

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

Т. В. Майорова

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС І ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ВАЖЕЛІ ЙОГО АКТИВІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Монографія

УДК 336.71:330.322
ББК 65.263
М 14

Рецензенти:

О. В. Васюренко, д.е.н., проф.

(Університет банківської справи Національного банку України)

М. І. Діба, д.е.н., проф.

(ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»)

С. В. Онишко, д.е.н., проф.

(Національний університет державної податкової служби України)

Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ
Протокол від 29.11.2012 № 5

Майорова, Т.В.

М 14 Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т. В. Майорова. — К. : КНЕУ, 2013. — 332, [4] с.
ISBN 978-966-483-745-0

У монографії вперше системно досліджено теоретико-методологічні та практичні аспекти змісту фінансово-кредитних важелів та запропоновано напрямки їх ефективного використання в активізації інвестиційного процесу в Україні. Досліджуються теоретичні засади податкових, бюджетних, грошово-кредитних, процентних та інших важелів та напрями їх застосування в інвестиційній сфері. Аналізується сучасний стан формування фінансового потенціалу для інвестування різних суб'єктів господарювання. Особливу увагу приділено питанням використання прибутку, амортизаційних відрахувань, банківського та податкового інвестиційного кредиту у фінансуванні інвестиційної діяльності. Визначено способи підвищення ролі фінансово-кредитної політики держави у стимулюванні економічного розвитку країни.

Для науковців, державних службовців, викладачів, аспірантів і студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

УДК 336.71:330.322
ББК 65.263

Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється

ISBN 978-966-483-745-0

© Т. В. Майорова, 2013
© КНЕУ, 2013

Дослідження теоретико-методологічних і прикладних аспектів підвищення ролі фінансово-кредитних важелів в активізації інвестиційного процесу справедливо вважається фундаментальним і пріоритетним завданням економічної науки в цілому та фінансової зокрема.

Фінансово-кредитні важелі — це найважливіші елементи фінансово-кредитного механізму, ті конкретні інструменти, форми й методи мобілізації та використання фінансових ресурсів, за допомогою яких здійснюється фінансова політика, реалізуються функції фінансів, визначається їхня роль в розширеному суспільному відтворенні. Без глибокого та всебічного наукового дослідження сутнісної характеристики бюджетно-податкових, грошово-кредитних, процентних та інших фінансових важелів економічного зростання неможливо ефективно реалізувати інвестиції і здійснити структурні й інноваційні перетворення в суспільстві.

Провідна ідея монографії полягає в тому, що інвестиційний процес формується під впливом системи важелів (чинників) дієздатного фінансово-кредитного механізму, завданням якого є формування фінансових ресурсів та спрямування їх в інвестиції через: інструменти фіскальної політики, які здатні стимулювати суб'єкти господарювання накопичувати тимчасово вільні кошти і перерозподіляти їх на інвестиційні цілі; важелі монетарної політики, у тому числі шляхом зниження норми обов'язкового резервування в разі надання довготермінових інвестиційних кредитів; гарантійної підтримки ліквідності банків, які фінансують пріоритетні інвестиційні проекти; послідовне впровадження нових форм і методів фінансування з широким використанням фінансових інструментів тощо.

Теоретично необхідність активізації інвестиційного процесу в Україні певною мірою обґрунтована в наукових публікаціях вітчизняних науковців і практиків. Разом із тим бракує наукової інформації про форми та методи залучення

капіталу в інвестиційну сферу шляхом ефективного використання фінансових інструментів, яка, до того ж, часто є суперечливою. У науковій літературі простежуємо різні підходи до визначення суті економічних категорій фінансово-інвестиційної сфери, розуміння теорії і практики впливу фінансових важелів на інвестування. Недостатньо досліджено наукові проблеми фінансових й інвестиційних відносин, взаємодія їх між собою та з зовнішнім середовищем, питання кругообігу фінансових ресурсів в інвестиційній сфері, впливу єдиного фінансово-кредитного механізму на формування сприятливого інвестиційного клімату за умов глобалізації економіки тощо.

Потреби в теоретичному обґрунтуванні ефективного використання фінансово-кредитних важелів для активізації інвестиційного процесу в контексті подальшого зміцнення і розвитку національної економіки визначають особливу актуальність пропонованого монографічного дослідження.

Метою монографії є системне теоретико-методологічне дослідження ролі фінансово-кредитних важелів в інвестиційному процесі та розроблення практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності використання їх у процесі формування фінансового потенціалу суб'єктів господарювання для цілей інвестування.

Комплексний підхід до реалізації поставленої мети окреслив коло завдань:

- з'ясувати актуальні проблеми теорії інвестицій та інвестиційного процесу й визначити напрями їх дослідження у фінансовій науці;
- удосконалити теоретико-методологічні засади фінансово-кредитних важелів, довести їхній вплив на активізацію інвестиційного процесу;
- дослідити загальний стан розвитку, проблеми та чинники активізації інвестиційної діяльності на макро- та мікрорівнях;
- на підставі аналізу стану і тенденцій розвитку економічного, інтелектуального, науково-технічного та фінансового потенціалів національної економіки з'ясувати відповідність фінансово-кредитного забезпечення потребам її структурної перебудови й обґрунтувати зростання ролі фінансових інструментів у залученні капіталу до інвестиційної сфери;
- систематизувати й структурувати основні важелі реалізації бюджетно-податкової та грошово-кредитної кредитної політики держави з метою підвищення ефективності та цілеспрямованості використання їх в активізації інвестиційного процесу;
- з'ясувати роль фінансово-кредитних установ у процесі формування інвестиційного капіталу суб'єктів господарювання та

визначити шляхи їх активізації в інвестиційному процесі за умов глобальних викликів.

Об'єктом дослідження в монографії виступає інвестиційний процес як сукупність взаємопов'язаних елементів однієї складної динамічної системи — інвестиційної сфери, котра перебуває в стані постійних змін під впливом фінансово-кредитних важелів, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання на нові дохідні активи — фінансові, реальні та людські. Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають у разі використання фінансово-кредитних важелів з метою активізації інвестиційного процесу в Україні.

Методологічні й теоретичні дослідження в монографії базуються на принципах діалектики як загального методу пізнання. Для розв'язання поставлених завдань використано низку методів, у тому числі: метод логічного узагальнення (в дослідженні поняття «інвестиційний процес»), системний і комплексний підходи (в дослідженні сутності та складових фінансово-кредитних важелів), аналіз і синтез (у дослідженні особливостей формування фінансового потенціалу для інвестування), метод узагальнення даних і порівняльного зіставлення (в дослідженні шляхів ефективного використання фінансово-кредитних важелів при активізації інвестиційного процесу в Україні). Реалізацію завдань систематизації засобів фінансового впливу на соціально-економічний розвиток шляхом активізації інвестиційного процесу забезпечили методологічні засади системного підходу та методи групування і класифікації.

Інформаційною базою проведеного дослідження були матеріали Національного банку України, Міністерства фінансів України, Державного казначейства України, Державного комітету статистики України, інших державних міністерств та відомств, офіційна звітність фінансово-кредитних установ, наукові публікації вітчизняних та іноземних фахівців фінансово-банківської та інвестиційної сфери, статистика міжнародних фінансових організацій, фахова монографічна література, періодичні видання різних країн світу.

У першому розділі монографії висвітлено найсуттєвіші характеристики інвестиційного процесу на макро- та мікрорівнях. Автором доведено, що лише за рахунок інвестиційних вкладень у суспільстві можуть відбуватися структурні зміни. Проаналізовано основні тенденції інвестиційного ринку в Україні, виокремлено проблеми його розвитку, доведено, що активізація інвестиційної діяльності залежить винятково від достатності фінансового забезпечення.

Особливий науково-методологічний інтерес у другому розділі становлять дослідження сутності та структуризації фінансово-кредитних важелів та їхньої ролі в активізації інвестиційного процесу всіх суб'єктів господарювання. Доведено, що фінансово-кредитні важелі посідають провідне місце не лише у фінансовій науці, а й у сукупності всіх економічних важелів. Вони розвиваються та змінюються під впливом внутрішніх і зовнішніх економічних, правових, політичних і соціальних чинників. Разом із тим їхня дієвість значною мірою залежить від того, наскільки повно та послідовно вони орієнтують економіку на розв'язання найактуальніших завдань відповідного періоду соціально-економічного розвитку країни.

Методологія системного аналізу дала змогу у третьому розділі детально розглянути фінансові можливості та здатності у формуванні інвестиційного потенціалу. Автором, з одного боку, визначено проблеми у формуванні фінансових ресурсів для інвестицій за рахунок власних, запозичених та боргових коштів, а з іншого пропонувано конкретні рекомендації стосовно підвищення ефективності використання їх у фінансуванні інвестиційної діяльності.

Особливе практичне значення в четвертому розділі має дослідження напрямів підвищення дієвості використання фінансово-кредитних важелів у стимулюванні інвестиційного процесу в Україні. Доведено, що тільки завдяки дієвості важелів бюджетно-податкової та грошово-кредитної політики суб'єкти господарювання можуть сформувати достатні фінансові ресурси для реалізації інвестиційних проектів.

У п'ятому розділі монографічного дослідження висвітлено взаємозв'язок між заощадженнями та інвестиціями, а також з'ясовано роль фінансово-кредитних установ в активізації інвестиційного процесу за умов глобалізації ринків капіталу.

У монографії узагальнено та використано більш як 20-ти річний досвід науково-педагогічної діяльності на кафедрі банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана». Дістали відображення наукові здобутки, отримані автором при виконанні науково-дослідних робіт: «Активізація інвестиційної діяльності фінансово-кредитних установ» (номер державної реєстрації 0102U000938); «Інвестування соціального розвитку України» (номер державної реєстрації 0105U001895); «Оцінювання інвестиційних проектів в нових умовах господарювання» (номер державної реєстрації 0107U001840); «Розвиток ринку інвестицій в Україні» (номер

державної реєстрації 0107U007383); «Формування інвестиційних ресурсів в Україні» (номер державної реєстрації 0111U000292).

Пропонована праця є логічним продовженням наукових досліджень, започаткованих автором у монографіях «Управління банківськими інвестиціями» (2005) та «Активізація інвестиційного процесу в Україні» (2012).

Висвітлені в монографії дослідження достатньою мірою обґрунтовані, мають наукове і практичне значення, адже саме фінансово-кредитні важелі активізації інвестиційного процесу здатні вивести економіку України із глибокої соціально-економічної кризи. Крім того, наукові положення, розробки, висновки та рекомендації, викладені в монографії, можна використати в навчальному процесі та в майбутніх наукових дослідженнях, у тому числі в процесі підготовки аспірантами і докторантами кандидатських і докторських дисертацій.

