

## ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕСТОРИ В ІННОВАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ: КООРДИНАТИ СУЧАСНОГО ЕТАПУ

### INSTITUTIONAL INVESTORS IN THE INNOVATION ECONOMY: COORDINATES OF THE MODERN STAGE

УДК 336.42

DOI <https://doi.org/10.32843/bses.52-15>

**Тищенко Д.О.**

асистент кафедри страхування  
ДВНЗ «Київський національний  
економічний університет  
імені Вадима Гетьмана»

**Франчук Т.М.**

аспірант  
ДННУ «Академія фінансового  
управління»  
Міністерства фінансів України

**Tyshchenko Dmytro**

SHEI «Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman»

**Franchuk Tamara**

Academy of Financial Management  
Ministry of Finances of Finances

У статті аналізується проблематика інноваційного розвитку вітчизняної економіки. Основну увагу приділено питанням фінансового забезпечення національної інноваційної системи України. Зокрема, розглянуто роль інституційних інвесторів у фінансовому забезпеченні інновацій у нашій державі. Проведено кількісну оцінку потенціалу інституційних інвесторів: недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, страхових компаній з погляду визначення їхнього ймовірного впливу на інноваційні процеси в Україні. Проведено аналіз сучасного стану ринку послуг недержавних пенсійних фондів, ринку страхових послуг та ринку спільного інвестування. Виділено окремі проблеми, які суттєво стримують можливості інституційних інвесторів у фінансуванні інновацій. Обґрунтовано низку рекомендацій, що спрямовані на посилення ролі інституційних інвесторів у трансформації заощаджень різних економічних агентів в інвестиційні ресурси та їх подальшого спрямування у національну інноваційну систему України.

**Ключові слова:** інновації, національна інноваційна система, інституційні інвестори, страхові компанії, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди.

*В статье анализируется проблематика инновационного развития отечественной*

*экономики. В ряду существующих проблем главное внимание уделено вопросам финансового обеспечения национальной инновационной системы Украины. Рассмотрена роль институциональных инвесторов в финансовом обеспечении инноваций в нашей стране. Проведена количественная оценка потенциала институциональных инвесторов: негосударственных пенсионных фондов, институтов совместного инвестирования, страховых компаний с точки зрения их влияния на инновационные процессы в Украине. Проведен анализ современного состояния рынка услуг негосударственных пенсионных фондов, институтов совместного инвестирования, страховых компаний. Выделены отдельные проблемы, которые существенно содержат возможности институциональных инвесторов в финансировании инноваций. Обоснован ряд предложений, направленных на усиление роли институциональных инвесторов в трансформации сбережений различных экономических агентов в инвестиционные ресурсы и направление их на уровень национальной инновационной системы.*

**Ключевые слова:** инновации, национальная инновационная система, институциональные инвесторы, страховые компании, институты совместного инвестирования, негосударственные пенсионные фонды.

*The article analyzes the problems of innovative development of national economy. In a number of existing problems, the focus is made on financial support for Ukraine's national innovation system. In particular, the role of institutional investors in innovation financing in our country is considered. It is emphasized that in developed economies the institutional investor sector accumulates enormous resources and directs them to innovative projects at different levels. It is shown that such role of institutional investors is determined by balanced government policy towards the financial sector. A quantitative evaluation of innovative investors' potential is made - non-state pension funds, institutions of collective investment, insurance companies – in terms of determining their potential impact on innovation processes in Ukraine. It is found that one of the key problems that determine the weakness of financial potential of institutional investors is the lack of focus on attracting household savings. The analysis of the modern state of the services market of private pension funds, the market of insurance services and market of collective investment is carried out. Some problems are identified which significantly impede institutional investors' ability to finance innovation. In particular, it is argued that today the state has failed to create a favorable institutional environment that would fully meet the interests of financial sector participants. A number of important recommendations aimed at strengthening the role of institutional investors in transforming the savings of different economic agents into investment resources and further their direction into the national innovation system of Ukraine are justified. In particular, special attention is paid to expanding the range of financial instruments through which institutional investors can direct resources into innovative sectors of domestic economy. It is justified that such approach requires a revision of legal framework of institutional investors' asset management and formation of innovative infrastructure in Ukraine.*

**Key words:** innovation, national innovation system, institutional investors, insurance companies, institutes of collective investment, private pension funds.

