о 14 годині 30 хв. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.239.01 Державної установи “Інститут економіки та прогнозування НАН України” за адресою: 01011, Київ - 11, вул. Панаса Мирного, 26.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Державної установи “Інститут економіки та прогнозування НАН України” за адресою: 01011, Київ - 11, вул. Панаса Мирного, 26.

Автореферат розісланий “05” жовтня 2005 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Левчук Н.І.

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Протягом останніх років в Україні відбулися помітні трансформаційні зрушення, однак національна економіка, незважаючи на успіхи в економічному зростанні упродовж останніх п'яти років, зазнає надзвичайно великих збитків через відсутність сприятливих умов для інноваційного розвитку. Утвердження інноваційної стратегії не може здійснюватися без належного вивчення та обґрунтування не тільки ролі та значення інвестиційно-інноваційної діяльності у теорії економічного зростання, а й вирішення проблеми її фінансового забезпечення. Саме тому питанням формування ефективної інноваційної політики має бути приділено значно більше уваги, оскільки стрімкий розвиток на майбутнє буде визначатися рівнем інноваційної активності та її фінансового забезпечення.

**Актуальність теми.** Найважливішим завданням сучасної інноваційної політики є активізація інвестиційно-інноваційної діяльності та створення цілісної системи її фінансового забезпечення, яка має ґрунтуватися на широкомасштабному залученні та максимально ефективному використанні фінансових ресурсів із різноманітними джерелами походження. Протягом останніх років вченими зроблено перші спроби вивчити причинно-наслідкові зв'язки між фінансами та інноваціями, досліджено структурні властивості та особливості інноваційного розвитку, обґрунтовано стратегію ендogenous науково-технічного прогресу через динаміку технологічних змін, однак і сьогодні низка важливих проблем щодо активізації інвестиційно-інноваційної діяльності та побудови системи її фінансового забезпечення потребують не лише детального аналізу та виявлення недоліків, а й фундаментальних досліджень у цій сфері, без яких буде важко забезпечити ефективність і високі темпи розвитку національної економіки.

Теоретичні засади інвестиційно-інноваційної діяльності та рекомендації щодо формування системи її фінансового забезпечення розроблялися у наукових працях: Й. Шумпетера, В. Зомбарта, В. Мічерліха, М. Туган-Барановського, А. Шпідгоффа, М. Кондратьєва, С. Кузнеця, Г. Менша, М. Калецькі, В. Хартмана, Б. Твісса, Х. Хауштайна, П. Друкера, Х. Барнета, Є. Вітте, Р. Солоу, Е. Денісона, Р. Менселла, Ф. Махлупа, Х. Фрімена, Л. Соті, С. Глазьева, Ю. Яковця, Р. Фатхутдинова.

Провідними вітчизняними дослідниками у вирішенні згаданої проблеми є: І. Алексєєв, В. Александрова, О. Алимов, Ю. Бажал, О. Барановський, П. Беленький, Є. Бойко, О. Василик, В. Васюренко, А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гойко, М. Долішній, Б. Кваснюк, О. Кириленко, О. Ковалюк, М. Козоріз, В. Корнеєв, Н. Костіна, М. Крупка, О. Кузьмін, О. Лапко, С. Лондар, С. Львовчкін, І. Луніна, І. Лютий, Л. Нейкова, Л. Омелянович, С. Онишко, В. Опарін, А. Пересада, А. Поддєрьогін, В. Точилін, В. Федосов, Л. Федулова, Д. Черваньов, А. Чухно, Н. Чухрай, Л. Шабліста, С. Юрій.

Незважаючи на підвищення актуальності проблеми фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності, в теорії і практиці переважає фрагментарний аналіз та вибіркового підхід щодо висвітлення окремих аспектів

його інструментарію. Внаслідок цього особливої актуальності набувають питання побудови цілісної системи фінансового забезпечення інноваційного розвитку, включаючи ефективність використання методів регуляторної політики, вибору оптимальних варіантів фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності необхідними ресурсами із різноманітними джерелами походження.

Зростаючі теоретичні та практичні потреби у формуванні та розвитку цілісної системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності, а також недостатність їх висвітлення у наукових публікаціях стали визначальними при виборі та обґрунтуванні актуальності теми дисертації.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційну роботу виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт Інституту економічного прогнозування НАН України в рамках теми “Фінансова політика держави як інструмент сталого економічного зростання” (№ державної реєстрації 0103V006571), зокрема у розділі “Фінансові механізми державного регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності” – проведено аналіз сучасного стану та тенденцій державного фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, визначено роль амортизаційної та податкової політики в системі непрямого фінансування та сформовано пропозиції щодо поліпшення чинного нормативно-правового регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності та її фінансового забезпечення.

**Мета і задачі дослідження.** Метою дослідження є розвиток теоретико-методологічних засад інвестиційно-інноваційної діяльності, формування на цій основі системи її фінансового забезпечення, розробка методичних і практичних рекомендацій щодо вдосконалення механізмів її реалізації.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких завдань:

- розкрити процес еволюції теорії інноваційного розвитку та узагальнити методологічні підходи щодо визначення сутності інновацій як основи інвестиційно-інноваційної діяльності із виокремленням їх основних класифікаційних ознак і урахуванням притаманних цим ознакам специфічних характеристик;
- поглибити сутність та уточнити причинно-наслідкові зв'язки між базовими категоріями, які забезпечують формування інструментарію об'єкта дослідження, а саме: “фінанси”, “фінансовий механізм”, “фінансове забезпечення”, “інвестиційно-інноваційна діяльність”, “інноваційний процес”;
- розвинути форми і методи державного регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності,
- оцінити вплив амортизаційної та податкової політики на формування інвестиційної привабливості інноваційних проектів, розробити нормативно-правову базу для ефективного функціонування інвестиційно-інноваційної діяльності та її фінансового забезпечення;

- оцінити рівень розвитку вітчизняних інноваційних структур та систему їх фінансового забезпечення;
- розробити концептуальні підходи щодо удосконалення способів фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок власних і залучених джерел;
- розкрити місце і роль міжнародних фінансово-кредитних інститутів, коштів фізичних осіб і фондів механізмів у системі фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності;
- сформулювати принципи побудови національної інноваційної системи;
- розробити систему фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності в економіці України.

*Об'єктом дослідження* є інструментарій фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки України.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретико-методологічних проблем формування системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності в економіці України.

*Методи дослідження.* У процесі виконання дисертаційної роботи для всебічного пізнання об'єкта дослідження використано методологію системного аналізу, що дозволило поєднати прогресивні здобутки класиків і сучасних дослідників теорії інноваційної діяльності та системи її фінансування з особливостями економічного розвитку національної економіки. Для досягнення поставленої у роботі мети використано такі методи: аналізу і синтезу, наукової абстракції, історичний та логічний підходи, структурно-функціонального порівняння (для аналізу етапів теорії інноваційного розвитку, уточнення базових категорій і понять та представлення еволюції технологічних укладів суспільства); аналогій (для оцінки ступеня державної участі у фінансуванні інвестиційних та інноваційних проектів і програм в Україні порівняно з розвинутими країнами); експертних оцінок, економічного моделювання, математичної статистики та графічної інтерпретації (для розробки моделі механізму фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності та визначення динаміки грошових потоків інноваційного проекту, який фінансується за рахунок прибутку від основної діяльності); статичних і дисконтних оцінок (для прийняття рішення про оптимальне використання джерел фінансування інноваційних проектів).

Інформаційну базу дослідження становлять звітні дані Міністерства фінансів України, Держкомстату України, Державної податкової адміністрації України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Національного банку України і Світового банку, законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють інвестиційно-інноваційну діяльність та її фінансування в Україні, звітні дані науково-дослідних центрів та установ, а також монографічні дослідження та наукові публікації вітчизняних і зарубіжних авторів.

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у розробці нової для України наукової проблеми формування системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності та досягнення на цій основі стабільного економічного зростання.

Найсуттєвіші результати дисертаційного дослідження, що містять наукову новизну, такі:

*уперше:*

- визначено сутність інвестиційно-інноваційної діяльності як економічної категорії, яка органічно поєднує процеси створення інновацій, їх фінансового забезпечення і реалізації в реальній економіці;
- запропоновано і теоретично обґрунтовано концептуальні підходи щодо побудови системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності національної економіки, які базуються на розробці моделі фінансування інноваційного розвитку України;
- розроблено інноваційну модель проведення інвестування через використання механізмів фондового ринку для активізації інвестиційно-інноваційної діяльності;

*удосконалено:*

- класифікацію інновацій за рахунок уведення нових класифікаційних ознак (за сферою, глибиною та масштабністю впливу), які дозволяють поглибити методологію дослідження економічної категорії “інновація”;
- поняття фінансового механізму інвестиційно-інноваційної діяльності, який, на відміну від існуючих тлумачень, вимагає обов’язкового врахування специфічних характеристик і ознак досліджуваного об’єкта та сучасної динаміки інноваційних перетворень, що дозволить забезпечити успішну реалізацію основних форм фінансування інноваційного розвитку (державного фінансування, фінансування за рахунок позикових коштів і самофінансування за рахунок власних фінансових ресурсів);
- технологію побудови та реалізації державної регуляторної політики стосовно фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності, що підвищує ефективність застосування прямих і непрямих методів державної підтримки інноваційного розвитку;
- принципи розвитку національної інноваційної системи із визначенням її функціонально-організаційної структури (бізнес-інкубаторів, технопарків, промислово-фінансових груп і венчурних фондів) на різних ієрархічних рівнях вітчизняної економіки;
- механізм оцінки фінансової спроможності суб’єктів господарювання до здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності на базі розрахунку критеріїв інноваційності підприємств із урахуванням параметрів: науковості і конкурентоспроможності виробництва, експортних властивостей, техніко-економічного рівня та якості продукції, а також її здатності до оновлення;

*отримало подальший розвиток:*

- методика фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання, що дає можливість на основі розрахованих динамічних показників (економічної ефективності впровадження інновації  $\gamma$ , тривалості упровадження інноваційного проекту  $AP$ , періоду окупності проекту  $PBP$ , чистого приведенного доходу інноваційного проекту  $NPV$  та внутрішньої норми рентабельності  $IRR$ ) оцінити ефективність фінансування інноваційного проекту на підприємстві за рахунок прибутку від основної діяльності і прийняти рішення про доцільність чи недоцільність його фінансування;
- обґрунтування необхідності реформування чинної податково-амортизаційної системи у напрямі лібералізації, що сприятиме підвищенню самостійності підприємців при виборі амортизаційного режиму в межах державного регламенту, необхідного для збалансування підприємницьких та державних інтересів в інвестиційній та бюджетній сферах;
- методика оцінки доцільності залучення позикових коштів для фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, яка дає можливість проаналізувати існуючі можливості мобілізації капіталу та прийняти рішення про оптимальний вибір джерел такого фінансування;
- обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення нормативно-законодавчої бази у напрямі розширення способів фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок прямих і портфельних іноземних інвестицій, корпоративних облігацій, коштів міжнародних фінансово-кредитних інститутів і фізичних осіб, включаючи механізми розмежування та закріплення повноважень між органами виконавчої влади.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає у використанні теоретичних і методологічних узагальнень та висновків дисертаційної роботи для побудови системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності в умовах трансформаційної економіки.