Розділ

1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ У ФІНАНСОВІЙ НАУЦІ

1.1. Сутнісна характеристика інвестиційного процесу

Вихід економіки України на новий рівень конкурентоспроможності потребує розширення інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання на основі якісного вдосконалення фінансової системи, передусім через посилення ефективності використання фінансово-кредитних важелів. Однак на етапі виходу України з депресії на заваді ефективному використанню фінансових ресурсів в інвестиційному процесі стають: обмеження власних засобів; наявність інфляційних процесів; високі відсоткові ставки банківських кредитів, котрі зазвичай перевищують рентабельність виробничої діяльності; несприятливе інституціональне середовище в частині правового й інформаційного забезпечення фінансової діяльності; слабкість механізмів захисту прав інвесторів; дефіцит «довгих» ресурсів; надмірне боргове навантаження; низький рівень залучення заощаджень населення у грошово-кредитний обіг тощо. Відтак, дослідження сутності інвестиційного процесу та його фінансового забезпечення за умов соціально-економічної нестабільності є сьогодні надзвичайно актуальними.

Сучасна вітчизняна економічна наука має неабиякий доробок у царині інвестування. Так, Л. Борщ, А. Мертенс, А. Пересада, С. Реверчук, В. Савчук, С. Прилипка, О. Величко, Н. Хрущ, В. Федоренко¹ та ін. розкривають засади інвестицій, визначають особливості інвес-

¹ Борщ Л.М. Інвестиції в Україні: стан, проблеми і перспективи : [монографія] / Л.М. Борщ. — К. : Т-во «Знання», КОО, 2002. — 318 с.; Мертенс А. В. Инвестиции : курс лекций по современной финансовой теории. / А.В. Мертенс. — К. : Киевское инвестиционное агентство, 1997. — 416 с.; Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом : [монографія] / А.А. Пересада. — К. : Лібра, 2002. — 472 с.; Реверчук С.К. Инвестология: наука про інвестування : Навч. посібник / [Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г., Блаженко М. Я., Сухий О. О.] за ред. Реверчука С.К. — Львівський національний ун-т ім. І.Франка. — К. : Атіка, 2001. — 264 с.; Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов / В.П. Савчук, С.И. Прилипка, Е.Г. Величко. — К. : Эльга, 1999. — 303 с.; Хрущ Н.А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології : [монографія] / Н. Хрущ. — Хмельницький: ХНУ, 2004. — 309 с.; Федоренко В.Г. Инвестознaвство: підручник / [В.Г. Федоренко, А.Ф. Гойко] за ред. В.Г. Федоренка. — Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП). — К. : МАУП, 2000. — 408 с.

тиційної діяльності різних суб'єктів господарювання. На особливу увагу заслуговують сучасні дослідження ролі інвестицій в економічному зростанні суспільства, насамперед за умов фінансово-економічної, соціальної та політичної нестабільності. Варто назвати праці таких науковців Національної академії наук України, Національного інституту стратегічних досліджень, Інституту трансформації суспільства, як: А.Гальчинський, В.Геєць, А.Даниленко, Б.Данилишин, О.Даций, Я.Жаліло, М.Корецький, Ю.Пахомов, О.Соскін, А.Чухно та ін.² Вчені не лише підтверджують тісний взаємозв'язок між макроекономічними показниками та інвестиціями, а й пропонують дієві заходи, джерела, інструменти та важелі формування сприятливих умов для започаткування за рахунок інвестиційних вкладень сталих тенденцій економічного зростання України, в тому числі за умов глобальних викликів.

Серед іноземних учених, які зробили значний внесок у дослідження інвестиційної сфери, З.Боді, А.Кейн, Л.Гітман та М.Джонк, Дж.Кейнс, М.Марковіц, П.Масе, Ф.Модільяні та М.Міллер, У.Шарп, Г.Александр, Дж.Бейлі, Е.Шнайдер, Ф.Фабоцці, М.Харрисон³ та інші. Вельми вагомими є праці російських економістів

² Економіка України на шляху від депресії до зростання: джерела, важелі, інструменти / Я.А. Жаліло, Д.С. Покришка, Я.В. Белінська [та ін.] — К.: НІСД, 2010. — 96 с.; Жаліло Я.А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави: [монографія]. — К.: НІСД, 2009. — 336 с., іл.; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. / [ред. Даниленко А.І.]. — Т.1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. — К.: Фенікс, 2008. — 468 с.; Данилишин Б.М. Інвестиційна політика в Україні: [монографія] / Б.М. Данилишин, М.Х. Корецький, І.О. Даций. — Донецьк: Юго-Восток, Лтд, 2006. — 145 с.; Пахомов Ю. Основные задачи формирования посткризисной модели развития экономики Украины // Економічний часопис — XXI. — 2010. — № 1—2. — С. 3—6; Соскін О. Структурування економіки і модель економічного розвитку: анатомія взаємозв'язку // Інвестиції: практика та досвід. — 2010. — № 22. — С. 16—21.

³ Боді З. Принципи інвестицій / Боді Зви, Алекс Кейн; пер. с англ. — М.: Williams Publishsng, 2006; Гітман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк; пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1008 с.; Keynes J. M. General Theory of Employment, Interest and Money // Collected Writings of John Maynard Keynes. — Vol. VII / Keynes J.M. — London: Macmillan, 1973; Markowitz Harrg M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments / Markowitz Harrg M. — New York: Wiley, 1956; Macece П. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений / Массе Пьер; пер. с франц. Ф.Р. Окуневой и А.И. Гладшевского, науч. ред. и вступит. статья А.В. Жданко. — М.: Статистика, 1971; Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment / Modigliani F. and M. Miller // American Economic Review. — 48. — 1958; Sharpe W. Investment / W. Sharpe. — New York: Prentice Hall, 1985; Шарп У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бейли; пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 1028 с.; Schneider E. Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie / E. Schneider. — 4 Aufl., Opladen, 1975; Schneider E. Wirtschaftlichkeitsrechnung Theorie der Investition / E. Schneider. — 8 Aufl., Tübingen und Zürich, 1973; Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Фабоцци Ф.; пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — XXVIII, 932 с.; Харрисон М. Искусный инвестор. Управляйте своими инвестициями профессионально / Харрисон М.; пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2005. — 272 с.

В.Бочарова, В.Ковальова, А.Андріанова, С.Валдайцева, П.Воробйова, В.Царьова, В.Шеремета, В.Павлюченка, В.Шапиро⁴.

Попри досить широкий спектр досліджень інвестиційної сфери вважаємо, що низку методологічних і теоретичних питань недостатньо розроблено. Насамперед ідеться про сутнісну характеристику поняття «інвестиційний процес», його основні складові та джерела фінансування.

Якщо розглянути зміст сучасних вітчизняних й іноземних словників та енциклопедій, у тому числі економічний енциклопедичний словник за редакцією С.Мочерного⁵, інвестиційний словник за редакцією Б.Карпінського та Т.Шири⁶, російську нову економічну енциклопедію за редакцією О.Рум'янцевої⁷, словник сучасної економічної теорії Макміллана⁸ та інші, можна побачити, що там відсутнє визначення поняття «інвестиційний процес».

Комплексні дослідження поняття «інвестиційний процес» відсутні й у вітчизняних монографічних дослідженнях, присвячених проблемам активізації інвестиційного процесу^{9, 10, 11}, а в деяких інших наукових, методичних і практичних публікаціях з питань інвестування дефініція «інвестиційний процес» має неоднозначне і спрощене трактування або дублюється з поняттями «інвестиційна діяльність», «інвестиційний цикл», «інвестування».

Так, вітчизняні науковці А.Загородній і Г.Вознюк у фінансово-економічному словнику подають таке визначення інвестиційного процесу: «сукупність логічно-последовних дій, пов'язаних із

⁴ Бочаров В.В. Финансовый инжиниринг / В. Бочаров. — СПб.: Питер, 2004; Инвестиции : Учебник / А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др.]; отв. ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Проспект, 2011. — 592 с.; Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций / В. Царев. — СПб.: Питер, 2004. — 464 с.; Управление инвестициями: В 2-х т. Т. 1 / [В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др.] — М.: Высшая школа, 1998. — 416 с.; Управление инвестициями: В 2-х т. Т. 2 / [В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др.] — М.: Высшая школа, 1998. — 512 с.

⁵ Мочерний С.В. Економічний енциклопедичний словник : У 2 т. Т.1 / [С.В. Мочерний, Я.С. Ларіна, О.А. Устенко, С.І. Юрій] ; за ред. С.В. Мочерного. — Львів: Світ, 2005. — 616 с.

⁶ Карпінський А. Інвестиції : термінологічний словник / Б. А. Карпінський, Т.Б. Шира. — К.: Видавничий дім «Професіонал», 2009. — 464 с.

⁷ Румянцева Е.Е. Новая экономическая энциклопедия / Е.Е. Румянцева. — М.: ИНФРА-М, 2005. — VI, 724 с.

⁸ Словарь современной экономической теории Макмиллана. — М.: ИНФРА-М, 2003. — 608 с.

⁹ Губський Б.В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі: [монографія] / Б. Губський. — К.: Наукова думка, 1998. — 390 с.

¹⁰ Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні: [монографія] / А.А. Пересада. — К.: Лібра, 1998. — 392 с.

¹¹ Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом: [монографія] / А.А. Пересада. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

прийняттям інвестиційних рішень (зокрема щодо вибору об'єктів, визначення обсягів і термінів інвестування) та їх практичної реалізації. Він може бути представлений як послідовність таких п'яти основних етапів: формування інвестиційної політики; аналіз цінних паперів; формування портфеля цінних паперів; оцінювання ефективності портфеля цінних паперів; перегляд портфеля цінних паперів»¹². Таким чином, автори розглядають інвестиційний процес суто як вибір об'єктів, визначення обсягів і термінів інвестування у сфері портфельних інвестицій.

Аналогічно У.Шарп, Г.Александр та Дж.Бейлі пов'язують інвестиційний процес із портфельними інвестиціями, і зазначають, що «інвестиційним процесом є ухвалення інвестором рішення щодо цінних паперів, у які здійснюються інвестиції, обсягів і термінів інвестування»¹³. У цьому випадку автори звужують сутність інвестиційного процесу до «ухвалення інвестором рішення», тоді як об'єктом інвестування є лише цінні папери.

Відомі науковці Л.Гітман, М.Джонк¹⁴ та В.Царьов¹⁵, розглядають інвестиційний процес як механізм об'єднання тих, хто пропонує гроші, з тими, хто їх потребує. Суб'єкти ринку вступають між собою у відносини по-різному, тобто одні укладають договори прямо (операції з нерухомістю), інші — через посередників (фондові біржі). У цих трактуваннях інвестиційний процес ототожнюється лише з фінансовими ринками і вже зі сформованими «правилами гри», тобто проблеми інвестування розв'язуються на основі ринку як саморегулювальної системи.