**Постановка проблеми.** Досвід розвинених економік є яскравим свідченням ролі та місця фінансового сектору. Численні фінансові інституції стали справді ефективним механізмом трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси. Така ефективність багато в чому зумовлює місце та роль фінансових інституцій у національній інноваційній системі. У багатьох країнах світу саме фінансові посередники відіграють провідну роль у фінансовому забезпеченні інновацій. Неоднорідність сучасного фінансового сектору гостро ставить питання про функціональне призначення різних видів фінансових інституцій. Проте зазначене питання жодним чином не нівелює особливі харак-

теристики інституційних інвесторів, до яких найчастіше відносять інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди та страхові компанії. Разом із тим в Україні сектор інституційних інвесторів не відіграє вагомій ролі в національній економіці і тим більше в національній інноваційній системі. Без вирішення проблем, що накопичені у цій царині, нашій державі буде надзвичайно складно розраховувати на швидкий економічний поступ.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблематика інноваційного розвитку України розглядалася в наукових працях Л. Антонюк, В. Зянько, А. Кондрашихіна, І. Макаренка, В. Осецького, І. Осьмірко, І. Тараненко, Л. Феду-

лової, Л. Яремко та інших авторів. Своєю чергою, питання функціонування інституційних інвесторів аналізувалися в роботах А. Баранова, С. Бірюка, Ю. Коваленко, Д. Леонова, В. Опаріна, Б. Стеценка, В. Шелудько. Проте сьогодні бракує цілісних, наскрізних підходів, які б детермінували місце інституційних інвесторів у фінансовому забезпеченні на рівні національної інноваційної системи.

**Постановка завдання.** Метою дослідження є обґрунтування практичних підходів до посилення ролі інституційних інвесторів у національній інноваційній системі України.

**Виклад основного матеріалу дослідження.**

Сьогодні в Україні сформовано множинний та складний порядок денний у питанні економічних реформ. Абсолютна більшість експертів схиляється до думки, що період 2020–2021 рр. буде охарактеризований глобальним економічним спадом. Цілком очевидно, що в таких умовах вітчизняну економіку, яка надзвичайно вразлива до зовнішніх «шоків», чекають чергові катаклізми. Разом із тим загально визнаною є думка, що будь-яка криза виявляє й абсолютно нові можливості для подальшого розвитку як на рівні окремих агентів, так і в цілому по економіці.

Сучасна парадигма сталого економічного розвитку ще із середини ХХ ст. базується на пріоритетності чинників, що пов'язані з інноваціями [1; 2]. Сьогодні саме інноваційна модель розвитку вважається найбільш конкурентоспроможною, а країни-лідери застосовують широкий спектр заходів, що спрямовані на стимулювання інноваційної активності бізнесу. Серед таких стимулюючих чинників

особливу роль відіграють пов'язані з достатнім фінансовим забезпеченням інноваційних процесів. Сьогодні фактично неможливо уявити ситуацію, коли інноваційна активність держави та бізнесу не підкріплена функціонуванням потужного фінансового сектору. При цьому не так важливо, якими є його конфігурації – з домінуванням банків чи небанківських фінансових інституцій, врешті-решт, потужний приплив фінансових ресурсів можливий і за рахунок розвиненого фондового ринку в країні. Ключовим чинником при цьому є ефективність фінансового сектору, а не показники його структури і т. п.

Передусім ефект фінансового забезпечення інновацій виявляється на мікрорівні. Доступ до джерел фінансування, кількісні параметри капіталу в економіці суттєво впливають на інноваційну активність та інноваційну стратегію фірм. Ба більше, формуються такі інституційні умови, в яких лише інноваційна активність бізнес-одиноці дає можливість розраховувати їй на отримання значних конкурентних переваг. Усе зазначене суттєво змінює конкурентний ландшафт у країні, стимулює інноваційність корпоративних стратегій, формує відповідні параметри фінансового забезпечення національної інноваційної системи. Продемонструємо це так (рис. 1).

Дані рис. 1 є яскравим свідченням ролі та місця інновацій у формуванні економічних тенденцій. Показник жодної з країн не нижче 40%, а здебільшого частка інноваційно активних компаній, як правило, коливається в межах 50–60%. При цьому складно зробити однозначний висно-