Матеріали дисертаційного дослідження впроваджено в діяльності таких вітчизняних установ, як:

*Національний банк України* – пропозиції щодо активізації банківського і небанківського секторів економіки в кредитуванні інвестиційно-інноваційної діяльності; обґрунтування ролі і функцій банків (у т. ч. інноваційних) у створенні та розвитку інституційної структури механізму фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності (бізнес-інкубаторів, технопарків, промислово-фінансових груп і венчурних фондів тощо) та руху фінансових потоків із різноманітними джерелами походження; методика фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності за рахунок залучених коштів, яка дає змогу оцінити існуючі можливості мобілізації капіталу та прийняти рішення про

оптимальний вибір джерел такого фінансування, виходячи з критеріїв найбільшої економічної доцільності (довідка № 05-002 від 08.07.05);

*Міністерство фінансів України* – пропозиції щодо удосконалення механізмів фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності через розширення способів фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок прямих і портфельних іноземних інвестицій, корпоративних облігацій, коштів міжнародних фінансово-кредитних інститутів і фізичних осіб, методика щодо вироблення інвестиційних рішень на основі розрахунку динамічних показників через оцінку ефективності фінансування інноваційного проекту на підприємстві за рахунок прибутку від основної діяльності, пропозиції щодо розвитку інституційної структури національної інноваційної системи, а також пропозиції щодо удосконалення прямих і непрямих методів державного стимулювання інноваційного розвитку України (довідка № 31-07000-01-10/18420 від 30.08.05);

*Львівська обласна державна адміністрація* – у Проекті DFID “Економічний та соціальний розвиток Львівської області” (“Стратегія розвитку Львівщини до 2015 року”) – номер державної реєстрації CNTR 02 4459. Зокрема, у Звіті про стан соціально-економічного розвитку Львівщини у розділі 2 “Економіка Львівської області” використано такі авторські розробки: критерії інвестиційно-інноваційної діяльності та класифікація інновацій за переліком запропонованих і розглянутих автором ознак; пропозиції щодо побудови регіональної інноваційної системи як сукупності інноваційних структур (бізнес-інкубаторів, технопарків, промислово-фінансових груп і венчурних фондів) та руху фінансових потоків із різноманітними джерелами походження (підрозділ 2.2 “Розвиток промисловості та її інноваційність”, пункти: 2.2.3 “Інноваційна діяльність підприємств”, 2.2.4 “Спеціальні дослідження інноваційних процесів та взаємозв’язків науки і промисловості Львівської області” 2.2.4.2 “Рівень інноваційності”); обґрунтування системи фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності через прямі та непрямі методи державного стимулювання та механізми фондового ринку, банківського і небанківського секторів економіки (підрозділ 2.8 “Наука”, пункт 2.8.4 “Фінансування наукових та науково-технічних робіт”); пропозиції щодо розширення способів фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок прямих і портфельних іноземних інвестицій, корпоративних облігацій, коштів міжнародних фінансово-кредитних інститутів і фізичних осіб (підрозділ 2.9 “Інвестиційна привабливість Львівської області”, пункти: 2.9.1 “Діяльність іноземного капіталу, міжнародна привабливість регіону”, 2.9.1.4 “Галузева структура прямих іноземних інвестицій”); підрозділ 2.10 “Фінансові ресурси Львівської області та основні напрямки їх використання”, пункт 2.10.4 “Фінансові ресурси суб’єктів підприємництва”) (довідка № 21-1/1-1766 від 11.07.2004 р.);

*Львівська філія ВАТ “Укртелеком” Центр інформаційних технологій і технічного забезпечення* – методика фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності за рахунок власних коштів використовується підприємством для оцінки ефективності фінансування інноваційних проектів за рахунок прибутку від основної діяльності і прийняття рішень про доцільність чи недоцільність



фінансування таких проектів на основі розрахованих динамічних показників (довідка № 319 від 12.07.05).

Положення та результати наукових розробок автора використовуються у навчальному процесі *Львівського банківського інституту Національного банку України* при викладанні дисциплін “Фінанси”, “Податкова система”, “Бюджетна система”, “Податковий менеджмент”, “Інноваційне інвестування”, “Міжнародні фінанси” (довідка № 01-15/686 від 28.07.05).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є самостійним завершеним дослідженням. Наукові положення, розробки, результати, висновки і рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, наведено окремо у списку публікацій.

**Апробація результатів дисертації.** Основні теоретичні та методологічні положення дисертаційної роботи були оприлюднені на дванадцятьох міжнародних і всеукраїнських науково-теоретичних та науково-практичних конференціях, науково-методичних семінарах і круглих столах. Зокрема, на Міжнародних науково-практичних конференціях: “Дистанційне навчання у ХХІ столітті” (2000 р., м. Львів); “Проблеми побудови і реалізації політики сприяння розвитку підприємництва в Україні” (2001 р., м. Тернопіль); “Проблеми удосконалення фінансово-кредитного механізму в умовах переходу України до ринку” (2001 р., м. Феодосія); “Ринкова трансформація економіки України: теорія, практика, перспективи” (2003 р., м. Львів); “Регіональна політика: досвід Європейського Союзу та його адаптація до умов України” (2003 р., м. Львів); “Проблеми економічної інтеграції України у Європейський Союз” (2004 р., Ялта – Форос – Лівадія); на Всеукраїнських науково-практичних конференціях “Обслуговування клієнтів банку” (2001 р., м. Київ); “Проблеми інвестиційно-інноваційного забезпечення розвитку економіки регіонів” (2002 р., м. Одеса); “Банківська система в умовах трансформації фінансового ринку України” (2003 р., Київ); на засіданнях круглого столу “Перспективи розвитку банківської системи області до 2015 року” за участю представників фінансових та підприємницьких структур регіону, Львівської облдержадміністрації (2003 р., м. Львів); на спільних засіданнях науково-методичного семінару Львівського банківського інституту НБУ та Інституту регіональних досліджень НАН України “Традиційні та новітні джерела фінансової підтримки малого та середнього бізнесу в Україні: стан та перспективи розвитку” (2004 р., м. Львів).

**Публікації.** За результатами проведеного дослідження опубліковано 38 наукових праць, з яких: 2 одноосібні (загальним обсягом 37,66 д. а.), 2 колективні монографії (особисто автором належить 3,9 д. а.), 32 статті у наукових фахових журналах, збірниках наукових праць, матеріалах і тезах доповідей науково-практичних конференцій загальним обсягом авторського матеріалу понад 50 д. а.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, п’яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

Її повний обсяг становить 451 сторінку, що містить 55 таблиць і 30 рисунків (з них 6 таблиць і 1 рисунок займають 7 окремих сторінок), 14 додатків на 43 сторінках і список використаних джерел із 401 найменування – на 35 сторінках.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

У першому розділі *“Теоретико-методологічні основи інвестиційно-інноваційної діяльності та її фінансового забезпечення”* викладено методологію дослідження інструментарію фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності, розкрито сутність і визначено місце та роль інновацій у теорії економічного зростання. Обґрунтовано концептуальні засади побудови системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності.

Визначення сутності інновації як основи інвестиційно-інноваційної діяльності дозволило розглядати її як комплексний процес, що має характер широкомасштабного нововведення, яке спричинює якісні зміни у виробництві з метою отримання соціально-економічної вигоди. На відміну від усіх попередніх визначень, такий підхід до обґрунтування її економічної сутності є системним, оскільки враховує всі стадії проходження інновації: від моменту зародження й оформлення ідеї, через її вдосконалення та практичне втілення в конкретному продукті, до кардинального якісного оновлення виробничого процесу з реально розрахованими показниками соціально-економічної ефективності від її впровадження. Визначення інновації як комплексного процесу розглядає її як сукупність наукових та освітніх, техніко-економічних знань, соціо-гуманітарних чинників і специфічних прийомів управління, які найповніше реалізуються підприємствами малого і середнього бізнесу, а також спеціальними інноваційними структурами.

На основі проведеного аналізу становлення і розвитку теорії інновацій виокремлено ключові детермінанти та обмежувальні фактори її основних положень та етапів. У частині загальнометодологічних основ дослідження встановлено, що упродовж розглянутих у дисертаційній роботі етапів теорії інновацій вчені по-різному підходили до трактування основних економічних категорій і понять, що спричинило неоднозначність їх тлумачення. Відтак ототожнювалися поняття інвестиційної та інноваційної діяльності, методики розрахунку ефективності інвестиційних та інноваційних проектів.

Дослідження дозволило встановити, що інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій, спрямованих на забезпечення ефективного здійснення інвестиційної стратегії на окремих етапах розвитку економіки шляхом прискорення реалізації інвестиційних програм, мінімізації інвестиційних ризиків, підвищення фінансової стійкості та платоспроможності, що в кінцевому підсумку сприятиме забезпеченню високих темпів економічного розвитку. В основі інвестиційної діяльності лежать перетворення інвестицій (кругообіг

інвестицій), що постійно повторюються за схемою: формування нагромаджень – вкладення ресурсів (інвестування) – одержання прибутку.

Під інноваційною діяльністю слід розглядати діяльність із створення та доведення науково-технічних ідей, винаходів і розробок до практичного застосування. Завершеність розуміння інноваційної діяльності впливає не тільки з визначення інновації, що об'єднує науку, техніку, економіку, підприємництво, освіту та управління, а й з позицій теорії життєвих циклів і стадій їхнього розвитку, серед яких виокремлюють цикли створення та цикли реалізації інновацій.

Порівнюючи різноманітні визначення щодо економічної сутності категорій інноваційної та інвестиційної діяльності та беручи за основу комплексний підхід взаємодії інновацій, які більшою мірою пов'язані з оновленням, із інвестиціями, які пов'язані з вкладеннями, інвестиційно-інноваційну діяльність розглянуто як складну динамічну систему, що ґрунтується на комплексі фінансово-економічних важелів і стимулів, яка поєднує технологічні процеси та форми організації виробництва на основі найновіших досягнень науки і техніки із формами їх багатостороннього фінансування. Основним завданням інвестиційно-інноваційної діяльності є пошук та ефективне використання фінансових ресурсів для доведення наукових, технічних ідей і розробок до конкретної продукції та технології, що мають попит на ринку.

У контексті розгляду проблеми уточнено поняття “інноваційний процес”, який не закінчується першою появою на ринку нового продукту, послуги чи доведенням до проектної потужності нової технології, не переривається після впровадження, бо в міру поширення новинка удосконалюється і набуває нових споживчих властивостей. Це відкриває для неї нові сфери застосування, нові ринки, а отже, і нових споживачів. Інноваційний процес здійснюється в тісному взаємозв'язку із ринковим середовищем. Його напрям, темпи, цілі залежать від соціально-економічних умов, в яких він функціонує і розвивається.