Протилежної думки щодо поняття «інвестиційний процес» дотримуються науковці, які ототожнюють його з процесом реального інвестування. Так, Є.Черевик, одним із перших розпочав дослідження сутнісної характеристики інвестиційного процесу на теренах колишнього Радянського Союзу. Він ще 1988 року зазначав, що «інвестиційний процес — це сукупність економічних відносин на всіх стадіях, пов'язаний із підтримкою та розширенням, удосконаленням основних фондів та обігових коштів інвестиційного призначення. Інвестиційний процес розпочинається з моменту вкладання фінансових, матеріальних і трудових ресурсів

¹² Загородній А.Г. Фінансово-економічний словник / А.Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. — К.: Знання, 2007. — С. 735.

¹³ Шарп У., Александр Г., Бейлі Дж. Инвестиции / Пер. з англ. — М.: Инфра-М, 2004. — XII. — С. 10.

¹⁴ Гитман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования / Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — С. 15.

¹⁵ Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. — СПб.: Питер, 2004. — С. 72.

у підготовку та здійснення інвестиційних проектів і завершується із досягненням цілей, поставлених у проекті»¹⁶.

Як бачимо, це визначення хоч і розкриває основні ознаки інвестиційного процесу, однак звужує сам процес — сфера його застосування поширюється лише на реальні інвестиції; крім того, відсутня передінвестиційна фаза, натомість початком інвестиційного процесу автор вважає момент вкладання фінансових, матеріальних і трудових ресурсів.

Схожий погляд на сутність поняття «інвестиційного процесу» знаходимо у В.Федоренка та А.Гойка: «застосування терміна інвестиційний процес у контексті формування механізму реалізації капітальних вкладень і ефективності створення основних фондів дає змогу підкреслити комплексний, системний підхід до нарощування й оновлення виробничого потенціалу народного господарства. В інвестиційному процесі об'єднується діяльність багатьох учасників розширеного відтворення, які працюють над створенням основних фондів для випуску продукції та задоволення суспільних потреб»¹⁷.

Дехто з науковців розглядають інвестиційний процес у контексті реалізації інвестиційного проекту, наприклад І.Скоморович зазначає, що «інвестиційний процес — це втілення в життя інвестиційного проекту від прийняття рішення до отримання сприятливого або несприятливого результату ... інвестиційний процес незалежно від об'єкта інвестування повинен охоплювати такі основні етапи: 1) формування пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності; 2) розробка правил прийняття рішень щодо вибору потенційного інвестиційного проекту; 3) обов'язковий економічний аналіз проектів; 4) визначення величини необхідних інвестиційних ресурсів та джерел їх формування; 5) вибір механізму реалізації інвестицій; 6) визначення методів контролю за реалізацією інвестицій»¹⁸.

Аналогічної думки щодо інвестиційного процесу дотримуються А.Загородній та Ю.Стадницький, однак вони при цьому виокремлюють дев'ять етапів: концептуальна стадія; вивчення ймовірних варіантів; остаточне прийняття інвестиційного рішення і попередні фінансові домовленості; проектування; підготовка

¹⁶ Черевик Е.Д. Инвестиционный процесс в развивающихся странах: [монография] / Е.Д. Черевик. — М.: Изд-во УДН, 1988. — С. 9.

¹⁷ Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. Инвестознaвствo : [пiдручник] / зa ред. В.Г. Федоренка. — К.: МАУП, 2000. — С. 30.

¹⁸ Скоморович І. Г. Управління інвестиційними процесами в умовах формування ринкової економіки // Автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук. — Львів: Нац. ун-т ім. І.Франка. — Л., 2000. — 19 с. — укр.

будівельних креслень і специфікацій; процедура торгів і вибір генерального підрядника; процес будівництва; заключна інспекція; послуги щодо навчання й управління персоналу побудованого об'єкта¹⁹.

Один із перших вітчизняних науковців, який почав досліджувати інвестиційний процес, А.Пересада у монографіях «Інвестиційний процес в Україні» (1998) та «Управління інвестиційним процесом» (2002) зазначає, що термін «інвестиційний процес» слід застосовувати при вузькому тлумаченні поняття «інвестиційна діяльність»²⁰. Однак на відміну від інших, згаданих нами, науковців А.Пересада додає до етапів стадію фінансування інвестиційного проекту і стадію інвестування оновлення та розвитку виробництва, а також ототожнює поняття «інвестиційний цикл» та «інвестиційний процес», і наголошує, що останній має бути пов'язаний з обґрунтуванням і реалізацією інвестиційних проектів.

К.Макконнелл та С.Брю у своїй фундаментальній праці з економічної теорії «Економіка: принципи, проблеми і політика» також ототожнюють інвестиційний процес з інвестиційною діяльністю²¹.

На нашу думку, на особливу увагу заслуговують дослідження тих науковців, котрі розглядають зміст інвестиційного процесу на макро- та на мікрорівнях. Зокрема, російський науковець О.Петько зазначає, що на мікрорівні інвестиційний процес розпочинається з моменту вкладення фінансових, матеріальних і трудових ресурсів у підготовку і здійснення інвестиційних проектів і завершується із досягненням поставлених цілей. На макрорівні інвестиційний процес можна розглядати як найважливішу форму нагромадження на рівні суспільства, що забезпечує розширене відтворення основного і обігового капіталу²².

Деякі російські науковців розглядають сутність інвестиційного процесу у контексті взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Так, М.Маренков зазначає, що інвестиційний процес — бага-

¹⁹ Загородній А.Г. Менеджмент реальних інвестицій : Навч. посіб. / Загородній А.Г., Стадницький Ю.І. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. — С. 18—20.

²⁰ Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні : монографія / А.А. Пересада. — К.: Лібра, 1998. — С. 13; Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом : монографія / А.А. Пересада. — К.: Лібра, 2002. — С. 30—31.

²¹ Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономика: принципы, проблемы и политика. — Т. 2. — М.: Изд-во «Республика», 1992. — С. 171.

²² Петько О.В. Проблемы оживления инвестиционного процесса в России / Госкомитет России по рыболовству; Мурманский гос. техн. ун-т. — Мурманск, 2001. — С. 112.

тобічна діяльність учасників відтворювального процесу задля нарощування капіталу нації²³.

2011 року вийшов друком підручник «Инвестиции» за науковою редакцією В.Ковальова, В.Іванова та В.Ляліна. Автори підручника, зокрема, певні, що «як економічна категорія інвестиційний процес відображає відносини, які виникають між його учасниками з приводу формування і використання інвестиційних ресурсів з метою розширення і вдосконалення виробництва»²⁴. Крім того, вони пов'язують інвестиційний процес із заощадженнями: «на макрорівні інвестиційний процес полягає в тому, що заощадження населення, юридичних осіб і частина доходів держави (те, що не використане на споживання), перетворюються на виробниче устаткування, будівлі і споруди, технологію, матеріали й енергію (інвестиційні товари), внаслідок чого відбувається розширення виробництва в масштабах суспільства. Зростання виробництва збільшує можливості для заощаджень, які є потенційними інвестиціями; заощадження, перетворюючись на інвестиції, забезпечують подальше розширення виробництва». Таке твердження, на нашу думку, поглиблює сутнісну характеристику інвестиційного процесу, однак не враховує такого сегмента інвестиційної діяльності, як фінансові та соціальні інвестиції.

Особливу думку щодо змісту інвестиційного процесу має професор Н.Хрущ, котра в монографії «Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології» говорить про взаємозв'язок між інвестиційним процесом та інвестиційним ринком через перетворення грошового капіталу на виробничий: «інвестиційний процес розпочинається та закінчується на інвестиційному ринку та характеризує перетворення грошового капіталу на виробничий, коли інвестиції як економічна категорія шляхом капіталізації перетворюються на активи, які здатні приносити прибуток»²⁵.

Дехто з науковців зміст «інвестиційного процесу» розглядають в контексті ресурсного підходу. Зокрема, А.Бикова та О.Івашина зазначають, що «інвестиційний процес — це єдність функціонування фінансових, трудових, матеріально-технічних та інноваційних ресурсів, можливий лише за умови створення відпо-

²³ Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями: [учебник] / Н.Л. Маренков. — М.: Едиториал, 2003. — С. 12.

²⁴ Инвестиции: учебник / А.Ю. Андрианов, С.В. Валдайцев, П.В. Воробьев [и др.]; отв. ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Проспект, 2011. — С. 15.

²⁵ Хрущ Н.А. Инвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології : [монографія] / Н. Хрущ. — Хмельницький: ХНУ, 2004. — С. 61.

відного інституціонального середовища»²⁶. Схоже визначення дає М.Колісник, який доводить, що «інвестиційний процес — це взаємодія організаційно-правових, фінансових, природних, техніко-технологічних, інформаційно-інтелектуальних, інноваційних та інших суспільних ресурсів, раціональне поєднання яких забезпечує розширене відтворення на інноваційній основі комплексу явищ і процесів, які забезпечують життєдіяльність суспільства»²⁷.

Найудалішою, на наш погляд, є позиція науковців, які стверджують, що інвестиційний процес слід розглядати як економічну систему з властивою їй сукупністю ознак складових елементів.

Н.Маренков вважає, що «інвестиційний процес має всі ознаки системи із властивою їй сукупністю елементів: суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестицій), зв'язок між ними (інвестування з метою інвестиційного доходу), який виступає системотвірним чинником, оскільки об'єднує всі елементи в одне ціле, та інвестиційне середовище (що представлене політичною та правовою, демографічною та екологічною, техніко-економічною та соціально-культурною складовими), в якому вони існують»²⁸.

В. Мартиненко у своєму дослідженні йде далі і визначає, що інвестиційний процес має не лише родові ознаки системи, а й розкриває родові ознаки процесу: всі процеси є двосторонніми, тобто являють собою сукупність не менш ніж двох полярно чи вузько різноспрямованих сторін (дія і протидія, притягання і відштовхування, зростання і зменшення, збудження і гальмування, монтаж і демонтаж тощо); будь-якому процесу притаманний кількісно-якісний перехід, що, як правило, прихований сферою невизначеності; невизначеність процесу є моментом переходу від однієї сторони до другої. Відмінність між системою та процесом полягає в тому, що система не може одночасно діяти в двох протилежних напрямках, на відміну від процесу та перехід однієї сторони в другу, характеризується невизначеністю, яку можна усунути, якщо зрозуміти її характер та особливості виникнення, тоді як взаємодія елементів підсистеми жорстко регламентована і зміни її елементів призводять до її зупинки та ліквідації²⁹.