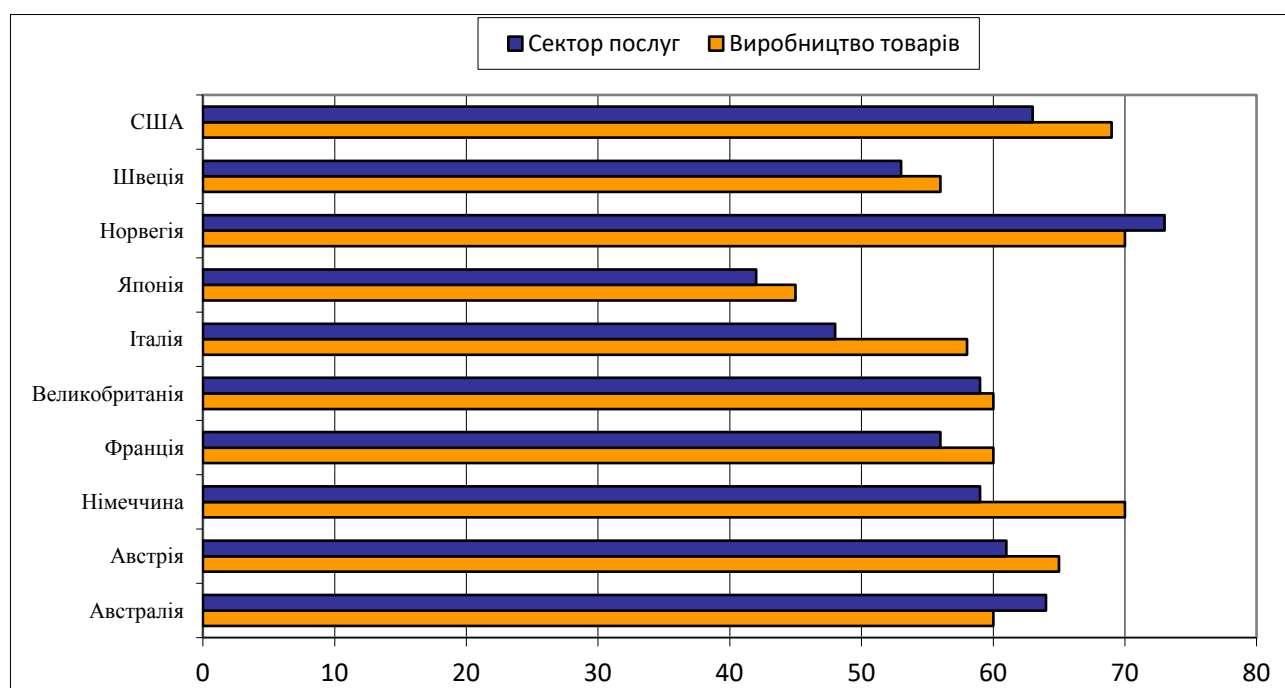


Рис. 1. Частка інноваційно активних фірм в окремих країнах ОЕСД, % від загальної кількості

Джерело: складено авторами за [3]

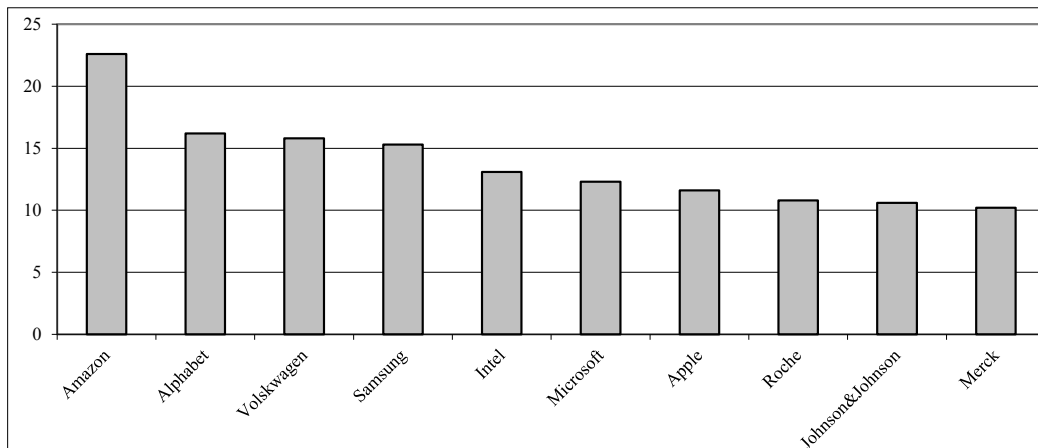


Рис. 2. Обсяги фінансування R&D у 2018 р., TOP-10 ТНК, 2018 р., млрд дол. США

Джерело: складено авторами за [4]

вок про перевагу інноваційної активності у секторі виробництва товарів чи секторі послуг. Разом із тим можна цілком аргументовано стверджувати, що країни, які лідирують за рівнем інноваційної активності бізнесу, домінують у сучасній світовій економіці. Саме інноваційна компонента формує передумови для закріплення їх лідерства на світовій економічній арені. При цьому масштаби фінансових ресурсів, які спрямовує сучасний бізнес (насамперед тут йдеться про найбільші транснаціональні корпорації) на інновації, науку і т. п., не може не вражати. Йдеться про суми, які співрозмірні з бюджетами окремих держав. Усе зазначене свідчить, що фінансове забезпечення інновацій є одним із ключових чинників інноваційного розвитку бізнесу (рис. 2).