Уточнення поняття інвестиційно-інноваційної діяльності дозволить на мікрорівні обрати правильну стратегію розвитку підприємства-інноватора, яка залежить від домінуючого типу інновацій; побудувати економічні механізми та організаційні форми управління, змодельовати поведінку підприємства щодо реалізації своєї інноваційної продукції на ринку. На макрорівні – сформулювати ефективну соціально-економічну політику держави стосовно оптимального використання традиційних і пошуку нових, альтернативних джерел створення і фінансування інноваційних проектів, розробки стратегії інноваційного розвитку України, прискорення науково-технічного прогресу й забезпечення високих темпів економічного зростання.

Із цих позицій суттєвим стало поглиблення сутності та уточнення причинно-наслідкових зв'язків між базовими категоріями, які забезпечують формування інструментарію об'єкта дослідження, а саме: “фінанси”, “фінансовий механізм”, “фінансове забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності”.

Важливим напрямом наукового аналізу інвестиційно-інноваційної діяльності в роботі виділено дослідження механізму її фінансового забезпечення як цілісної системи з огляду на:

- структуру фінансової системи національної економіки, яка включає державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання (зокрема підприємницького сектора), фінансовий ринок, міжнародні фінанси та страхування;
- взаємозв'язки між окремими елементами та методами фінансового забезпечення в межах перерахованих вище ланок фінансової системи;
- обґрунтування необхідності фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності як фундаментального напрямку забезпечення розвитку інноваційної моделі української економіки.

Беручи такий підхід за основу, суттєвим стало виокремлення передумов, що зумовлюють як сам процес інвестиційно-інноваційної діяльності, так і його результати, врахування яких при виборі джерела та форми фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності дозволило визначити основні завдання системи фінансування, а саме: створення необхідних умов для швидкого та ефективного впровадження технічних новинок у всіх ланках національної економіки, забезпечення її структурно-технічної перебудови; збереження і розвиток стратегічного науково-технічного потенціалу у пріоритетних напрямках економіки; створення необхідних матеріальних умов для збереження кадрового потенціалу науки і техніки.

Встановлено, що вибір способів фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності слід проводити з урахуванням притаманних інноваціям класифікаційних ознак, а саме: типу інновацій, сфер впливу, глибини і масштабності впровадження в економіці країни, ступеня новизни, джерела ідеї, виду новинки та способу заміщення існуючих аналогів.

Результатом проведеного дослідження стала розроблена та представлена на *рис. 1* схема системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності.

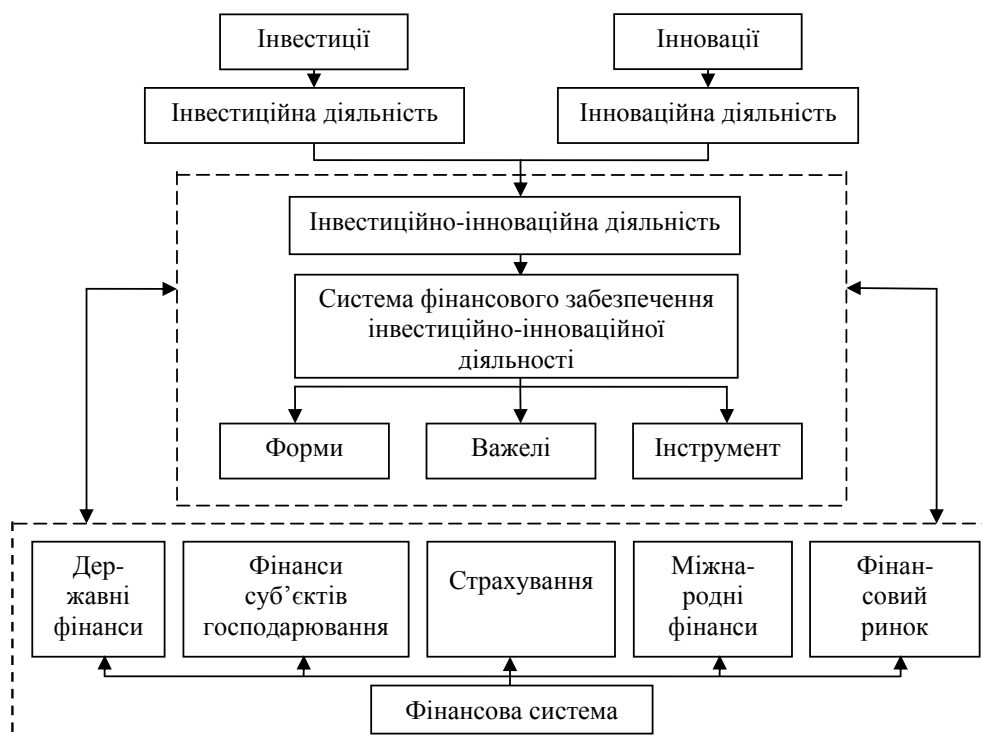


Рис. 1.4. Система фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності  
Джерело: Власна розробка

Особливу увагу приділено дослідженню основних форм фінансового забезпечення: 1) державному фінансуванню; 2) фінансуванню за рахунок позикових коштів; 3) фінансуванню за рахунок власних фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.

Проведені теоретико-методологічні дослідження щодо реалізації інвестиційно-інноваційної діяльності та побудови системи її фінансового забезпечення сформуливали основні напрями розв'язання виявлених у цій сфері проблемних питань.

У другому розділі “Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності” розглянуто сучасний стан та тенденції державного фінансування інвестиційних та інноваційних проектів і програм, визначено місце амортизаційних відрахувань у системі непрямого фінансування та основні напрями податкового стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності. Значну увагу приділено питанням законодавчого регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності та її фінансового забезпечення.

Встановлено, що основними компонентами щодо участі держави у формуванні сприятливого інноваційного середовища реалізації є:

- створення спеціальних фінансових механізмів державної підтримки інноваційної діяльності у напрямі фінансування через систему державних науково-технічних програм різного рівня та фінансування через спеціально створені фонди;
- формування інноваційної інфраструктури;
- використання непрямих методів регулювання.

Аналіз стану інвестиційно-інноваційної діяльності, а також обсягів і загальних тенденцій її фінансування (табл. 1) дозволив зробити висновок про його нераціональну структуру за сучасних умов формування ринкових відносин у країні.

Таблиця 1

### Структура джерел та обсягів фінансування інноваційної діяльності

Джерела фінансування	2001 р.		2002 р.		2003 р.		2004 р.	
	грн	% до під-сумк у	грн	% до під-сумк у	грн	% до під-сумк у	грн	% до під-сумк у
Інноваційна діяльність – усього	1757149,2	100	1917000	100	3013846,2	100	3059849	100
у тому числі власні кошти	1399343,1	79,6	1534000	81,5	2141818,5	71,1	2148413,6	70,3
держбюджет	7720,2	0,5	9585	0,5	45455,6	1,5	92967,6	3,0
Держіннофонд (позабюджетний фонд)	33377,5	8,4	46008	2,5	6329,9	0,2	534,8	0,0
Кредит	109993,1	6,1	116437	6,0	380192,9	12,7	551136,4	18,0
вітчизняні інвестори	49406,8	2,8	53676	3,0	58675,1	1,9	111961,2	3,7
іноземні інвестори	133055,0	7,5	143775	6,5	264119,2	8,8	130019,1	4,2
Інші	22475,1	1,5	19170	1,0	114671,8	3,8	21748,7	0,7

*Джерело:* Розраховано за даними: Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. зб. – К.: Держкомстат України, 2004. – С. 84– 207.

Зокрема, 2004 року найбільша питома вага (понад 70%) припадала на фінансування інноваційної діяльності за рахунок власних коштів, і хоча їхня частка щодо попередніх років скорочується, власні фінансові ресурси підприємницьких структур і надалі залишаються основним джерелом інноваційного розвитку.

У порівнянні з 2001–2003 рр., у 2004 р. зросло забезпечення інноваційної діяльності за рахунок банківського кредитування (із 6,1% у 2001 р. до 18% у 2004 р.) та коштів вітчизняних інвесторів (з 2,8% у 2001 р. до 3,7% у 2004 р.). Проте таке незначне зростання спостерігалось на фоні суттєвого скорочення іноземного фінансування, що дозволило зробити висновок про недовіру вітчизняних і міжнародних інвесторів до сформованого в Україні інвестиційного середовища.

У процесі дослідження доведено, що стабільність і ефективність державної підтримки інноваційної активності у країні в довгостроковому періоді можна забезпечити лише за виконання низки умов, основними з яких є: а) забезпечення зростання ВВП, обсягу виробництва, прибутку та рентабельності його галузей; б) зміцнення самостійності підприємств щодо вирішення проблеми інноваційного розвитку, зростання частки їх власних коштів, спрямованих на впровадження інновацій у виробництво; в) зниження частки бюджетних коштів у фінансуванні інноваційної діяльності за загальної тенденції збільшення бюджетних асигнувань на науку та інноваційну діяльність; г) збільшення обсягу банківського та небанківського кредитування інноваційної діяльності та одночасного зниження ставки кредитного рефінансування; д) розширення масштабів упровадження інноваційних досягнень шляхом зменшення податкового тиску на підприємства тощо.

Серед інструментів непрямого державного регулювання інноваційної діяльності найбільшого поширення повинні набути податкові пільги, пільгове кредитування інноваційних проектів та амортизаційні відрахування.

Обґрунтовано, що чинна модель нарахування амортизації уповільнює технічне оновлення матеріальної бази економіки, веде до зниження бази нарахування амортизації, закладає передумови до скорочення обсягів амортизаційно-інвестиційних ресурсів економіки в наступні роки, що призводить до збільшення бази оподаткування та обсягів податкових надходжень до бюджету. Автор звертає увагу, що відсутність стимулювання інвестиційного використання амортизаційних коштів призводить до невиправданих видатків із бюджету. Окрім того, національна амортизаційна модель не стимулює до інвестування підприємств, оскільки належно не враховує їхні фінансово-матеріальні можливості та потреби, а нарахування амортизації за примусово прискореною схемою викривлює оцінки економічної діяльності підприємств.

Запропоновано засади проведення амортизаційної реформи у напрямі стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності, які передбачають: а) обмеження державного впливу на процеси нарахування та використання

амортизаційних відрахувань підприємств; б) розширення методів нарахування амортизації; в) запровадження єдиних методик розрахунку економічної і податкової амортизації та встановлення відповідних систем звітності; г) законодавче затвердження права на зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизації, нарахованої за прискореною схемою тільки для тих підприємств, котрі займаються інвестиційно-інноваційною діяльністю.