²⁶ Бикова А.Л. Нагромадження капіталу в процесі економічного розвитку (історія, форми, інститути): [монографія] / А.Л. Бикова, О.Ф. Івашина. — Дніпропетровськ: Наука та освіта, 2007. — С. 92.

²⁷ Колісник М.М. Механізми управління регіонального управління інвестиційною діяльністю: Авторефер. дис. ...к. держ. упр.: 25.00.02 / ХРІ НАДУ. — Х., 2008. — С. 13—14.

²⁸ Маренков Н.Л. Основы управления инвестициями: [учебник] / — М.: Едиториал, 2003. — С. 24.

²⁹ Мартиненко В.Ф. Методологічні засади оцінки ефективності інвестиційного процесу у перехідній економіці України / Мартиненко В.Ф. // Вісник УАДУ. — 2002. — № 1. — С. 81.

На наш погляд, системний підхід до інвестиційного процесу дає змогу визначити його суть, розглянути його особливості і специфіку на різних рівнях реалізації. При цьому його необхідно розглядати в динаміці між суб'єктами інвестування, які одночасно зацікавлені в досягненні певної мети.

У наукових публікаціях існують й інші визначення поняття інвестиційного процесу: «інвестиційний процес полягає у природі вкладеного капіталу»³⁰; «інвестиційний процес — це ланцюжок (метаморфоз) перетворень: ресурси (цінності) — вкладання (витрати); отримання доходу (ефекту) в результаті інвестування»³¹ тощо.

Підсумовуючи дослідження основних підходів до трактування у вітчизняній та зарубіжній літературі терміна «інвестиційний процес», доходимо певних висновків.

1. Відмінності у визначеннях науковцями поняття «інвестиційний процес» зумовлюються як цілями та завданнями дослідження окремих авторів, так і багатогранною сутнісною характеристикою цієї економічної категорії.

2. Деякі автори не повною мірою розкривають сутність інвестиційного процесу, бо зміщують акценти в бік фінансових або реальних інвестицій, звужуючи таким чином смислове навантаження поняття «інвестиційний процес».

3. Вчені часто ототожнюють інвестиційний процес із інвестиційною діяльністю та інвестиційним (проектним) циклом.

4. Дехто з науковців розглядають інвестиційний процес у контексті:

- ❖ реалізації інвестиційного проекту;
- ❖ взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності;
- ❖ ресурсного підходу до визначення поняття «інвестиції»;
- ❖ взаємозв'язку між інвестиційним процесом та інвестиційним ринком.

5. Майже всі визначення «інвестиційного процесу» стосуються виробничої сфери, натомість не враховується такий сегмент інвестиційної діяльності, як вкладання в соціальну сферу, насамперед інвестиції в людський капітал.

6. Найслухнішою є позиція тих науковців, які:

- досліджують інвестиційний процес на макро- та мікрорівні;

³⁰ *Игонин Н.В.* Инвестиции: организация управления и финансирования: учеб. для вузов по экон. специальностям. — М.: Финансы; Юнити, 1999. — С. 48.

³¹ *Бочаров В.В.* Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. — М.: Финансы и статистика, 1993. — С. 7.

➤ вважають, що інвестиційний процес — це економічна система із властивою їй сукупністю ознак складових елементів.

Попри наявність різновекторних поглядів на сутність поняття «інвестиційний процес» їх треба вивчати, узагальнювати й використовувати в дослідженні складних явищ інвестиційного середовища.

Погоджуючись із В.Мартиненком, Н.Маренковим та іншими вченими, вважаємо, що інвестиційний процес слід розглядати як систему, але врахувати при цьому, що «будь-які зміни в системі називають процесом. Процес інколи визначають як перетворення на вході системи: зміна на вході системи приводить до зміни її стану на виході в результаті процесу, що відбуваються в ній ... Участь у процесі є тим критерієм, за яким відбирають елементи, що входять або не входять у систему»³².

Системний підхід у дослідженні інвестиційного процесу — це комплексне вивчення інвестиційного процесу як одного цілого з представленням взаємовідносин між його частинами (суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності, інвестиційні ресурси, інвестиційна політика, інвестиційний ринок і т.д.) як елементами системи.

Дослідивши ряд публікацій вітчизняних і російських науковців: А.Авер'янова, П.Анохіна, І.Блауберга, А.Гальчинського, І.Кліра, С.Мочерного, В.Садовського, Є.Юдина, Ю.Черняка³³ та ін., ми з'ясували, що системний підхід є одним з дієвих компонентів процесу наукового пізнання складних явищ у царині економічних відносин. Системні усвідомлення й методологічні засоби відповідають потребам сучасної економічної науки, бо розкривають закономірності функціонування й інтеграції об'єктів дослідження.

³² Черняк Ю.И. Системный анализ в управлении экономикой / Ю.И. Черняк. — М.: Экономика, 1975. — С. 34.

³³ Аверьянов А.Н. Системное познание мира: методологические проблемы / А.Н. Аверьянов. — М.: Политиздат, 1985. — 263 с.; Анохин П.К. Избранные труды. Философские аспекты теории функциональной системы / П.К.Анохин. — М., 1978. — 234 с.; Блауберг И.В. Становление и сущность системного подхода / И. В. Блауберг, Э. Г. Юдин. — М.: Наука, 1973. — 286 с.; Блауберг И.В. Философский принцип системности и системный подход / И.В. Блауберг, В.Н. Садовский, Э.Г.Юдин // Вопросы философии. — 1978. — №8. — с. 39—52; Гальчинский А.С. Экономична методологія. Логіка оновлення : Курс лекцій. — К.: АДЕФ-Україна, 2010. — С.19; Клир И. Абстрактное понятие системы как методологическое средство // Исследования по общей теории систем. — М.: Прогресс, 1969. — 520 с.; Мочерный С.В. Методологія економічного дослідження. — Львів : Світ, 2001. — С. 9; Черняк Ю.И. Системный анализ в управлении экономикой / Ю.И. Черняк. — М.: Экономика, 1975. — 192 с.

З огляду на зазначене вважаємо, що при дослідженні сутності поняття «інвестиційний процес» із використанням системного підходу слід обов'язково зважати на такі аспекти:

1) *системно-елементний* або *системно-комплексний* передбачає виявлення ключових елементів (складових) інвестиційного процесу;

2) *системно-структурний* полягає у з'ясуванні внутрішніх зв'язків і залежностей між елементами інвестиційного процесу, що дає змогу скласти уявлення про його внутрішню організацію (будову);

3) *системно-функціональний* потребує виявлення функцій інвестиційного процесу;

4) *системно-цільовий* означає необхідність наукового визначення загальної мети інвестиційного процесу на макрорівні в контексті цілей усіх суб'єктів інвестиційної діяльності та їхніх взаємних зв'язків;

5) *системно-ресурсний* полягає в ретельному виявленні інвестиційних ресурсів, потрібних для ефективного функціонування інвестиційного процесу;

6) *системно-інтеграційний* передбачає виокремлення сукупності характерних ознак інвестиційного процесу для визначення його цілісності та особливостей;

7) *системно-комунікаційний* означає необхідність виявлення зовнішніх зв'язків інвестиційного процесу з іншими системами;

8) *системно-історичний* дозволяє з'ясувати часові умови, що вплинули на формування інвестиційного процесу, його сучасний стан, а також можливі перспективи розвитку.

Підсумовуючи, можна стверджувати висновок, що системне пізнання сутності інвестиційного процесу передбачає:

1) визначення сутності інвестиційного процесу як складової економічної системи в царині суспільних відносин;

2) розгляд інвестиційного процесу як системи, тобто як обмеженої множини елементів взаємодії;

3) визначення складу, структури й організації елементів і частин інвестиційного процесу з метою виявлення головних зв'язків між ними;

4) виявлення зовнішніх зв'язків інвестиційного процесу та його ролі серед інших систем;

5) аналіз діалектики структури і функції системи та виявлення на цій основі закономірностей і тенденцій розвитку інвестиційного процесу як системи.

За такого підходу інвестиційний процес має розглядатися, з одного боку, як підсистема економічної системи, а з іншого — як

окрема система, що включає сукупність взаємопов'язаних елементів однієї складної динамічної системи — інвестиційної сфери, котра перебуває у стані постійних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системотвірних чинників, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів на нові дохідні активи — фінансові, реальні та людські.

З наведеного трактування випливає, що однією із важливих проблем у визначенні інвестиційного процесу є з'ясування сутності тих елементів, що об'єднують його в єдину цілісну систему та сприяють функціонуванню й динамічному розвитку. Ці системотвірні чинники поділяють на дві групи: внутрішні та зовнішні.

Внутрішні системотвірні чинники породжуються окремими елементами, що об'єднуються в систему (інвестиційний процес), групами елементів або всією сукупністю їх. До них відносять: інвестиційне середовище; інвестиційний об'єкт; учасників інвестиційного процесу; інвестиції; інвестиційний дохід.

Зв'язок між елементами інвестиційного процесу вможливується через *інвестування* — процес безпосередньої чи опосередкованої дії учасників інвестиційного процесу на об'єкт інвестицій, здійснюваний з метою зміни його властивостей.

У момент здійснення вкладання інвестор встановлює зв'язок з конкретним об'єктом і стає його учасником. Таке об'єднання в результаті дії інвестора спочатку веде до зміни властивостей об'єкта інвестицій. Згодом змінені властивості у вигляді інвестиційного доходу впливають на інвестора, змінюючи при цьому його властивості, передусім, збільшують ресурсний потенціал для майбутніх інвестицій.

Після припинення інвестиційного процесу суб'єкт і об'єкт починають існувати в новій якості. Таким чином, інвестиційний процес сприяє дифузії властивостей суб'єкта і об'єкта.

Тісний взаємозв'язок між внутрішніми елементами забезпечує існування інвестиційного процесу як системи. Крім того, ці елементи є не тільки системотвірними, а й системозбережувальними. За умови зникнення чи обмеження в діях одного з таких елементів система може не працювати.

Зовнішні системотвірні чинники — це зовнішні чинники середовища, що сприяють виникненню і розвитку систем. Якщо розглядати *економічну систему* як «сукупність видів економічної діяльності людей у процесі їхньої взаємодії, спрямованих на виробництво, розподіл, обмін та споживання товарів і послуг, а також на регулювання такої діяльності відповідно до мети суспіль-

ства»³⁴, то до основних чинників впливу на інвестиційний процес можна віднести: стан і структуру продуктивних сил суспільства; рівень розвитку техніко-, організаційно- і соціально-економічних відносин; державне регулювання суспільного відтворення.