Оцінка фінансування найбільшими ТНК світу R&D має враховувати той факт, що ці бізнес-одиниці об'єктивно не можуть у своїх стратегіях орієнтуватися на внутрішні джерела, а активно взаємодіють із фінансовим ринком загалом та інституційними інвесторами зокрема. Своєю чер-

гою, фінансовий потенціал інституційних інвесторів в економічно розвинених державах дає можливість забезпечити фінансову інклюзію через доступ підприємств реального сектору економіки до різноманітних фінансових інструментів та послуг. Зазначимо, що без дотримання цієї умови не варто розраховувати на активізацію інноваційної діяльності підприємств. Про це переконливо свідчить і ситуація, що склалася в Україні: слабкість сектору інституційних інвесторів поєднується з ігноруванням ролі інновацій більшістю вітчизняних підприємств. Як приклад наведемо показник, який досить часто використовується для міжкраїнових порівнянь рівня розвитку фінансового сектору – співвідношення активів фінансових інституцій до валового внутрішнього продукту (рис. 3).

Дані рис. 3 засвідчують суттєве домінування банків над іншими фінансовими інституціями в Україні. Оцінюючи середній рівень показника «активи/ВВП» для різних фінансових інституцій, варто враховувати існування кількох тенденцій:

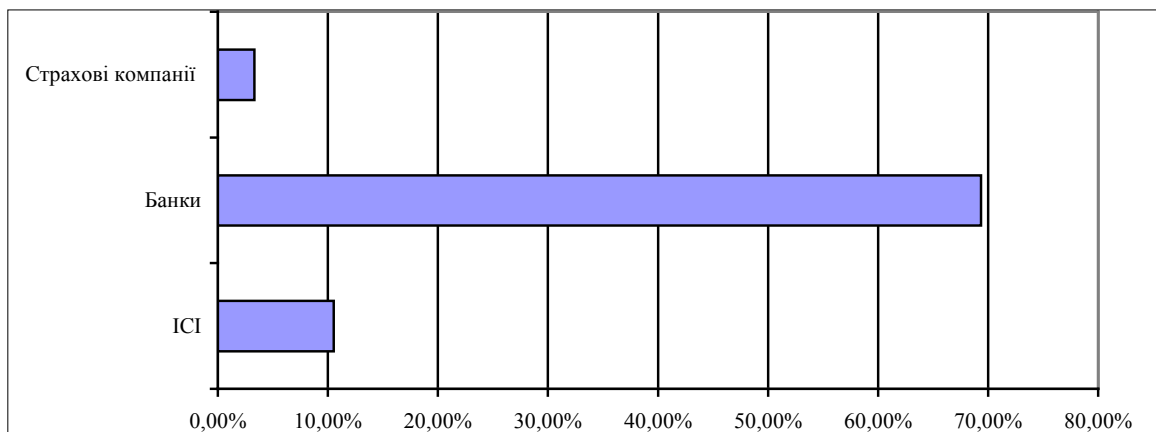


Рис. 3. Коефіцієнт «активи/ВВП» для банків, страхових компаній та ІСІ в Україні (середнє, 2010–2019 рр.), %

Джерело: складено авторами за даними [5]

– лідерство банків за фінансовим потенціалом – одна з основних ознак інституційної структури вітчизняного фінансового сектору, що притаманна йому протягом багатьох років. Зазначимо, що слабкість більшості небанківських фінансових інституцій – багато в чому результат непродуманої політики держави, яка прямо чи опосередковано підтримувала саме банківські інституції;

– у період 2014–2017 рр. відбулося кількісне скорочення на більшості сегментів вітчизняного

фінансового сектору. Найбільш суттєвим зменшення фінансових інституцій було в банківництві, на страховому ринку. Оцінити такі тенденції однозначно практично неможливо, разом із тим треба визнати, що у докризовий період на ринку функціонувало надзвичайно багато «схемних» фінансових посередників, послуги яких були спрямовані на реалізацію різноманітних проектів, пов'язаних із мінімізацією податкових платежів [6; 7];