На підставі аналізу встановлено, що запроваджена чинним законодавством методологія нарахування податків не стимулює інвестиційно-інноваційної діяльності в національній економіці. Низький рівень доходів основної частини населення змушують уряд приймати політику підвищеного податкового навантаження на підприємницькі структури, що призводить у кінцевій формі не тільки до зниження ефективності господарювання, а й до використання різних шляхів уникнення податків. Незадовільним сьогодні є той факт, що всі зміни в податковому законодавстві мають не економічне, а політичне підґрунтя. Держава не є послідовною у своїй податковій політиці. Кожен наступний Держбюджет, усупереч Закону “Про систему оподаткування” та інших базових законів про податки, вносить зміни в порядок їх нарахування і сплати. У такому нестабільному середовищі високоризиковий інвестиційно-інноваційний бізнес не може нормально розвиватися.

Щоб стимулювати створення та реалізацію інновацій, у роботі рекомендовано провести низку змін та доповнень до чинного законодавства, яким сьогодні регулюється порядок нарахування і сплати основних видів податків. Крім цього, запропоновано вживати додаткових заходів щодо ліквідації невідповідностей у механізмі податкового стимулювання інноваційної діяльності, якими є: а) застосування пільг в оподаткуванні прибутку інноваційних підприємств згідно з чинним законодавством; б) звільнення від податків наукових установ, діяльність яких здійснюється за рахунок державного бюджету; в) звільнення від оподаткування коштів підприємств, які спрямовуються на фінансування наукових досліджень, із прирівнюванням їх до інвестицій в інтелектуальний капітал; г) звільнення від оподаткування коштів банків, страхових компаній, пенсійних фондів та інших фінансових установ, які інвестуються в інноваційні підприємства, та встановлення пільг з оподаткування коштів, отриманих унаслідок цих інвестицій, зокрема, диференціювання ставки податку на прибуток для банків залежно від напрямів використання ресурсів; д) надання пільг в оподаткуванні банкам, які здійснюють довгострокове кредитування інноваційних підприємств.

Для створення сприятливих умов розвитку системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності необхідно забезпечити реалізацію пропозицій щодо удосконалення чинного нормативно-правового середовища через бюджетний процес, в якому беруть участь Міністерство фінансів, Міністерство економіки, Міністерство освіти і науки, Національний банк України, міністерства і відомства – розпорядники бюджетних коштів у науково-технічній сфері, Державне казначейство. З цією метою доцільно: визначити граничний обсяг коштів для фінансування державної підтримки інноваційної

діяльності та пріоритетних напрямів розвитку економіки; зосередити бюджетні кошти на реалізації інноваційних і науково-технічних програм з високою соціально-економічною та науково-технічною значущістю; створити у системі видатків державного бюджету України спеціальні фонди фінансування інноваційних програм з метою покриття інноваційних ризиків; уточнити нормативно-законодавчу базу країни з метою розширення кола і масштабів позабюджетної підтримки інноваційної діяльності; розширити масштаби фінансування інвестиційно-інноваційних проектів шляхом випуску державою акцій або цінних паперів; розробити систему стимулювання залучення до інноваційної діяльності коштів населення; розробити механізм довгострокового кредитування підприємств, що займаються інвестиційно-інноваційною діяльністю; розширити масштаби державного фінансування пріоритетних напрямів інвестиційно-інноваційної діяльності; посилити державну підтримку інфраструктурних інноваційних утворень.

У третьому розділі *“Підприємництво в розвитку і фінансуванні інвестиційно-інноваційної діяльності”* запропоновано методику фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності за рахунок власних коштів суб’єктів господарювання, досліджено ступінь розвитку вітчизняних інноваційних структур, дано характеристику небанківським формам фінансування інвестиційних та інноваційних програм і проектів, у тому числі промислово-фінансовому та венчурному капіталу, а також оцінено вплив міжнародних фінансово-кредитних інститутів на фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності.

Капіталовкладення в інвестиційно-інноваційні проекти сприяють реалізації досягнень науково-технічного прогресу та підвищують ефективність виробництва. Зважаючи на це, проведене в дисертаційному дослідженні порівняння економічного ефекту від упровадження інвестиційно-інноваційних проектів, кінцевою метою яких є підвищення ефективності виробництва (інтенсивна стратегія розвитку) з економічним ефектом від упровадження інвестиційних проектів, спрямованих на збільшення обсягів випуску продукції (екстенсивна стратегія розвитку), дозволило запропонувати нову коротко-термінову схему фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок отриманого підприємством прибутку, яка дозволяє, поєднуючи інтенсивну та екстенсивну стратегії розвитку, отримати в майбутньому максимальний дохід.

Такий підхід щодо вироблення інвестиційних рішень дає можливість на основі розрахованих динамічних показників загальної вартості проекту  $P$ , тривалості життя проекту  $PD$ , дисконтної ставки  $k$  оцінити ефективність фінансування інноваційного проекту на підприємстві за рахунок прибутку від основної діяльності і прийняти рішення про доцільність чи недоцільність фінансування проекту.

У дисертаційному дослідженні економічну ефективність впровадження інновації описано за допомогою показника  $\gamma$ , який характеризує збільшення



прибутку підприємства  $\Delta\delta$  після впровадження інновації вартістю  $\delta$  у розрахунку на одиницю продукції, тобто:

$$\gamma = \frac{\Delta\delta}{\delta}. \quad (1)$$

Показником  $\gamma$  зручно оцінювати ефективність комплексних інвестиційно-інноваційних проектів, спрямованих як на зменшення витрат, так і на зростання доходів підприємства, оскільки оцінюється сукупний економічний ефект від упровадження інновації і може бути враховане як зменшення собівартості продукції, так і зростання відпускної ціни на продукцію за рахунок її нових властивостей. Запропонований показник дозволяє оцінювати ефективність інвестиційно-інноваційного проекту незалежно від розміру капіталовкладень, необхідних для його реалізації, а вартість проекту впливає тільки на термін його реалізації. Експериментальним способом встановлено, що:

а) якщо показник ефективності інвестиційно-інноваційного проекту  $\gamma$  менший від значення:

$$\gamma < \gamma_{\text{крит}}, \gamma_{\text{крит}} = \frac{r}{1+r}, \quad (3)$$

де  $r$  – рентабельність продукції,

то економічно доцільно весь отриманий прибуток вкласти в інвестиційний проект для збільшення обсягів виробництва, а фінансування інноваційного проекту є недоцільним;

б) якщо показник ефективності інвестиційно-інноваційного проекту  $\gamma$  більший від значення:

$$\gamma > \gamma_{\text{крит}}, \gamma_{\text{крит}} = \frac{r}{1-r}, \quad (4)$$

то економічно доцільно весь отриманий прибуток вкласти в інноваційний проект, а фінансування інвестиційних проектів щодо збільшення обсягів виробництва є недоцільним;

в) якщо ефективність інвестиційно-інноваційного проекту  $\gamma$  перебуває в межах:

$$\frac{r}{1+r} \leq \gamma \leq \frac{r}{1-r} \quad (5)$$

тоді доцільно використати частку прибутку  $\alpha_{\text{крит}}$  в розмірі:

$$\alpha_{\text{крит}} = \frac{1}{2} \left( 1 - \frac{1}{r} + \frac{1}{\gamma} \right) \quad (4)$$

на фінансування інвестиційного проекту для розширення обсягів виробництва, а решту прибутку – на фінансування інноваційного проекту.

Запропонована методика забезпечує оцінку ефективності тільки таких інноваційних проектів, які передбачають поступове, поетапне підвищення технологічного рівня підприємства протягом багатьох звітних періодів,

пропорційно до суми інвестованих коштів і дає змогу розрахувати показники тривалості впровадження інноваційного проекту  $AP$ , періоду окупності проекту  $PBP$ , чистого приведенного доходу інноваційного проекту  $NPV$ , внутрішньої норми рентабельності  $IRR$ , уникаючи складних табличних розрахунків і попереднього планування грошових потоків проекту в розрізі звітних періодів. Отримані вирази можуть використовуватися на попередньому етапі аналізу інноваційних проектів.

Проведене дослідження сприяло виокремленню критеріїв інноваційності підприємницьких структур (табл. 2), що дало змогу оцінити фінансову спроможність суб'єктів господарювання до здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності, а також розробити пропозиції щодо створення належних умов для розвитку інноваційних підприємств в Україні.

На основі аналізу міжнародного досвіду в роботі виокремлено фактори, що сприяють функціонуванню таких структур, а саме: а) наявність науково-дослідних закладів вищого класу; б) стабільний колектив висококваліфікованих спеціалістів; в) наявність розвинутої технологічної інфраструктури;

г) можливість придбання або оренди на пільгових умовах земельної ділянки і виробничих приміщень; д) доступ до джерел фінансування; е) технічне обслуговування і управлінське консультування.

Таблиця 2

### Характеристика критеріїв інноваційності підприємств

Критерії інноваційності	Показники, що характеризують критерії інноваційності
Параметри наукомісткості виробництва	<ul style="list-style-type: none"> <li>– фактичні витрати на проведення науково-дослідних та конструкторських розробок;</li> <li>– співвідношення витрат на такі дослідження та обсягів продажу продукції фірми;</li> <li>– річний приріст витрат на науково-технічні розробки;</li> <li>– відношення загальної чисельності наукових та інженерних кадрів, зайнятих у створенні та впровадженні інновацій, до загальної чисельності зайнятих у фірмі</li> </ul>
Параметри конкурентоспроможності виробництва	<ul style="list-style-type: none"> <li>– показники якості продукції, ціни та вартості продукції, характеристики каналів збуту;</li> <li>– структура і частка на ринку;</li> <li>– диференціація та диверсифікація продукції;</li> <li>– рівень сервісного обслуговування</li> </ul>
Параметри експортної здатності продукції	<ul style="list-style-type: none"> <li>– частка виробів, що знаходять збут за кордоном;</li> <li>– частка продукції, що реалізується за вільно конвертовану валюту;</li> <li>– частка ринку окремих країн або навіть регіонів, яка належить даній фірмі;</li> <li>– співвідношення цін реалізації та світових цін на аналогічну продукцію</li> </ul>
Параметри оновлення продукції	<ul style="list-style-type: none"> <li>– коефіцієнт оновлення продукції (відношення нової продукції до всього обсягу виробництва фірми);</li> <li>– частка принципово нової продукції, яка раніше не випускалась підприємствами України чи світу</li> </ul>
Параметри	<ul style="list-style-type: none"> <li>– визначення нових видів машин, устаткування, апаратів</li> </ul>

техніко-економічног о рівня продукції	та приладів, поставлених на виробництво, шляхом їх віднесення до таких категорій: <ul style="list-style-type: none"> <li>• перевищує світовий рівень;</li> <li>• відповідає світовому рівню;</li> <li>• нижчий за світовий рівень або не визначений</li> </ul>
Параметри якості продукції	– сертифікація продукції

Сучасний стан використання інноваційних та науково-технічних розробок у виробництві, у тому числі і пріоритетних, засвідчив, що вони відіграють не дуже помітну або майже непомітну роль у вирішенні проблеми безкризового розвитку економіки. Питома вага підприємств, які займалися інноваційною діяльністю, 2004 року серед українських підприємств становила 15,1%, що на 2,9% менше за відповідний показник 2003-го (табл. 3). У США, Японії, Німеччині, Франції інноваційно-активні підприємства становлять від 70 до 82% загальної кількості підприємств.