Разом із тим, стан і структура продуктивних сил безпосередньо залежать від інвестиційної активності суб'єктів господарювання, тож можна говорити про наявність тісного взаємозв'язку між економічною системою та інвестиційним процесом.

До зовнішніх системотвірних ми відносимо й ті чинники, що формуються в інших системах — політичній, правовій, соціальній та екологічній. Чинники, що належать до цих систем, прямо чи опосередковано впливають на функціонування інвестиційного процесу. Вони не можуть відігравати головної ролі, бо вони випадкові, але як такі можуть бути внутрішніми і необхідними в масштабі функціонування та розвитку інвестиційного процесу. Найвагомішими елементами систем, в яких ці чинники формуються є політична нестабільність; неврегульованість та недосконалість законодавства; непередбачуваність і непрозорість державної політики; корумпованість та криміналізація влади; рівень освіти населення; стан здоров'я та довголіття; стан екології і довкілля, рівень забезпечення природними ресурсами тощо. Здебільшого всі зовнішні системотвірні чинники є основними в процесі формування інвестиційного клімату в країні.

Підсумовуючи, доходимо висновку, що в царині економічної науки поняття «інвестиційний процес» варто використовувати у двох напрямках:

1) на мікрорівні (як процес) — *це закономірна сукупність послідовних дій (що мають циклічний характер, тобто повторюються) суб'єктів інвестиційної діяльності, спрямована на зміну об'єкта інвестування або його розвиток з метою отримання результату (доходу);*

2) на макрорівні (як система) — *це система економічних відносин (постійно повторюваних), яка включає сукупність взаємопов'язаних елементів однієї складної динамічної системи — інвестиційної сфери, котра перебуває в стані постійних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системотвірних чинників, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання на нові доходні активи — фінансові, реальні та людські.*

³⁴ Політична економія : [навчальний посібник] / [К.Т. Кривенко, В.С. Савчук, О.О. Беляєв та ін.; за ред. К.Т. Кривенка]. — Вид. 2-ге, без змін. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 62.

Саме такий підхід до визначення поняття «інвестиційний процес» дасть змогу, з одного боку, ґрунтовно досліджувати особливості всіх видів інвестицій (фінансових, реальних і соціальних), а з іншого — визначати стан, проблеми та шляхи розвитку інвестиційної сфери в контексті її взаємодії з іншими складовими суспільства. Зміст і структуру інвестиційного процесу окремо на макро- та мікрорівнях автором було висвітлено в монографічному дослідженні «Активізація інвестиційного процесу в Україні»³⁵.

1.2. Методологія дослідження інвестиційного процесу у фінансовій науці

Трансформаційні процеси, що відбуваються сьогодні в суспільстві, вимагають переосмислення теоретичних і методологічних підходів до вивчення економічних категорій, і передусім, таких як «фінанси» та «інвестиції». Чому саме ці поняття в економічній науці поряд з іншими — товар, вартість, підприємство, ринок — зараз мають бути головними?

Першою причиною, що актуалізує таке дослідження, є роль, що її відіграють фінанси й інвестиції у царині економічної науки в цілому. Якщо звернутися до витоків тлумачення «економічна наука», зокрема до доробку одного із найавторитетніших науковців, фундатора кембриджської економічної школи Альфреда Маршала (1842—1924), то в його класичній праці «Принципи економічної науки» знайдемо думку, згідно з якою політична економія, або економічна наука (Economics) досліджує нормальну життєдіяльність людського суспільства; вона вивчає ту сферу індивідуальних і суспільних дій, які тісно пов'язані зі створенням і використанням матеріальних засад добробуту³⁶.

Інший дослідник, П.Самуельсон, зазначає, що узагальненим визначенням предмета *Economics* є вчення про те, як суспільство використовує наявні ресурси, щоб виробляти товари і розподіляти їх серед людей³⁷.

Сучасні вітчизняні науковці А.Гальчинський, С.Мочерний, Г.Климко та ін. серед головних визначників поняття «економічна

³⁵ Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.

³⁶ Маршалл А. Принципы экономической науки [Текст] / А. Маршалл. — М.: Прогресс, 1993. — С. 56.

³⁷ Самуельсон П., Нордхаус В. Экономика [Economics]. 18-е изд. — М.: Вильямс, 2006. — С. 5.

наука» називають: 1) умови та форми, за яких відбуваються виробництво й обмін і відповідний розподіл продуктів між людьми, шляхи розв'язання проблеми організації виробництва і споживання; 2) проблеми використання обмежених виробничих факторів (землі, праці, устаткування, технічних знань), а також фінансових ресурсів для виробництва й розподілу продуктів між членами суспільства; 3) закономірності руху цін, грошей, норми відсотка, капіталу і прибутку для вироблення державою відповідної політики впливу на економічне життя тощо³⁸.

Таким чином, стрижнем економічної науки є питання суспільного відтворення, його розподілу та перерозподілу, які без інвестицій і фінансів не можливо здійснити.

Іншою причиною є те, що в структурі сучасної економічної глобалізації особливе місце посідає процес глобалізації фінансового сектору, що призвів до формування міжнародних та світового (глобального) фінансових ринків. Вибухоподібне зростання в останні роки міжнародного фінансового ринку, фінансових транзакцій, здійснюваних між різними суб'єктами світогосподарських зв'язків, є однією з найяскравіших форм прояву процесу глобалізації, які, своєю чергою, призвели до глобальної фінансової кризи. І лише ефективна інвестиційна політика держав, міжнародних спільнот, фінансових і нефінансових підприємств та організацій здатна не лише подолати кризові явища у фінансовому середовищі, а й модернізувати економіку країн незалежно від рівня їхнього соціально-економічного розвитку.

Загалом такі поняття, як інвестиції, інвестиційний процес, інвестиційна політика, інвестиційний ринок тісно пов'язані з різними напрямками економічної науки (рис. 1.1). Міцні міждисциплінарні зв'язки можна простежити між економічною теорією, історією економічної думки та макроекономікою при дослідженні кейнсіанської та неокласичної функції інвестицій; при з'ясуванні ролі інвестицій в економіці; при визначенні чинників попиту на інвестиції, мультиплікативного впливу інвестицій на ВВП; чинників автономних інвестицій тощо.

Мікроекономіка, економіка та управління підприємствами — науки, що також усебічно розглядають питання інвестиційної ді-

³⁸ Гальчинський А.С. Економічна методологія. Логіка оновлення : Курс лекцій. — К.: АДЕФ-Україна, 2010. — С. 19; Гальчинський А.С., Єщенко П.С., Палкін Ю.І. Основи економічної теорії. — К.: Вища школа, 1995. — С. 4; Мочерний С.В. Методологія економічного дослідження. — Львів : Світ, 2001. — С. 9; Основи економічної теорії. Політекономічний аспект / За ред. Г.Н. Климка, В.П. Нестеренка. — К.: Вища школа, 1997. — С. 7—8.

яльності суб'єктів господарювання, насамперед у плані формування інвестиційної політики та інвестиційної стратегії підприємств, інвестиційного менеджменту, реалізації інвестиційних програм та проектів, оцінювання їхньої ефективності та ризику.



Рис. 1.1. Взаємозв'язок інвестицій з основними складовими економічної науки

Неможливо уявити такий напрям економіки, як міжнародні економічні відносини без іноземних інвестицій, міжнародної інвестиційної діяльності, міжнародних фінансово-кредитних установ, а через математичні методи, моделі та інформаційні технології ми можемо оцінити поточні та спрогнозувати майбутні тенденції впливу важелів інвестиційного процесу на основні складові соціально-економічного розвитку суспільства.

Якщо розглядати місце інвестицій у науці про демографію, економіку праці та соціальну економіку і політику, варто звернути увагу на зміни в сучасному суспільному розвитку. Так, у спеціальній промові на 8-му Ялтинському форумі YES у 2011 році президент Ізраїлю Шимон Перес заявив: «Старий вид економіки базувався на акумуляції і збільшенні багатства. І економісти у своїх працях намагалися аналізувати, що може зробити людину багатого і, відповідно, щасливою. Але зараз такий аналіз уже неактуальний. Знання, а не матеріальні ресурси, не гроші, не вода, а саме знання визначають майбутнє світу», — наголосив він. — «Якщо бажаєте зазирнути в майбутнє, не ходіть на біржі, йдіть до лабораторій»³⁹. Таким чином, з особливою гостротою й актуальністю постає пи-

³⁹ Наука — єдиний резерв для глобального розвитку [Електронний ресурс] / Шимон Перес / — Режим доступа : <http://yes-ukraine.org/ua/news/ekonomika-mira-segodnya-polnostyu-globalizirovana-shimon-peres>

тання про нову структуру інвестиційного процесу, яка має не дві — фінансову та виробничу, а три складові — фінансову, виробничу та соціальну сфери, причому в останній об'єктом інвестування є людський капітал. Отже, міждисциплінарний зв'язок, між згаданими науками виявляється через соціальні інвестиції.

Разом із тим вважаємо, що найміцнішим є взаємозв'язок між фінансами та інвестиціями.

Перш ніж визначити місце інвестицій (інвестиційного процесу) у фінансовій науці, зазначимо, що фінанси — це наука, яка вивчає діяльність держави, підприємницьких структур, організацій і окремих громадян, пов'язану зі створенням і використанням фондів фінансових ресурсів у конкретних історичних умовах, а також закони і закономірності цих фінансових явищ і процесів у їхній взаємодії⁴⁰.

Що стосується *методології* (походить від «метод» і грец. «*λόγος*» — вчення) *фінансової науки*, то це сукупність різноманітних методів, засобів і прийомів наукового пізнання фінансів як системи. Понад те, сучасна парадигма розвитку фінансової науки вимагає використовувати методологію складних систем, що дає змогу предметніше осмислити проблему міждисциплінарних зв'язків фінансів з іншими економічними науками, у тому числі з інвестиціями, і на цій основі окреслити контури методологічного оновлення фінансової теорії загалом.

Якщо взяти за основу наукову гіпотезу, що фінанси як складна динамічна система включає іншу, меншу систему — інвестиційний процес (нагадаємо, це система, яка перебуває в стані постійних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системотвірних чинників, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання на нові дохідні активи⁴¹), можемо визначити основні напрями їх взаємозв'язку (рис. 1.2).

Найтісніший зв'язок фінансів та інвестицій простежується на всіх етапах становлення та розвитку фінансової науки у фундаментальних економічних теоріях Ф.Бастіа, Є.Бем-Баверка, Ф.Візера, Д.Гобсона, В.Джевонса, Ф.Кене, Ф.Ліста, Дж.Лодердейла, Т.Мальтуса, А.Маршала, Дж.Міля, Д.Рікардо, В.Петті, А. Пігу, П.Прудона, Н.Сеніора, Ж.-Б.Сея, С.Сісмонді, А.Сміта, Р.Хоутрі та ін.