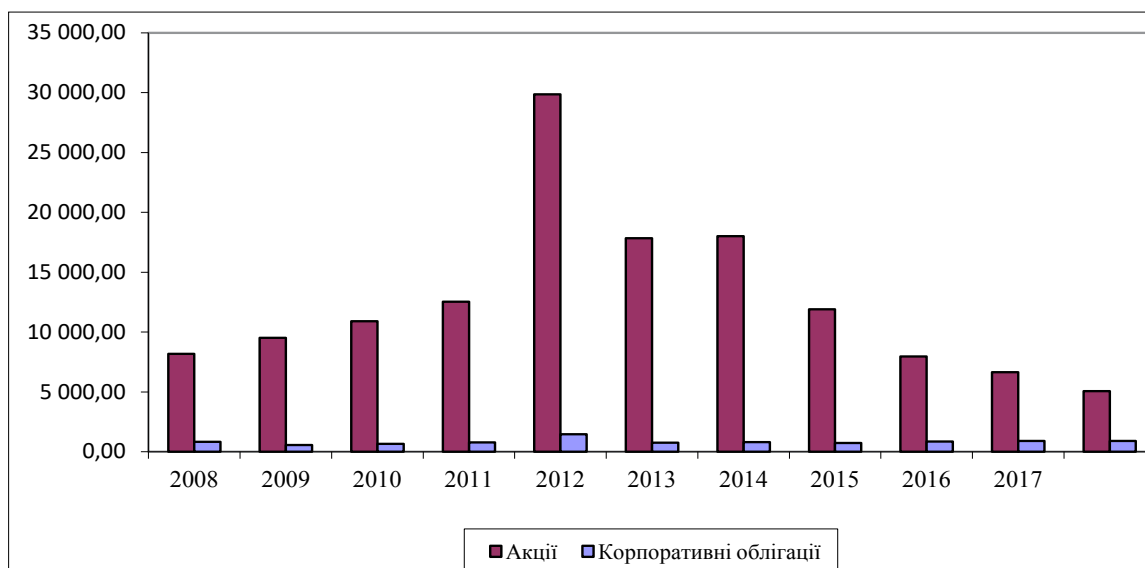


Рис. 4. Акції та корпоративні облігації в активах страховиків у 2008–2019 рр., млн грн

Джерело: складено авторами за даними [9]

## ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР

### ПРОБЛЕМИ МЕТАРІВНЯ

- забезпечення макрофінансової стабільності;
- створення передумов для активізації фінансових стратегій корпоративного сектору України;
- формування інституційних передумов для розвитку фінансового сектору;
- інтеграція вітчизняної економіки у глобальний економічний простір;
- деструктивний вплив «тіньової» економіки

### СЕКТОРАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ

- нарощування фінансового потенціалу вітчизняних фінансових інституцій;
- розширення видового спектру фінансових інституцій в Україні;
- підвищення рівня орієнтації фінансових інституцій на ресурси домогосподарств;
- розширення кількості інвестиційно привабливих фінансових інструментів в Україні;
- зняття необґрунтованих обмежень в інвестиційній політиці фінансових інституцій

Рис. 5. Пріоритетні напрями розвитку фінансового сектору в контексті фінансового забезпечення національної інноваційної системи

Джерело: розроблено авторами

– серед небанківських фінансових інституцій найбільшим потенціалом володіють інститути спільного інвестування, їм значно поступаються страхові компанії, а розвиток ринку послуг недержавного пенсійного забезпечення є надзвичайно слабким.

Водночас треба розуміти, що інвестиційна стратегія вітчизняних фінансових інституцій слабко орієнтована на фінансування інновацій. Зокрема, в Україні протягом багатьох років домінують венчурні ІСІ, частка яких на ринку сягає 90% [8]. Проте такі інвестиційні фонди лише де-юре (згідно з вітчизняним законодавством) є венчурними, а за стандартами розвинених ринків більшість із них не має жодного відношення до фінансування венчурного бізнесу. Ще одна проблема – недостатня активність на фондовому ринку вітчизняних акціонерних товариств, що мінімізує інвестиції фінансових установ у їх цінні папери (рис. 4).

Як бачимо, передкризовий 2012 р. став «піковим» із погляду інвестицій в акції, після чого їхня питома вага в активах страховиків суттєво впала.