Таблиця 3

### Характеристика підприємств різних організаційно-правових форм власності, які займалися інноваційною діяльністю

Типи підприємств	Роки			
	2003		2004	
	один.	у % до їх кількості	один.	у % до їх кількості
Усього, у тому числі;	<b>1808</b>	<b>64,5</b>	<b>1496</b>	<b>55,7</b>
Підприємства колективної форми власності	1506	18,8	1267	16,4
Підприємства державної форми власності	235	22,7	156	15,1
Підприємства з власністю міжнародних організацій	4	6,6	8	11,1
Підприємства приватної форми власності	34	12,1	29	8,1
Підприємства комунальної форми власності	29	4,3	36	5,0

*Джерело:* Складено за даними: Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. збірник. – К.: Держкомстат України, 2004. – С. 142.

Низький показник випуску створеної цими підприємствами інноваційної продукції (4%) в Україні є наслідком не тільки недосконалої системи фінансування її виробництва, а й слабкої інституційної структури національної інноваційної системи.

Сучасні підходи до вивчення технологічного розвитку в окремих країнах дозволили сформулювати принципи побудови національної інноваційної системи, яку представлено у формі комплексу інститутів правового, фінансового та соціального характеру, що забезпечують взаємодію наукових і підприємницьких структур, зайнятих виробництвом та комерційною реалізацією наукових знань і технологій, у межах чинних національних, політичних і культурних особливостей.

Установлено, що в умовах обмежених бюджетних та інвестиційних ресурсів процес створення технопарків та інкубаторів інноваційного бізнесу, інноваційних центрів та інноваційних структур інших типів, незважаючи на

досить потужний науковий і промисловий потенціал, перспективність і потенційні можливості розвитку зазначених інноваційних структур для багатьох регіонів України, перебуває на початковій стадії. Він є несистемним, епізодичним, тому що немає державної довгострокової програми розвитку, а ступінь активності цього процесу переважно залежить від ініціативи органів місцевої влади, окремих інститутів і підприємств. Окрім того, немає механізмів фінансово-кредитної, податкової та організаційної підтримки з боку державних структур, а також відповідного методичного забезпечення.

Успішне функціонування і розвиток інноваційних структур, які є основою формування національної інноваційної системи, можна забезпечити шляхом реалізації таких заходів: а) розроблення чіткої системної державної програми організації, розвитку і підтримки інноваційних структур із урахуванням ступеня розвитку академічної, вузівської та галузевої науки; б) зміцнення зв'язків між державними та приватними підприємствами і науковцями, що сприятиме поживленню ринку інвестиційно-інноваційних та інтелектуальних послуг; в) сприяння створенню побутової і соціальної інфраструктури; г) надання допомоги в отриманні початкового капіталу; д) застосування пільгового фінансування науки в корпоративному секторі; е) удосконалення системи прийняття управлінських рішень через надання об'єктивної науково-технічної інформації про діяльність діючих та новостворених підприємств; є) впровадження міжнародних стандартів системи управління якістю ISO 9001.

Оцінка стану небанківського, промислово-фінансового та венчурного фінансування в Україні показала, що його вплив на рівень активізації інвестиційно-інноваційної діяльності у відповідних галузях виробництва економіки України може бути набагато відчутнішим, якщо усунути негативну дію: а) дефіциту фінансових коштів; б) загрози інфляції; в) низької економічної зацікавленості підприємств у використанні інновацій з високим техніко-економічним рівнем, що пояснюється жорстко неефективною податковою політикою держави, особливо щодо необхідності підтримки використання нововведень у виробництві; г) законодавчої неврегульованості правових та економічних взаємовідносин між малими, у тому числі венчурними підприємствами, і замовниками їхньої науково-технічної продукції. Проведення низки заходів організаційно-економічного та нормативно-правового характеру сприятиме створенню умов для ефективного розвитку такого фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності.

Дослідження встановило, що міжнародні фінансові ресурси залишаються вагомим фінансовим резервом підтримки інноваційного напряму розвитку економіки України і можуть більш широко використовуватися за умов наявності прозорого ринкового середовища із розвинутою інституційною інфраструктурою та його відповідності міжнародним стандартам обліку, звітності, розкриття і поширення інформації. Економіка України, порівняно з іншими трансформаційними економіками, отримує відносно мало дивідендів від своєї інтеграції у світовий фінансовий та економічний простір. У зв'язку з цим потрібно значно розширити спектр урядових дій і рішень, що можуть істотно

поліпшити інвестиційний клімат в Україні, а відтак і сприяти залученню коштів міжнародних інвесторів для цілей інноваційного розвитку економіки України.

*Четвертий розділ “Залучені кошти в системі фінансування інвестиційно-інноваційного розвитку”* присвячений аналізу банківського фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, удосконаленню методики вибору критеріїв ефективності фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок залучених коштів та розробці пропозицій щодо застосування в Україні міжнародного досвіду банківського фінансування інноваційного бізнесу.

Незначні обсяги довгострокового кредитування економіки засвідчують, що українські банки віддають перевагу проектам, здатним давати прибутки в максимально короткі терміни (*табл. 4*). Проте короткострокові банківські кредити не мають інвестиційно-інноваційної спрямованості. Оскільки у вартісному еквіваленті ціна інноваційного проекту підприємства, що фінансується за рахунок банківських кредитів, складається з основної суми боргу та процентів, фінансування фундаментальних і прикладних розробок із середньо- та довгостроковою перспективою є неможливим. Фактично сьогодні позикові кошти можуть використовуватися лише для фінансування прикладних розробок і досліджень, оскільки, маючи “коротку” ресурсну базу, банки вимушені видавати лише короткострокові кредити.

Таблиця 4

**Інвестиційні кредити комерційних банків в економіку України,  
заборгованість на кінець періоду, %**

Показник	Роки								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Довгострокові, з них	11,1	10,6	18,4	22,5	17,9	21,7	28,4	28,8	29,0
у національній валюті	8,2	7,0	7,7	8,5	8,4	12,6	19,7	21,0	21,6
в іноземній валюті	2,9	3,6	10,7	14,0	9,5	9,1	8,7	7,8	7,4
Короткострокові	88,9	89,4	81,6	77,5	82,1	99,8	71,6	71,2	71,0
Усього	100	100	100	100	100	100	100	100	100

*Джерело:* Розраховано за даними Бюлетеня Національного банку України. – 2005. – № 3.

Аналіз процентних ставок, які сьогодні діють в Україні, показав: вони є надто високими (коливаються в межах 18–26%), що фактично перекреслює можливості інвестування з банківських джерел. Зважаючи на це та на низку інших об’єктивних чинників, в Україні операції з надання кредитних ресурсів для реалізації інноваційних проектів у вітчизняній банківській практиці майже не використовуються. Теперішній рівень капіталізації комерційних банків не спроможний задовольнити потреби довгострокового інвестування, а також спільного кредитування інвестиційних проектів. А тому головна умова активізації інвестиційної діяльності банків полягає в тому, щоб у можливо короткий термін провести істотну їх капіталізацію, “наситити” банки довгими ресурсами, що дозволить їм кредитувати в реальному секторі не тільки малі і

середні, а й великі інноваційні проекти в наукомістких виробництвах галузей промисловості.

У ході здійснення інноваційної діяльності виникає необхідність у чіткому визначенні існуючих можливостей мобілізації капіталу. Репрезентована в дослідженні удосконалена методика вибору критеріїв ефективності фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок залучених коштів допомогла експериментально встановити, що зовнішні джерела фінансування доцільно використовувати в разі, якщо ставка позичкового процента менша від ставки дисконтування, скоригованої на ставку податку на прибуток. Для прийняття рішення про те, які джерела для фінансування інноваційних проектів потрібно використовувати, виходячи з критеріїв найбільшої оптимальності та економічної доцільності, необхідно розрахувати ставку внутрішньої рентабельності  $IRR$ , граничну ставку позичкового процента ( $r_{\max}$ ) та провести її порівняння зі встановленою банком кредитною ставкою ( $r$ ). У разі виконання нерівності  $r \leq r_{\max}$  треба проводити фінансування за допомогою залучених коштів, оскільки це є економічно вигідно. Якщо ж буде виконуватися умова  $r > r_{\max}$ , то підприємству вигідніше проводити фінансування інноваційного проекту за рахунок власних коштів.

Досвід економічно розвинутих країн засвідчує, що важливим джерелом фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності є кошти банків з іноземним капіталом, які виступають основними каналами, через які надходять іноземні інвестиції в економіку держави. Проте найчастіше фінансуванням інноваційного бізнесу з використанням новітніх технологій та спектра інноваційно-інформаційних послуг займаються банки розвитку. Хоча поява таких банків в Україні не розв'яже всіх питань щодо фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, проте вони можуть стати сполучною ланкою організацій, які впроваджують інновації з іншими економічними суб'єктами, а головним чином – із внутрішніми та зовнішніми інвесторами; сприяти органам влади в залученні ресурсів для фінансування інноваційних проектів, розширення виробництва, збільшення обсягів випуску, підвищення якості та реалізації конкурентоспроможної продукції, створення нових та збереження наявних робочих місць, отримання прибутку, підвищення добробуту і зайнятості населення регіонів.

Кредитування такими банками інвестиційно-інноваційних проектів повинно проходити за шістьма етапами: 1) пошук об'єктів вкладення; 2) оцінка привабливості та ризику проекту; 3) розроблення схеми фінансування; 4) укладення угод про фінансування проекту; 5) виконання комплексної програми інвестиційно-інноваційних робіт до повного погашення кредиту; 6) оцінка фінансових результатів проекту та порівняння їх із запланованими.

Потенційними джерелами формування капіталу інвестиційно-інноваційних банків розвитку повинні стати: довгострокові кредити Національного банку України, що надаються в порядку рефінансування; кошти НБУ, що вкладаються у статутний капітал інвестиційних банків; субсидії місцевих та регіональних програм розвитку; кошти державного та місцевих бюджетів, призначені для

кредитування інвестиційних проектів і програм; довгострокові кредити інших банків; спеціальні емісії державних та регіональних цінних паперів; заощадження населення; кошти вітчизняних та зарубіжних інвесторів – підприємницьких структур.

В умовах загострення конкурентної боротьби на внутрішньому фінансовому ринку завдання України – зберегти національну банківську систему та створити умови для її зміцнення, не створюючи при цьому штучних перепон для конкуренції.

У *п'ятому розділі “Механізми розширення фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності”* визначено вплив приватизації на динаміку інвестиційно-інноваційних процесів, розкрито багатоаспектність фондового ринку в системі фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, сформовано концептуальні напрями реформування чинної системи її фінансового забезпечення.