⁴⁰ Юхименко П.І. Теорія фінансів: підручник / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін. [За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія]. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — С. 195.

⁴¹ Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Дибі, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.



Рис. 1.2. Взаємозв'язок напрямів фінансової науки із напрямками дослідження інвестицій

Докладне висвітлення інструментарію методології (принципів, категорій, методів дослідження тощо) та міцний зв'язок між цими напрямками економічної науки можна виявити у: теорії інвес-

тиційної поведінки І.Фішера⁴², в моделі мультиплікатора інвестицій Дж.М.Кейнса⁴³, у динамічних моделях зміни детермінантів інвестування Роя Ф.Харрода⁴⁴ та Е.Домара⁴⁵, в моделі взаємозв'язку чинників товарного і фінансового ринків Дж.Р.Хіксона⁴⁶ та Е.Хансена⁴⁷, моделі перманентного доходу М. Фрідмена⁴⁸, інституційно-інвестиційній теорії відомого українського вченого М.Туган-Барановського⁴⁹ та ін.

Утім, найактивніше дослідження інвестиційних питань у фінансовій науці розпочинаються у 50-х роках минулого століття, коли М.Марковіц у своїх працях заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля⁵⁰. Тоді вперше була ґрунтовно викладена методологія прийняття рішень у царині фінансового інвестування, а також запропоновано відповідний науковий інструментарій.

Подальший розвиток інвестиційна теорія набула в дослідженнях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінювання ризику й дохідності та їх емпіричному підтвердженню, розробленню нових фінансових інструментів тощо.

Так, у другій половині 50-х років ХХ ст. почали проводити інтенсивні дослідження з теорії структури капіталу та ціни джерел фінансування, а також з вибору інвестиційної політики. Є загальновизнаним, що основний внесок у вивченні цих проблем зробили Ф.Модільяні та М.Міллер у 1958 році, котрі дослідили проблемами витрат фінансового ринку в цілому, взяли під сумнів точку

⁴² Fisher I. The Theory of Interest [Electronic resource] / I. Fisher. — New York, 1930. — Access mode : <http://www.ekonlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshTol.html>.

⁴³ Keynes J. M. General Theory of Employment, Interest and Money // Collected Writings of Jhnn Maynard Keynes. — Vol. VII / Keynes J. M. — London : Macmillan, 1973.

⁴⁴ Харрод, Р. К теории экономической динамики. Новые выводы экономической теории и их применение в экономической политике. Классики кейнсианства / Р.К. Харрод. — М. : Экономика, 1997. — 416 с.

⁴⁵ Evsey, D. Domar. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment [Text] / E. Domar // Econometrica. — 1946. — № 14. — P. 137—147.

⁴⁶ Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал [Текст] / Дж. Р. Хикс ; пер. с англ. — М. : Прогресс-Универс, 1993. — 488 с.

⁴⁷ Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика [Текст] / Э. Хансен. — М. : Дело, 2006. — 117 с.

⁴⁸ Friedman M. Theory of the Consumption Function [Text] / M. Friedman. — New York : Princeton University Press, 1957. — 259 p.

⁴⁹ Туган-Барановський М.І. Періодичні промислові кризи. Історія англійських криз. Загальна теорія криз. Основи політичної економії. Паперові гроші і метал. Кооперація, соціально-економічна природа її та мета. Вплив ідей політичної економії на природознавство та філософію [Текст] / Михайло Іванович Туган-Барановський. — К. : Знання, 2007. — 694 с.

⁵⁰ Markowitz H. M. Portfolio Selection. Efficient Diversification of Investments / Markowitz Harrg M. — New York: Wiley, 1956.

зору про те, що борг є дешевшим за власний капітал⁵¹, а також В.Шарп⁵², який 1964 року вперше запропонував модель оцінювання капітальних активів (МОКА). Серед сучасних іноземних науковців варті уваги праці Л.Крушвіца⁵³, З.Боді, А.Кейна⁵⁴, Л.Гітмана та М.Джонка⁵⁵, П.Массе⁵⁶, Ф.Фабозці⁵⁷, М.Харрисона⁵⁸ та інших.

Формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалося на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів сформувалася прикладна дисципліна *інвестиційний менеджмент*, присвячена методології та техніці управління інвестиціями компанії, яка охоплює три взаємопов'язані напрями, що утворюють серцевину процесу управління інвестиціями компанії:

- ❖ інвестиційна політика (тобто дії, пов'язані з розміщенням інвестиційних ресурсів);

- ❖ управління джерелами коштів (тобто звідки брати кошти і якою має бути оптимальна структура джерел фінансування);

- ❖ дивідендна політика (в яких обсягах і в якому вигляді виплачувати дивіденди).

Варті уваги дослідження Ворена Баффетта, який уже кілька десятиліть поспіль входить до десятки найбагатших людей планети, а його підхід до фінансів й інвестицій став еталоном для мільйонів людей в усьому світі. Його книга «Ессе про інвестиції, корпоративні фінанси та управління компаніями»⁵⁹ випромінює глибоку фінансово-інвестиційну філософію автора.

⁵¹ Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment / Modigliani F. and M. Miller. — American Economic Review. — 1958. — 48.

⁵² Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // Journal of Finance. — 3. — 1964; Sharpe W. Investment / W. Sharpe. — New York : Prentice Hall, 1985.

⁵³ Крушвиц Л. Финансирование и инвестиции. Неоклассические основы теории финансов / Пер. с нем. под общей ред. В.В. Ковалева и З.А. Сабова. — СПб.: Издательство «Питер», 2000. — 400 с.

⁵⁴ Боди З. Принципы инвестиций / Боди Зви, Алекс Кейн ; пер. с англ. — М.: Williams Publishing, 2006.

⁵⁵ Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Л.Дж. Гитман, М.Д. Джонк ; пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — 1008 с.

⁵⁶ Массе П. Критерии и методы оптимального определения капитальных вложений / МассеПьер ; пер. с франц. Ф.Р. Окуновой и А.И. Гладишевского, науч. ред. и вступит. статья А.В. Жданко. — М.: Статистика, 1971.

⁵⁷ Фабозци Ф. Управление инвестициями / Фабозци Ф. ; пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — XXVIII, 932 с.

⁵⁸ Харрисон М. Искусный инвестор. Управляйте своими инвестициями профессионально / Харрисон М. ; пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 2005. — 272 с.

⁵⁹ Баффетт У. Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт ; сост., авт. предисл. Лоренс Каннингем ; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 268 с.

Важливою як для фінансової, так і для інвестиційної науки є праця А.Дамодарана «Інвестиційна оцінка»⁶⁰, яку можна назвати абеткою для фінансових та інвестиційних менеджерів компаній при оцінці усіх фінансових інструментів.

Основні постулати фінансової науки та інвестиційних теорій, що сформувалися в рамках класичної, кейнсіанської, монетаристської, інституціональної та інших фінансових шкіл, узагальнено та використовуються у сучасних теоретичних і практичних дослідженнях багатьох російських (В.Бочарова, В.Ковальова, А.Андріанова, С.Валдайцева, П.Воробйова, М.Романовського, В.Царьова, В.Шеремета, В.Павлюченка, В.Шапиро та ін.) і вітчизняних (І.Бланка, О.Вовчак, А.Вожжова, А.Гальчинського, А.Даниленка, Н.Дегтярової, Я.Жаліло, М.Крупки, Б.Луціва, С.Льовочкіна, А.Мертенса, С.Науменкової, С.Онишко, В.Опаріна, К.Паливоди, А.Пересади, О.Сунцової та ін.) науковців.

Сучасна фінансова наука ще потужніше об'єдналася з інвестуванням, у результаті чого з'явилися нові напрями фінансових досліджень, насамперед проектне та венчурне фінансування, первинне публічне розміщення цінних паперів (ІРО), інвестиційне кредитування, фінансово-інвестиційний консалтинг, фінансовий інжиніринг інвестиційних операцій, інвестиційний банкінг, фінансування соціальних інвестицій тощо.

У цьому контексті важливим є не лише тісний взаємозв'язок між інвестиціями та фінансами. З одного боку, через інвестиційні вкладання реалізується роль фінансів у суспільному відтворенні (рис. 1.3), по-друге, завдяки фінансовому забезпеченню є можливість здійснити інвестиції, без яких це відтворення не відбудеться.

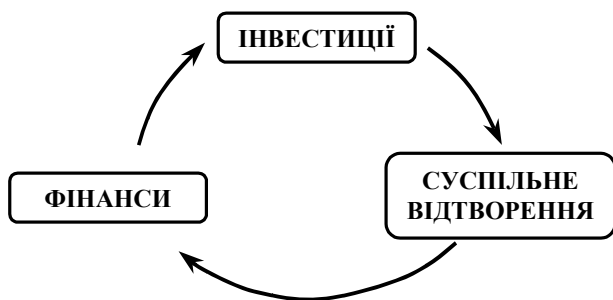


Рис. 1.3. Взаємозв'язок фінансів, інвестицій та суспільного відтворення

⁶⁰ Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; пер. с англ. — 5-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1340 с.

Підтвердження цього постулату ми знаходимо у вітчизняних науковців-фінансистів: «через фінанси опосередковуються процеси споживання, забезпечуються просте відтворення та формування заощаджень, які є основою інвестицій, а відтак, розширеного відтворення»⁶¹.

Цей взаємозв'язок доведений також німецьким ученим Е.Шнайдером ще у 70-х роках минулого століття. Виходячи з теоретичного міркування, що суспільне відтворення потребує участі виробничих факторів, які через комбінацію знову утворюють нові споживчі якості, автор доходить висновку, згідно з яким «...проведення відтворювального процесу обов'язково супроводжується рухом фінансових платежів, які будуть інвестовані (одягнені) через покупку засобів виробництва»⁶². Таким чином, рух фінансових платежів з'єднує інвестиційний та відтворювальні процеси в суспільстві.

Важливим у цьому контексті є те, що ані виробничий, ані фінансовий, ані інвестиційний процеси самі по собі існувати не можуть. З одного боку, інвестиції за допомогою фінансових ресурсів уможливають сам процес виробництва, а з іншого — фінансові результати виробничого процесу впливають на процес нагромадження, тобто на можливості подальшого інвестування.

Взаємозв'язок між виробництвом та інвестиціями здійснюється через фінансові відносини. Тобто інвестиції не можуть існувати поза фінансовими процесами, адже вони є логічним продовженням їх. Фінансовий процес характеризується платіжним рухом, що розпочинається з надходжень (передумова формування інвестиційного капіталу), своєю чергою, інвестиції характеризуються рухом платежів, що розпочинається з витрат (вкладання капіталу задля фінансового результату — доходу).