На нашу думку, з позиції розвитку фінансового сектору в контексті забезпечення національної інноваційної системи варто акцентувати на необхідності вирішення таких проблем (рис. 5).

**Висновки з проведеного дослідження.** Забезпечення сталого розвитку вітчизняної економіки у стратегічній перспективі вимагає зміни пріоритетів на державному рівні – від прямої чи опосередкованої підтримки традиційних галузей до стимулювання інноваційних секторів. Вирішення цієї проблеми напряму пов'язане з активізацією фінансового сектору загалом та інституційних інвесторів зокрема. Сучасний стан фінансових інституцій в Україні не відповідає потребам національної економіки. Першочерговим завданням є забезпечення стійкого зв'язку між вітчизняними фінансовими посередниками та домогосподарствами, що забезпечить притік фінансових ресурсів до фінансового сектору. Важливим аспектом є розширення емісійної активності вітчизняного корпоративного сектору, що призведе до «насичення» фінансового ринку інвестиційно привабливими інструментами. Держава має переглянути існуючі нормативи інвестування інституційних інвесторів, орієнтуючи їх на фінансові інструменти інноваційно активних суб'єктів господарювання.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Hirooka M. Innovation Dynamism and Economic Growth. A Nonlinear Perspective. Edward Elgar, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, 2006, 448 p.
2. Mensh G. Stalemate Technology: Innovation Overcome the Depression. Cambridge, Masp., 1979. 279 p.
3. Business innovation statistics and indicators. OECD. URL : <http://www.oecd.org/innovation/inno-stats.htm> (дата звернення: 15.04.2020).
4. Global Investments in R&D Fact Sheet No. 50. UNESCO. June 2018 UIS/FS/2018/SCI/50. URL :

<http://uis.unesco.org/sites/default/files/documents/fs54-global-investments-rd-2019-en.pdf> (дата звернення: 15.04.2020).

5. Статистична інформація. *Державна служба статистики України* : офіційний сайт. URL : <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 15.04.2020).

6. Паєнтко Т., Болошева А. Участь фінансових установ у схемах ухилення від оподаткування: реалії України та перспективи протидії. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2014. № 2. С. 148–158.

7. Луценко І., Хомутенко В. Сучасний механізм оподаткування інститутів спільного інвестування та їх учасників. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 10. С. 835–840.

8. Квартальні та річні огляди ринку управління активами. УАІБ : офіційний сайт. URL : [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html) (дата звернення: 15.04.2020).

9. Огляд ринків. *Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг* : офіційний сайт. URL : <http://www.nfp.gov.ua> (дата звернення: 15.04.2020).

#### REFERENCES:

1. Hirooka M. (2006) Innovation Dynamism and Economic Growth. A Nonlinear Perspective. Edward Elgar, Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA, 2006, 448 p.
2. Mensh G. (1979) Stalemate Technology: Innovation Overcome the Depression. Cambridge, Masp. 279 p.
3. OECD (2020) Business innovation statistics and indicators. URL.: <http://www.oecd.org/innovation/inno-stats.htm> (Available at: 15 April 2020).
4. UNESCO (2018) Global Investments in R&D Fact Sheet No. 50. URL.: <http://uis.unesco.org/sites/default/files/documents/fs54-global-investments-rd-2019-en.pdf> (Available at: 15 April 2020).
5. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy (2020). Statistichna informatsija [Statistical information]. Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua> (Available at: 15 April 2020).
6. Paientko T., Bolosheva A. (2014) Uchast finansovykh ustanov u skhemakh ukhylennia vid opodatkuvannia: realii Ukrainy ta perspektyvy protyidii [Participation of financial institutions in tax evasion schemes: the realities of Ukraine and the prospects of counteraction.]. Zbirnyk naukovykh prats Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy. 2014. Vol. 2. Pp. 148-158. (in Ukrainian).
7. Lutsenko I., Khomutenko V. Suchasnyi mekhanizm opodatkuvannia instytutiv spilnoho investuvannia ta yikh uchashnykiv [The current taxation mechanism for co-investment institutions and their participants.]. Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky. 2016. Vol. 10. Pp. 835-840. (in Ukrainian).
8. UAIB (2020). Kvartalni ta richni ohliady rynku upravlinnia aktyvamy [Quarterly and annual asset management market reviews]. URL.: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html). (Available at: 15 April 2020).
9. NKZDRRF (2020). Ohliad rynkiv [Market Overview]. URL.: <http://www.nfp.gov.ua>. (Available at: 15 April 2020).