З огляду на зарубіжний досвід приватизаційні процеси є не тільки фактором збільшення інвестиційного потенціалу економіки, а й важелем позитивного впливу на інноваційний потенціал. Водночас аналіз приватизаційного процесу в Україні через призму основних принципів приватизації дозволив зробити висновок про його негативний вплив на розвиток інвестиційно-інноваційної діяльності та сформувані найбільш доцільні напрями подальшого розвитку приватизаційних факторів, серед яких у роботі виділено: 1) удосконалення інноваційних механізмів функціонування приватної власності; 2) поглиблення приватизаційних процесів; 3) стимулювання залучення іноземного капіталу.

Дослідження показало, що на теперішній час іноземний капітал, зокрема прямі іноземні інвестиції, поки що не відіграє суттєвої ролі у підвищенні ефективності функціонування фінансового механізму інвестиційно-інноваційної діяльності в Україні.

Приплив іноземного капіталу допоможе вирішити проблему поповнення внутрішніх заощаджень для активного фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств, галузей і секторів економіки, забезпечить фінансування дефіциту поточного рахунку платіжного балансу та імпорту капітального обладнання для модернізації і реструктуризації економіки, а також сприятиме припливу значної частини фінансових ресурсів у ноу-хау і доступу до зовнішніх ринків.

Одним з найефективніших інструментів фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств через механізми фондового ринку є корпоративні облігації. У роботі доведено, що стратегія розвитку ринку корпоративних цінних паперів та фондового ринку в цілому має передбачати більш широке використання механізмів і потенційних можливостей цього ринку при проведенні інвестиційної політики. Запропоновані в дисертації заходи спрямовані на забезпечення ефективного функціонування фондового ринку та його інститутів.

Щодо оцінки впливу коштів домогосподарств на формування інвестиційних ресурсів фондового ринку, то в роботі встановлена низька ефективність

використання цього ресурсу. У сучасних умовах діє низка факторів економічного, психологічного і політичного характеру, які не стимулюють вкладення заощаджень домогосподарств і населення у фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності.

Аналіз розподілу джерел фінансування дійсної моделі проведення інвестиційних заходів на національному фондовому ринку (рис. 2) дозволив зробити висновок, що воно може бути збільшене шляхом використання резервів фінансового потенціалу в усіх ланках фінансової системи.

**Рис. 2. Структура джерел фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності при реалізації дійсної моделі проведення інвестиційних заходів**

*Джерело:* Складено за даними ДКЦПФР

Обґрунтовано, що об'єднати і задовольнити інтереси всіх учасників фондового ринку та забезпечити оптимальне співвідношення джерел фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності (рис. 3) можна шляхом реалізації інноваційної моделі проведення інвестиційних заходів (рис. 4).

**Рис. 3. Структура джерел фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності при реалізації інноваційної моделі проведення інвестиційних заходів**

*Джерело:* Складено за даними ДКЦПФР

Проведений аналіз функціонування національного фондового ринку дозволив встановити структурні вади, які гальмують інноваційну реалізацію інвестиційних заходів, а саме: а) переважання безготівкової форми цінних паперів в Україні; б) відсутність розвинутої інфраструктури; в) брак кваліфікованих кадрів; г) слабку мотивацію залучення інвестицій (як портфельних, так і стратегічних) до купівлі цінних паперів через збитковість підприємств; д) відсутність умов та документів нормативно-інструктивного характеру для розвитку вторинного ринку цінних паперів.

На думку дисертанта, становлення повноцінного національного фондового ринку повинно ґрунтуватися на формуванні сприятливого інвестиційного клімату в країні шляхом: а) реструктуризації ринку державних цінних паперів і введення пільг, у тому числі податкових, для банків і підприємств, які забезпечують виконання конкурентоспроможних інвестиційних проєктів; б) інвестиційної спрямованості бюджету, покриття збитків реального сектора з бюджету тільки у формі купівлі акцій та боргових паперів або кредитів; в) використання корпоративних і муніципальних цінних паперів для фінансування економіки; удосконалення інфраструктури фондового ринку; г) активізації діяльності інститутів спільного інвестування; д) залучення цінних паперів іноземних емітентів на фондовий ринок України і збільшення обігу цінних



паперів вітчизняних емітентів за межами країни, що сприятиме активізації інноваційно-інвестиційної діяльності; е) утворення інвестиційно-інноваційних банків розвитку; є) посилення захисту внутрішніх інвесторів; ж) підвищення ефективності чинного українського законодавства, приведення його у відповідність до міжнародних норм.

Реалізація запропонованих заходів сприятиме розширенню фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, прискоренню інноваційних перетворень у суспільстві та допоможе за рахунок підвищення значущості інноваційної компоненти в найближчій перспективі досягти високих темпів економічного зростання.

## ВИСНОВКИ

У дисертації науково обґрунтовано теоретичні та методологічні засади інвестиційно-інноваційної діяльності та системи її фінансового забезпечення, що дозволило розвинути концепцію цілісного та послідовного фінансування такої діяльності.

Проведене дисертаційне дослідження дозволило зробити такі висновки і пропозиції.

1. Утвердження сучасної інноваційної стратегії вимагає формування державної інноваційної політики, основним завданням якої є активізація інвестиційно-інноваційної діяльності та створення цілісної системи її фінансового забезпечення, що має ґрунтуватися на широкомасштабному залученні та максимально ефективному використанні фінансових ресурсів із різноманітними джерелами походження.

2. На основі дослідження процесу еволюції теорії інноваційного розвитку та узагальнення методологічних підходів щодо визначення сутності інновацій як основи інвестиційно-інноваційної діяльності в дисертаційній роботі запропоновано авторське визначення інвестиційної, інноваційної та інвестиційно-інноваційної діяльності. Встановлено, що вибір способів фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності слід проводити з урахуванням притаманних інноваціям класифікаційних ознак, а саме: типу інновацій (продуктові, технологічні, організаційно-управлінські, освітньо-наукові), сферами впливу, глибиною і масштабністю впровадження в економіці країни (світові, макро-, мікроінновації, державні, регіональні, глобальні, локальні), ступеня новизни (базові, поліпшувальні, псевдоінновації), джерела ідеї (відкриття, винахід, рацпропозиція та інші), виду новинки (конструкція і пристрій, технологія, матеріал, речовина, живі організми) та способу заміщення існуючих аналогів (вільне заміщення, системне заміщення).

3. Запропоноване автором визначення економічної сутності інвестиційно-інноваційної діяльності дозволяє трактувати її як складну динамічну систему, в якій поєднуються процеси створення та результативного впровадження інновацій у реальному секторі національної економіки із формами фінансування за рахунок коштів із різноманітними джерелами походження.

Такий підхід дозволяє не тільки комплексно розглядати причинно-наслідкові зв'язки між методами її проведення та способами фінансування, а й виокремити властивості системи фінансового забезпечення, які відповідають різним стадіям інноваційного процесу, напрям, темпи та цілі якого залежать від соціально-економічного середовища.

4. Визначення ієрархічності та цільової спрямованості фінансового механізму дозволило його розглядати: 1) на глобальному рівні – як систему фінансових відносин, які виникають на стадіях формування, розподілу і перерозподілу ВВП з приводу створення, нагромадження та використання фінансових ресурсів; 2) на державному рівні – як систему актів нормативно-правового характеру, що регулюють фінансові відносини у державі; 3) на мікрорівні – як взаємопов'язану сукупність фінансових стимулів, важелів, інструментів, форм і способів регулювання економічних процесів та відносин.

Визначення фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності з позицій пріоритетності соціально-економічних завдань дає можливість виокремлювати ключові проблеми фінансування такої діяльності шляхом деталізації основних форм фінансування (державного фінансування та фінансування за рахунок власних і залучених джерел).

5. Теоретичне дослідження дозволило сформулювати концептуальні підходи щодо визначення і особливостей інвестиційно-інноваційної діяльності та принципів побудови системи її фінансового забезпечення через: 1) формування необхідної і достатньої кількості фінансових ресурсів із різноманітними джерелами походження; 2) розширення сфери використання таких ресурсів сукупністю інноваційних підприємств, які є інституційним фундаментом національної інноваційної системи; 3) побудову оптимального інноваційного середовища, яке б могло забезпечити ефективне використання фінансових ресурсів усіма учасниками національної інноваційної системи. Це створює основу для побудови ефективної державної регуляторної політики управління інвестиційно-інноваційним розвитком.

6. Аналіз стану інвестиційно-інноваційної діяльності, а також обсягів і загальних тенденцій її державного фінансування дозволив сформулювати нові напрями удосконалення прямих методів регуляторної політики в частині: а) розширення кола і масштабів позабюджетної підтримки науково-технічної та інноваційної діяльності; б) розроблення системи стимулювання залучення до інноваційної діяльності коштів населення та створення механізму надання державних гарантій щодо стабільності вкладів і здійснення заходів стимулювання їх зростання; в) розроблення механізму довгострокового кредитування підприємств, що активізують інноваційну діяльність із встановленням у ньому системи державних дотацій на кредитні ставки як одного з головних джерел фінансування з пропорційними змінами доплат за тривалість терміну та значущість проектів; г) підтримки державою розширення інноваційної інфраструктури, у тому числі малих і середніх підприємств, а також інноваційних науково-виробничих об'єднань, що беруть участь в інноваційній діяльності.

7. Для забезпечення сприятливих умов ефективного розвитку та використання інвестиційно-інноваційного потенціалу суб'єктів господарювання особлива роль повинна відводитися непрямим методам державного регулювання, а саме формуванню раціональної амортизаційно-податкової системи, сприятливого законодавчого забезпечення. У процесі дослідження встановлено, що раціональною моделлю амортизаційної системи, яка зможе збалансувати підприємницькі та державні інтереси в інвестиційній та бюджетній сферах, є лібералізована система, яка гарантує підприємцям право вільного вибору амортизаційного режиму.

Проведений аналіз показав, що в умовах трансформаційної економіки використання податкових пільг у сфері високотехнологічного бізнесу супроводжується низьким рівнем ефективності і призводить до зловживання ними. Проте повне скасування механізмів пільгового оподаткування є невиправданим і зовсім не узгоджується із проголошеним урядом курсом інноваційного розвитку національної економіки. Розв'язання виявлених проблем потребує вдосконалення механізмів пільгового оподаткування інновацій та процедурних механізмів їх об'єктивного надання.

8. Для створення сприятливих умов розвитку системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності необхідно вдосконалити чинну нормативно-правову базу. Запропоновані в дисертації заходи дозволяють розв'язати виявлені проблеми законодавчого характеру шляхом закріплення і розмежування повноважень між основними розпорядниками бюджетних коштів.