Отже, інвестування — це передусім фінансові відносини між суб'єктами господарювання з приводу залучення (формування) фінансових ресурсів, які реалізуються у сфері обміну з метою інвестування. Саме тут формується попит на інвестиції й зароджується імпульс руху інвестиційного процесу, а отже, формується його фінансовий початок.

Разом із тим, сам факт існування інвестиційного процесу зумовлений наявністю виробництва, його потребами в додаткових фі-

⁶¹ Юхименко П.І. Теорія фінансів : Підручник / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін. [За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія]. — К. : Центр учбової літератури, 2010. — С. 5.

⁶² Schneider E. Investition und Finanzierung. Lehrbuch der Investitions-, Finanzierungs- und Ungewißheitstheorie / E. Schneider. — 4 Aufl., Opladen, 1975. — S. 78.

нансових ресурсах і його можливостями створення не лише їхнього еквіваленту, а й надлишку.

Підсумовуючи викладене, варто виокреслити вектори (напрями), за якими спостерігається найміцніший зв'язок у дослідженнях інвестиційного процесу у фінансовій науці: фінансове забезпечення, фінансове регулювання та фінансове стимулювання інвестиційного процесу (рис. 1.4).

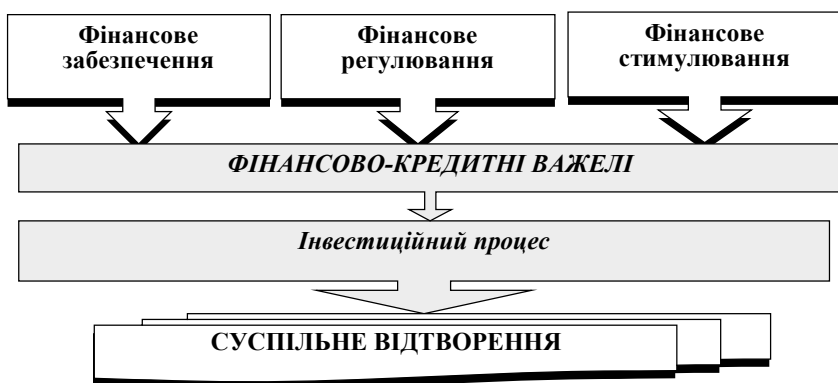


Рис. 1.4. Вектори дослідження інвестиційного процесу у фінансовій науці

Фінансове забезпечення потреб розширеного відтворення означає покриття інвестиційних витрат за рахунок фінансових ресурсів (власних, позикових, залучених). Фінансове регулювання — другий напрям впливу фінансів на реалізацію інвестиційного процесу, що здійснюється через бюджетні, податкові, монетарні й інші важелі фінансово-кредитної політики держави. Своєю чергою, фінансове стимулювання інвестицій відбувається шляхом: створення державних інвестиційних фондів; використання бюджетних, податкових, митних, кредитних та інших стимулів.

Інвестиції неможливо здійснити без достатнього фінансового забезпечення, тож виникає необхідність у формуванні в Україні дієздатного фінансово-кредитного механізму, завданням якого має бути сприяння залученню фінансових ресурсів в інвестиційну сферу. З іншого боку, стан державних фінансів і фінансів усіх суб'єктів господарювання залежить від ефективності реалізації інвестицій. Відновлені за рахунок інвестиційних вкладень продуктивні сили суспільства — основні та обігові фонди, нематеріальні активи та інтелектуальний людський капітал — здатні не

лише збільшити свій фінансовий потенціал, а й вивести країну з глибокої фінансово-економічної кризи.

Таким чином, два напрями економічної науки — фінанси та інвестиції, що доповнюють одне одне, є нерозривними, і спрямовані на виконання головного завдання — забезпечення ефективного суспільного відтворення.

1.3. Основні тенденції та проблеми реалізації інвестиційного процесу в Україні

Загальновідомим у методології економічних досліджень є той факт, що на першому місці тут емпіричні знання, і лише на другому — цілісна економічна теорія⁶³. Емпіричне при цьому ґрунтується на даних спостереження, фіксації окремих фактів, їх описі, проведенні експерименту, внаслідок чого встановлюються емпіричні співвідношення, узагальнення та деякі закономірні зв'язки між окремими економічними явищами. На емпіричному рівні досліджуване явище або процес відображаються здебільшого на рівні поверхневих зв'язків і форм вияву сутності, без розкриття глибинних сутнісних, зокрема причинно-наслідкових, зв'язків.

Хоча емпіричне й теоретичне характеризуються відносною самостійністю, вони взаємодоповнюють одне одне. Саме з цих позицій дослідження сутності інвестиційного процесу необхідно здійснювати у тісному взаємозв'язку теоретичних засад та аналізу основних тенденцій його реалізації.

Інвестиційний процес, що безпосередньо пов'язаний із суспільним відтворенням і забезпечує його ефективне функціонування, є сьогодні неорганізованим, нестабільним, а отже, неефективним.

Як зазначається у Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011—2015 роки⁶⁴, основними причинами виникнення проблеми низької інвестиційної активності є:

❖ несприятливі умови для інвестування, зокрема недосконале законодавство з питань захисту права власності, адміністрування

⁶³ Мочерний С.В. Методологія економічного дослідження / С.В. Мочерний. — Львів : Світ, 2001. — С. 127.

⁶⁴ Про схвалення Концепції Державної цільової економічної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011—2015 роки: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 29 вересня 2010 р. № 1900-р / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.

податків, провадження підприємницької діяльності та здійснення контролю за нею;

- ❖ недостатній рівень державної підтримки інвестиційної діяльності, неналежним чином розвинена система підготовки інвестиційних програм і проектів для надання державних інвестицій;

- ❖ нерозвиненість інвестиційного ринку та інфраструктури;

- ❖ відсутність дієвих механізмів державно-приватного партнерства в інвестуванні.

За оцінками експертів Національного інституту стратегічних досліджень при Президентові України А.Павлюк та М.Янович⁶⁵, негативним чинником, що суттєво обмежує динаміку інвестиційних процесів у країні, залишається несприятливий інвестиційний клімат, ключовими проблемами якого є:

- високий рівень корупції в усіх сферах господарської діяльності⁶⁶ та неспроможність судової системи належним чином виконувати свої функції, критична ситуація у сфері незалежності судової системи (123 місце серед 129 країн світу)⁶⁷;

- недосконалість механізмів захисту прав власності. Після незначного зростання оцінки рівня захисту прав інвесторів у 2008 році Property Rights Alliance зафіксував зниження цього показника у 2010 році другий рік поспіль, що зумовило низьку (117) позицію України в загальному рейтингу серед 129 країн світу та передостанню позицію серед 24 країн Центрально-Східної Європи у 2010 році⁶⁸;

- слабка інституціональна структура й низька ефективність ринків товарів і послуг, які придушують конкуренцію та перешкоджають розвитку підприємництва в країні⁶⁹;

- несприятливий фіскальний простір, що характеризується високим податковим навантаженням й обтяжливою системою адміністрування податкових платежів. У рейтингу за індексом сприятливості податкової системи, який розраховують за трьома показниками (кількість платежів, час, необхідний для сплати по-

⁶⁵ Щодо тенденцій та напрямів стимулювання інвестиційної діяльності в Україні в післякризовий період. Аналітична записка / Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/articles/639/#_ftn6

⁶⁶ The 2011 Index of Economic Freedom [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.heritage.org/index/>

⁶⁷ The 2011 International Property Rights Index (IPRI) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.internationalpropertyrightsindex.org>

⁶⁸ International property rights index. 2011 Report [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.internationalpropertyrightsindex.org

⁶⁹ The Global Competitiveness Report 2010—2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf

датків, і загальний розмір податків) Україна другий рік поспіль посідає 181 місце серед 183 країн⁷⁰;

— слабкість механізмів реалізації регуляторної політики держави. Хоча Україні вдалося покращити свої позиції в рейтингу щодо легкості ведення бізнесу за 2011 рік на 3 позиції (152 місце серед 183 країн) порівняно із попереднім роком, проте за багатьма ключовими показниками якості бізнес-середовища вона посідає найнижчі позиції (поряд з Ліберією та Болівією)⁷¹.

Окрім того, згідно з дослідженням Європейської бізнес асоціації (ЄБА) протягом 2011—2012 років *індекс інвестиційної привабливості* зменшується (рис. 1.5).

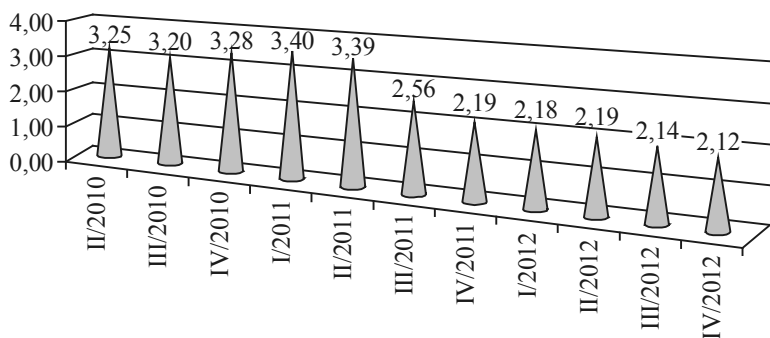


Рис. 1.5. ЄБА: Індекс інвестиційної привабливості України (квартальний)*

*Складено за матеріалами Європейської бізнес асоціації, джерело: Індекс інвестиційної привабливості / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.eba.com.ua/uk/about-eba/indices/investment-attractiveness-index>

Найгіршою була ситуація у четвертому кварталі 2012 р., коли рівень довіри інвесторів до України сягнув рекордно низького рівня — 2,12 (з п'яти можливих), що є найнижчим показником за всю історію дослідження — з 2008 року. Вкрай негативне сприйняття економіки та інвестиційного середовища вітчизняними та іноземними інвесторами спричинене нестабільністю зовнішньої політики, несприятливим прогнозом розвитку економіки на 2012

⁷⁰ Paying Taxes 2011. The Global Picture / International Finance Corporation, PricewaterhouseCoopers, 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/paying-taxes-2011.pdf

⁷¹ Doing Business 2012 / World Bank [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2012>

рік, посиленням тиску на бізнес з боку органів влади, деструктивним впливом корупції та незбалансованою системою оподаткування та іншими чинниками.