9. Основним джерелом фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності (понад 70%) в економіці України є власні кошти підприємницьких структур. Запропонована в дослідженні методика короткотермінової схеми фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок власних коштів дає змогу оцінити ефективність фінансування таких інноваційних проектів, які передбачають поступове, поетапне підвищення технологічного рівня підприємства, пропорційно до суми інвестованих коштів. Її застосування дозволяє приймати рішення про доцільність чи недоцільність фінансування інноваційного проекту, уникаючи складних розрахунків і попереднього планування грошових потоків проекту в розрізі звітних періодів.

10. Значна частка у фінансуванні інвестиційно-інноваційної діяльності припадає на залучені кошти банківських і небанківських фінансово-кредитних установ. Дослідженням встановлено, що українські банки віддають перевагу короткотерміновим проектам. Сучасний рівень капіталізації банків не спроможний задовольнити потреби довгострокового інвестування, а надвисокі процентні ставки (коливаються в межах 18–26%) фактично перекреслюють можливості фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності з банківських джерел. Розв'язання проблеми потребує істотного підвищення капіталізації, "насиченні" банків довгими ресурсами, що дозволить їм кредитувати інноваційні проекти в реальному секторі економіки. Сформовані в роботі пропозиції щодо розвитку банківських установ передбачають створення в

Україні спеціалізованих банків розвитку та розширення на їх основі спектра послуг інвестиційно-інноваційного характеру.

Удосконалена в процесі дисертаційного дослідження методика вибору критеріїв ефективності фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок позичених коштів дозволяє більш чітко визначати доцільність залучення зовнішніх джерел для проведення такого фінансування, знижуючи тим самим фінансові ризики банківських структур.

Суттєвим джерелом подальшого розвитку системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності є посилення ролі небанківських фінансово-кредитних установ. Удосконалення державної політики стосовно забезпечення підтримки розвитку таких установ шляхом розробки нормативно-правового забезпечення, створення розвинутої інфраструктури небанківського сектора економіки слід вважати реальним резервом для підвищення активізації фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності в Україні.

11. Низький показник випуску інноваційної продукції (4%) в Україні є наслідком не тільки недосконалої системи фінансування її виробництва, а й слабкої інституційної структури національної інноваційної системи. Зокрема, в Україні діє лише 8 технопарків, 44 інноваційні центри і 5 центрів інновацій та трансформу. Дослідження показали, що в Україні на теперішній час не використовується повною мірою високий науково-технологічний потенціал національної економіки, який характеризується наявністю достатньої кількості науково-дослідних і освітніх закладів вищого класу, а також великою кількістю висококваліфікованих спеціалістів різних категорій. Необхідність підвищення інтенсивності зростання та розвитку інноваційних структур потребує: а) створення більш досконалої технологічної інфраструктури і розвинутої індустрії ділових послуг, включаючи розробку програм для ЕОМ; б) розширення можливостей придбання або оренди на пільгових умовах земельних ділянок і виробничих приміщень; в) забезпечення доступу до джерел ризикового капіталу; г) проведення фахового управлінського консультування.

12. Вагомим фактором розвитку інвестиційно-інноваційної діяльності є приватизаційні процеси, які можуть стимулювати інвестування в інноваційне оновлення виробництва і сприяти припливу іноземних інвестицій в економіку України. Однак їх практична реалізація потребує суттєвого вдосконалення чинного законодавства в напрямках: удосконалення механізмів функціонування та захисту приватної власності; поглиблення приватизаційних процесів; стимулювання залучення іноземного капіталу.

13. Для забезпечення активізації інвестиційно-інноваційної діяльності та досягнення оптимального співвідношення різноманітних джерел її фінансування необхідною є реалізація інноваційної моделі розвитку національної економіки через механізми фондового ринку, що передбачає: наявність його розвинутої інфраструктури; високу мотивацію залучення інвестицій; кваліфікованість фінансових посередників; наявність законодавчої бази для розвитку вторинного ринку цінних паперів, використання корпоративних і муніципальних цінних

паперів для фінансування економіки; активізацію діяльності інститутів спільного інвестування; залучення цінних паперів іноземних емітентів на фондовий ринок України і збільшення обігу цінних паперів вітчизняних емітентів за межами країни.

Розроблена теоретико-методологічна база формування системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності відкриває нові можливості для реалізації інноваційної моделі розвитку національної економіки на рівні держави, регіонів і суб'єктів господарювання.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

### *I. Монографії, розділи в колективних працях*

1. Кузнєцова А.Я. Фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності: Монографія. – Львів: Львів. банків. ін-т НБУ, 2005. – 320 с. – 21,39 д. а.
2. Кузнєцова А.Я. Фінансові механізми стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: Монографія. – Львів: Львів. банків. ін-т НБУ, 2004. – 279 с. – 16,27 д. а.
3. Принципи формування і механізми реалізації фінансової політики приватизованих підприємств / За наук. ред. д-ра екон. наук, проф. М.А. Козоріз. – Львів: Львів. банків. ін-т НБУ, 2004. – 570 с. (*особистий внесок: розділ “Форми і методи фінансово-кредитного забезпечення розвитку інноваційного підприємництва”. – С. 260–279; розділ “Напрями вдосконалення системи стимулювання інноваційної діяльності приватизованих підприємств”. – С. 332–344. – 1,8 д. а.*)
4. Кузьмін О.Є., Тувакова Н.В., Кузнєцова А.Я., Князь С.В. Інвестиційна та інноваційна діяльність / За наук. ред. проф., д-ра екон. наук О. Є. Кузьміна. – Львів: Львів. банків. ін-т НБУ, 2003. – 233 с. (*особистий внесок: розділ 1.3 “Пріоритетні напрями розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності”. – С. 51–64; розділ 2.3 “Аналіз способів і джерел акумуляції ресурсів для реалізації інвестиційних та інноваційних проектів”. – С. 128–152. – 2,1 д. а.*)

### *II. Статті в наукових фахових виданнях*

5. Кузнєцова А.Я. Проблеми активізації інвестиційного процесу в Україні // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Іноземні інвестиції в Україну: проблеми привабливості й залучення: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – Вип. XXII. – С. 296–306. – 0,5 д. а.
6. Кузнєцова А.Я. Принципи боргової стратегії України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Банківська і фінансово-кредитна системи та їх роль у сучасних умовах: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – Вип. XVII. – С. 386–398. – 0,5 д. а.

7. *Кузнєцова А.Я.* Моделювання темпів економічного зростання України в умовах її ринкової трансформації // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва та інноваційної діяльності: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2000. – Вип. XIX. – С. 48–58. – 0,5 д. а.
8. *Кузнєцова А.Я.* Характеристика джерел фінансування промислово-інноваційної політики національної економіки // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Податкова та фінансово-кредитна політика держави і механізми її реалізації в регіонах України: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2001. – Вип. XXIV. – С. 361–370. – 0,48 д. а.
9. *Кузнєцова А.Я.* Удосконалення методів прямого та непрямого державного фінансування науково-технічного прогресу // Теорії мікро-, макроекономіки: Зб. наук. пр. Академії муніципального управління МОН України. – К.: Академія муніципального управління МОН України, 2002. – Вип. 11. – С. 50–58. – 0,33 д. а.
10. *Кузнєцова А.Я.* Аналіз ринкових способів залучення фінансового капіталу під дослідницькі проекти // Вісник Львівського університету: Серія економічна. – 2001. – Вип. 30. – С. 192–197. – 0,25 д. а.
11. *Кузнєцова А.Я.* Непряме державне фінансування науково-технічного прогресу: застосування практики міжнародного досвіду // Вісник соціально-економічних досліджень: Зб. наук. пр. Одес. держ. екон. ун-ту. – Одеса: АТЗТ ІРЕНТТ, 2001. – Вип. 8. – Ч. 2. – С. 182–186. – 0,2 д. а.
12. *Кузнєцова А.Я.* Особливості фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності промислового сектора економіки України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми розвитку виробництва регіону: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2001. – Вип. XXXI. – С. 617–620. – 0,15 д. а.
13. *Кузнєцова А.Я.* Приватизація як фактор регулювання інвестиційної діяльності підприємницького сектора економіки України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Проблеми формування і реалізації політики сприяння розвитку підприємництва в Україні: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2002. – Вип. 1 (XXXII). – С. 114–121. – 0,31 д. а.
14. *Кузнєцова А.Я.* Роль комерційного банку у фінансуванні інноваційних проєктів підприємницького сектора економіки України // Регіональна економіка. – 2002. – № 4. – С. 213–219. – 0,28 д. а.
15. *Кузнєцова А.Я.* Роль держави в активізації інноваційного процесу в Україні // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Транскордонне співробітництво, ринкова інфраструктура та фінансово-інвестиційна діяльність: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. –

Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2002. – Вип. 6 (XXXVII). – Ч. II. – С. 573–581. – 0,33 д.а.

16. Кузнєцова А.Я. Теоретико-методологічні основи аналізу науково-технічного прогресу // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми ринкової трансформації України: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2003. – Вип. 1 (XXXIX). – С. 238–244. – 0,28 д. а.
17. Кузнєцова А.Я. Банківська система України в контексті інтеграції до Євросоюзу // Формування ринкової економіки в Україні. Економіка України в євроінтеграційних процесах: Наук. зб. Львів. нац. ун-ту ім. Івана Франка. – Львів: Інтереко, 2004. – Спецвип. 13. – С. 379–384. – 0,5 д.а.
18. Кузнєцова А.Я. Аналіз критеріїв економічної доцільності банківського кредитування інноваційних проектів та розрахунок їх ефективності // Вісник Української академії банківської справи НБУ. – 2005. – № 1. – С. 65–73. – 0,7 д. а.
19. Кузнєцова А. Я. Інвестиційна діяльність банківсько-страхових фінансових груп на фондовому ринку України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Механізми управління ефективністю інновацій у регіоні: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2005. – Вип. 1(LI). – С. 74–84. – 0,8 д.а.
20. Кузнєцова А. Я. Динаміка та перспективи розвитку банківської системи як складової фінансового ринку України // Теорії мікро-макроекономіки: Зб. наук. пр. Академії муніципального управління МОН України. – К.: Академія муніципального управління МОН України, 2005. – Вип. 21. – С. 167–172. – 0,4 д.а.
21. Кузнєцова А. Я., Лапішко М.Л. Фінансове забезпечення інновацій виробничого сектора економіки України в умовах глобалізації // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Перспективи розвитку зовнішньоекономічних зв'язків України в контексті процесів глобалізації: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2001. – Вип. XXVIII. – С. 138–145 (*особистий внесок – обґрунтування необхідності розширення фінансування за рахунок власних і залучених коштів для реалізації інноваційної діяльності підприємств – 0,2 д. а.*).
22. Кузнєцова А.Я., Гірченко Т.Д. Аналіз впливу залученого капіталу на економічну ефективність інвестиційно-інноваційного проекту // Вісник соціально-економічних досліджень: Зб. наук. пр. Одес. держ. екон. ун-ту. – Одеса: ОДЕУ, 2002. – Вип. 13. – С. 374–379 (*особистий внесок – розрахунок та обґрунтування показників залежності суми кредитування від величини процентних ставок, визначення факторів впливу на коливання процентних ставок – 0,13 д. а.*).

23. Кузнєцова А.Я., Гірченко Т.Д. Аналіз показників оцінки ефективності інноваційно-інвестиційних програм і проектів // Вісник Львівського університету: Серія економічна. – Львів, 2002. – Вип. 31. – С. 287–293 (особистий внесок – обґрунтування методики оцінки ефективності інноваційно-інвестиційних програм і проектів – 0,18 д. а.).
24. Кузнєцова А.Я., Карпа Я.Т. Формування та реалізація інноваційної політики регіону (на прикладі Львівської області) // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Регіональна політика: досвід Європейського Союзу та його адаптація до умов України: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2003. – Вип. 5 (XLIII). – Ч. I. – С. 238–248 (особистий внесок – аналіз інвестиційної та інноваційної активності регіону, розробка пропозицій щодо її підвищення – 0,4 д. а.).
25. Возняк Г.В., Кузнєцова А.Я. Розрахунок мінімального значення рентабельності інноваційної продукції // Вісник Української академії банківської справи НБУ. – Суми, 2003. – № 1. – С. 89–91 (особистий внесок – економічне обґрунтування оптимального розміру рентабельності інноваційної продукції, за якого досягається точка беззбитковості виробництва – 0,07 д. а.).
26. Кузнєцова А.Я., Возняк Г.В. Фінансово-кредитне стимулювання інноваційної складової виробничого сектора економіки України // Формування ринкової економіки в Україні: Наук. зб. Львів. нац. ун-ту ім. Івана Франка. – Львів: Інтереко, 2003. – Вип. 12. – С. 423–430 (особистий внесок – оцінка стану банківського та небанківського кредитування інноваційної діяльності виробничого сектора економіки – 0,25 д. а.).
27. Кузнєцова А.Я., Карпа Я.Т. Державне програмування та регулювання науково-технічного розвитку України // Вісник Львівського університету: Серія економічна. – Львів, 2003. – Вип. 32. – С. 612–619 (особистий внесок – оцінка фінансування пріоритетних науково-технічних програм за рахунок бюджетних коштів – 0,25 д. а.).
28. Кузнєцова А.Я., Карпа Я.Т. Банківський сектор України як джерело фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності // Вісник НБУ. – 2004. – № 1. – С. 60–63 (особистий внесок – аналіз фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності за рахунок довгострокового банківського кредитування та депозитних заощаджень населення – 0,3 д. а.).
29. Кузнєцова А.Я., Карпа Я.Т. Банки в системі інвестиційно-інноваційного забезпечення промислово-фінансового та венчурного капіталу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. пр. Української академії банківської справи НБУ. – Суми: ВВП “Мрія-1” ЛТД, 2004. – Т. 9. – С. 216–226 (особистий внесок – визначення ролі банку у промислово-фінансових групуваннях та венчурних фондах із виокремленням основних функцій банку при проведенні фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності – 0,4 д. а.).



30. Кузнєцова А.Я., Карпа Я.Т., Возняк Г.В. Сучасний стан та основні чинники фінансового стимулювання науково-технічного розвитку України // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкова трансформація України: Зб. наук. пр. Інституту регіональних досліджень НАН України. – Львів: Інститут регіональних досліджень НАН України, 2004. – Вип. I (XLV). – С. 139–149 (*особистий внесок – визначення чинників, які уповільнюють динаміку науково-технічного розвитку, та розробка пропозицій щодо їхньої мінімізації – 0,18 д. а.*).
31. Кузнєцова А.Я., Возняк Г.В. Деякі аспекти фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок власних коштів підприємств // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – № 7. – С. 42–53 (*особистий внесок – оцінка динаміки грошових потоків у довготривалій інтенсивній та екстенсивній стратегії розвитку підприємства та розробка концептуальних положень щодо короткотермінової схеми фінансування інвестиційно-інноваційних проектів підприємств за рахунок власних коштів – 0,3 д. а.*).
32. Кузнєцова А.Я., Возняк Г.В. Фінансове стимулювання інноваційних проектів підприємств малого та середнього бізнесу: стан, проблеми, перспективи // Вісник Львівського університету: Серія економічна. – Львів, 2004. – Вип. 33. – С. 520–527 (*особистий внесок – визначення проблем та обґрунтування перспектив фінансування інноваційних проектів підприємств малого та середнього бізнесу – 0,2 д. а.*).
33. Кузнєцова А.Я., Возняк Г.В. Методичні особливості оцінки ефективності фінансування інноваційних проектів прибутком від основної діяльності // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 4. – С. 81–92 (*особистий внесок – розробка алгоритму прийняття рішення про фінансування інноваційних проектів за рахунок прибутку від основної діяльності – 0,2 д. а.*).

### **III. Публікації в інших виданнях**

34. Кузнєцова А.Я., Гірченко Т.Д., Курганська Б.М. Напрями забезпечення конкурентоспроможності банківської системи України // Економічні проблеми ринкової трансформації України: Тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції, 3-4 грудня 2002 р. – Львів: Львів. банк. ін-т НБУ, 2002. – С. 61–63 (*особистий внесок – пропозиції щодо функціонування банків з іноземним капіталом в Україні – 0,05 д. а.*)
35. Кузнєцова А.Я. Регіональні особливості інноваційного розвитку економіки: стан, проблеми, перспективи (на прикладі Львівської області) // Ринкова трансформація економіки України: теорія, практика, перспективи: Матеріали Міжнародної наук.-практ. конференції, 22–24 жовтня 2003 р. – Львів: Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка, 2003. – С. 133–135. – 0,68 д. а.
- 36–38. Інші статті, тези доповідей на конференціях

## АНОТАЦІЯ

Кузнецова А.Я. **Інвестиційно-інноваційна діяльність та система її фінансового забезпечення.** – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Державна установа “Інститут економіки та прогнозування НАН України”, Київ, 2005.

Дисертація присвячена розробці теоретико-методологічних засад, методичних і практичних рекомендацій щодо розвитку системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності та її впровадження шляхом регуляторної політики.

Розкрито сутність і визначено місце та роль інновацій у теорії економічного зростання. Розглянуто сучасний стан фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності; удосконалено методики фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за рахунок власних та залучених коштів.

Обґрунтовано принципи розвитку національної інноваційної системи, сформовано пропозиції щодо розвитку банківських і небанківських форм фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності, а також оцінено вплив міжнародного капіталу на фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності. Розкрито багатоаспектність фондового ринку в механізмі фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності. Сформовано концептуальні напрями реформування чинної системи фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності.

*Ключові слова:* інновація, інвестиційно-інноваційна діяльність, інноваційний процес, фінансовий механізм, система фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності, національна інноваційна система.

## АННОТАЦИЯ

Кузнецова А.Я. **Инвестиционно-инновационная деятельность и система её финансового обеспечения.** – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени доктора экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Государственное учреждение “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины”, Киев, 2005.

Диссертация посвящена разработке теоретико-методологических основ, методичных и практичных рекомендаций по формированию системы финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности и её внедрение через регуляторную политику.

Раскрыта сущность и определено место и роль инноваций в теории экономического роста. Рассмотрено состояние финансирования инвестиционно-инновационной деятельности; усовершенствованы методики финансирования инвестиционно-инновационных проектов собственными и заёмными средствами.

Обоснованы принципы развития национальной инновационной системы, сформирован пакет предложений по развитию банковских и небанковских форм финансирования инвестиционно-инновационной деятельности, а также проведена оценка влияния международного капитала на финансирование инвестиционно-инновационной деятельности. Раскрыта многоаспектность фондового рынка в механизме финансирования инвестиционно-инновационной деятельности. Сформулированы концептуальные направления реформирования действующей системы финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности.

*Ключевые слова:* инновация, инвестиционно-инновационная деятельность, инновационный процесс, финансовый механизм, система финансового обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности, национальная инновационная система.

## ANNOTATION

**Kuznetsova A.Y Innovative-Investment Activity and System of its Financial Provision.** – Manuscript.

Dissertation for a Doctorate Degree in Economic Sciences by speciality 08.04.01 – Finances, Money Turnover and Credit. – State Institution “Institute of Economy and Forecasting NAS of Ukraine”, Kyiv, 2005.

Dissertation is devoted to development of theoretically-methodological grounds, methodical and practical recommendations as to development of mechanisms of financial provision innovative investment activity and its implementation by regulatory policy.

The essence, role and the place of innovations in theory of economic enlargement is opened. Interpretation of economic essence of innovative-investment activity as a joint part of dynamic system, in which process of creation and implementation of innovations in real sector of national economy with different sources of funding is offered. Determined the main forms of financing of the innovative-investment activity which are: the state financing, the loans sources and the private sources of business structures.

Formed and grounded conceptual approaches to building system of financial provision of innovative-investment activity of national economy that include: 1) forming of necessary amounts of financial resources with different sources of funding for innovative investment activity on different levels and different branches of financial system; 2) extension of such resources sphere of usage via innovative enterprises, that are institutional basis of national innovative system; 3) creation of optimal innovative environment, that could provide effective usage of financial resources by all the participants of national innovation system via rational regulatory policy, conceptual basics of building system of financial provision of innovative-investment activity.

Modern state of innovative-investment activity funding is viewed. The latter results in a lack by enterprises of needed resources for innovative and investment

development. The forms that the financial profiteering, that destabilizes the real sector, takes are analyzed. The corporate merge and acquisition agreements as well as concentration of capital are looked at as a continuation of market development dynamics as a follow up to the formalization of primary accumulation of capital. Methodic of innovative-investment projects funding at the expense of own and borrowed funds are improved. Principles of development of national innovative system are grounded, offers due to development of non-banking forms of funding of innovative-investment activity are formed, and also influence of international capital on funding innovative-investment activity is estimated. Multiple aspects of stock market in mechanism of funding innovative-investment activity are exposed.

The estimate of the innovative-investment position of Ukraine in the context of credit and investment flows of capital is carried out. The solutions with regard to alleviation the debt problem and making more active innovative-investment agreements on financial markets are offered. Namely, it is pointed out that the main reason for instability of Ukrainian economy is related to discrepancy between the capacity and speed of financial and commodity flows movements, excessive profiteering nature of the agreements.

For providing activation of innovative-investment activity and achievement of optimal ratio of different sources of funding it necessity of realizing innovative model of taking investing actions through mechanisms of stock market, which expects: its developed infrastructure; high motivation for attraction of investments; qualification of financial middlemen; legislative base for secondary securities market development, using corporate and municipal securities for financing economy; activation of joint invest institutions activities; foreign securities attraction into stock market of Ukraine and increasing home securities turnover beyond the bounds of the country was proved.

Way of reforming actual system of financial securing of innovative-investment activity were formed by means of using reserve of financial potential in every financial system's link.

*Key words:* innovation, innovative-investment activity, innovative process, financial mechanism, system of financial providing of innovative-investment activity, national innovative system.