Якщо проаналізувати динаміку інвестиційного процесу за останні п'ять років, можемо констатувати, що фінансово-економічна криза 2008 року призвела до обвального згортання інвестиційної діяльності в Україні. Зокрема, у 2009—2010 роках обсяги капітальних інвестицій скоротилися на 69,5% (рис. 1.6). Процес відновлення інвестиційної активності у післякризовий період розпочався із суттєвим відставанням від динаміки економічного зростання. Відтак виявлення ключових тенденцій у розвитку інвестиційних процесів і чинників, що їх зумовлюють, конче важливе для формування державної політики щодо подальшого впливу фінансово-кредитних важелів на реалізацію інвестиційних процесів в Україні.



Рис. 1.6. Динаміка обсягів капітальних інвестицій в Україні*

*Складено за джерелом: Капітальні інвестиції за 2012 р. / Експрес-випуск Державної служби статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://ukrstat.gov.ua/>

Низькі темпи відновлення інвестиційної активності поки що не дають підстав говорити про наявність достатнього інвестиційного ресурсу для модернізації економіки. Інвестиційна динаміка у 2009—2012 роках характеризувалася суттєвим відставанням від динаміки економічного зростання. Найкритичнішим у реалізації інвестицій був 2010 рік, коли обсяг капітальних інвестицій становив лише 189060,4 млн грн.

У 2010—2012 роках інвестиційні процеси активізувалися і почали випереджати загальноекономічну динаміку (табл. 1.1). Однак ці позитивні тенденції ще не набули сталого характеру, бо за умов фінансово-економічної, соціальної й політичної нестабільності частка капітальних інвестицій у ВВП постійно знижувалася: від 30,9% у 2007 р. до 18,72% у 2012 р.

До прикладу: в Китаї — країні, яка за виробничо-технологічним рівнем ще 10—15 років тому була більше нагадувала нашу, рівень щорічного інвестування становить від 40% до 46% ВВП⁷². Саме така частка інвестицій здатна вивести економіку країни з кризового стану й прискорити модернізацію виробничих потужностей.

Таблиця 1.1

**ДИНАМІКА ВВП ТА ІНВЕСТИЦІЙ
В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ У 2007—2012 РОКАХ***

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП, у фактичних цінах, млн грн	720731	948056	913345	1082569	1302079	1408889
ВВП, % до попереднього періоду	107,9	102,3	85,2	104,2	105,2	100,2
Капітальні інвестиції, у фактичних цінах, млн грн	222677	272074	192878	189061	259932	263728
Капітальні інвестиції, % до попереднього періоду	149,48	122,18	70,89	98,02	137,49	101,46
Капітальні інвестиції, % до ВВП	30,90	28,70	21,12	17,46	19,96	18,72

*Складено за джерелом: Основні показники соціально-економічного розвитку України / Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Взаємозв'язок між ВВП та обсягами інвестицій в основний капітал допоможе краще зрозуміти ті економічні процеси, що відбувалися в Україні протягом останніх 10 років.

На підставі даних про обсяги ВВП та інвестицій в основний капітал (табл. 1.2) побудуємо модель залежності інвестицій від ВВП, користуючись інструментами кореляційно-регресійного аналізу.

⁷² Лановий В. Чому Україна залишиться без інвестицій / Економічна правда / [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/publications/2011/01/19/267048/>

Таблиця 1.2

ПОКАЗНИКИ ВВП ТА КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ*

Період	Валовий внутрішній продукт, млн грн	Капітальні інвестиції, млн грн
2002	46563	225810
2003	59899	267344
2004	89314	345113
2005	111174	441452
2006	148972	544153
2007	222677	720731
2008	272074,1	948056
2009	192878	913345
2010	189060,6	1082569
2011	259932,3	1302079
2012	263727,7	1408889

*Складено за джерелом: Основні показники соціально-економічного розвитку України / Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

На рис. 1.7 наведено точкову діаграму, що відображає залежність обсягів ВВП від обсягів інвестицій в основний капітал, а також лінійний тренд і рівняння, що характеризують цю залежність. Наскільки значимою є ця залежність, показує коефіцієнт детермінації (R^2), розміщений під рівнянням.

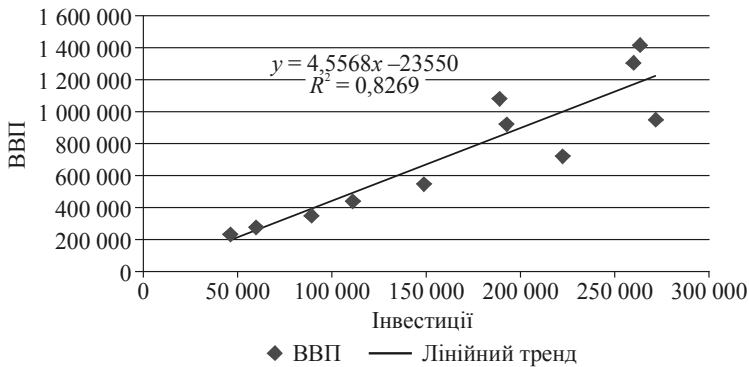


Рис. 1.7. Діаграма залежності обсягу ВВП від обсягу капітальних інвестицій*

*Складено за джерелом: Основні показники соціально-економічного розвитку України / Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Цей коефіцієнт показує, яка частка коливань результативної ознаки y (в нашому випадку — обсяг ВВП) зумовлена коливанням факторної ознаки x (обсяг капітальних інвестицій).

Коефіцієнт детермінації варіює від 0 до 1, і чим ближчим він є до 1, тим сильнішою є залежність. У даній моделі $R^2 = 0,8269$, що дає нам підстави говорити про сильну залежність ВВП від капітальних інвестицій.

Іншим показником, що впливає на активізацію інвестиційного процесу, є валові нагромадження. Якщо проаналізувати рівень валового нагромадження в Україні, можна побачити, що він, поперше, є дуже низьким, значно поступається показникам докризового рівня, і, по-друге, не відповідає потребам забезпечення розширеного суспільного відтворення. Так, норма нагромадження на кінець 2012 р., попри зростання впродовж 2009—2012 років становила лише 18,27% (табл. 1.3).

Передумовою активізації інвестиційного процесу, а отже, й економічного зростання є валові нагромадження основного капіталу. Однак за результатами 2011—2012 років норма нагромадження основного капіталу становила лише 18,83%, що навіть не досягає рівня 2007-го — 27,52%. Такі показники вочевидь недостатніми для здійснення модернізації економіки.

Таблиця 1.3

ДИНАМІКА ЧАСТКИ ВАЛОВОГО НАГРОМАДЖЕННЯ У ВВП, %*

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Валовий внутрішній продукт	100	100	100	100	100	100	100
Валове нагромадження, у тому числі	24,76	28,21	27,94	17,06	19,35	21,45	18,27
валове нагромадження основного капіталу	24,60	27,52	26,39	18,35	19,03	18,83	18,83
зміна запасів матеріальних оборотних коштів	0,12	0,65	1,52	−1,34	0,29	2,59	−0,062
придбання за виключенням вибуття цінностей	0,04	0,04	0,04	0,05	0,03	0,04	0,05

* Складено за джерелом: Валовий внутрішній продукт (поквартальні показники) / Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

У країнах, яким довелося здійснювати модернізацію, структурну перебудову своєї економіки, щоб зробити її конкурентоспроможною, впродовж тривалого часу спостерігався високий рівень нагромадження основного капіталу: у повоєнній Європі до 1970-х років норма нагромадження становила не менше 25%; в Японії — 30%; у період індустріалізації СРСР — 33—35%; у Китаї зараз — 38%, завдяки цьому забезпечуються високі середньорічні темпи зростання (близько 9%)⁷³.

Вважаємо, що на економічний розвиток країни негативно впливає нерациональна структура інвестицій в основний капітал. Так, відбувається скорочення інвестицій в основний капітал переробної промисловості з 24% в 2006-му до 17,3% наприкінці 2011 року (табл. 1.4). Окрім того, частка інвестицій у переробну промисловість майже дорівнює інвестиціям в операції з нерухомим майном, орендою, інжинірингом та наданням послуг підприємствам.

Таблиця 1.4

**СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ
ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ, %***

Види економічної діяльності	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Усього, у тому числі	100	100	100	100	100	100
Сільське господарство, мисливство	5,8	5,1	7,2	6,2	7,2	7,7
Видобувна промисловість	6,9	6,4	7,2	9,2	9,1	10,3
Переробна промисловість	24	23,8	21	23,3	20	17,3
Виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	4,9	3,9	4,7	5,5	5,1	8,6
Будівництво	5	4,8	5,3	3,5	2,9	3,6
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку	9,3	9,4	10,6	9,3	6,9	7,3
Діяльність готелів та ресторанів	1,2	1,4	1,4	1,7	1,8	2,1
Діяльність транспорту і зв'язку	16,2	16,8	14	16,2	17	16,5
Фінансова діяльність	1,9	2,2	2	2,2	1,7	1,3
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємствам	19,2	20,9	21	16,9	21,7	17,7

⁷³ Кучуков Р. Государственный сектор как локомотив модернизации / Кучуков Р. // Экономист. — 2010. — № 9. — С. 6.

Види економічної діяльності	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Державне управління	0,8	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8
Освіта	1	0,9	1	1	1,1	1
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	1,5	1,4	1,5	1,3	1,6	1,4
Надання комунальних та індивідуальних послуг	2,3	2,2	2,3	3,1	3,1	4,4

**Складено за джерелом: Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності (поквартальні показники) / Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>*

Серед сфер економічної діяльності найдинамічніше нарощували обсяги інвестування в основний капітал такі сфери, як діяльність готелів та ресторанів (приріст 213% до відповідного періоду попереднього року), надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та спорту (189,9%), державне управління (167,9%). Водночас скоротилися обсяги інвестицій у будівництво з 5,8% у 2008 році до 3,6 % у 2011-му.

Позитивними тенденціями вважаємо стабільність і збільшення інвестицій в сільське господарство до 7,7 % та у комунальне господарство до 4,4%.

Проаналізувавши основні показники інвестиційного ринку та проблеми активізації інвестиційного процесу в Україні⁷⁴, можемо виокремити низку системних вад — фінансово-економічні, політико-правові, інституціонально-організаційні (рис. 1.8), які не лише не сприяють, а гальмують активізацію інвестиційного процесу в Україні.

Негативно впливають на оздоровлення інвестиційного клімату й інші чинники, найсуттєвішими з яких є: низький рівень капіталізації прибутків підприємств і відсутність економічних і (податкових) стимулів для майбутнього інвестування; неефективне та безсистемне використання амортизаційних фондів; розпорошування інвестиційних бюджетних коштів — спрямування інвестиційного потенціалу приватизації переважно на цілі бюджетного споживання; наявність проблем у корпоративному секторі та незахищеність прав інвесторів; низький рівень торговельної актив-

⁷⁴ Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.

ності на вітчизняному ринку акцій унаслідок того, що контрольні пакети акцій належать великим власникам, які не зацікавлені в додаткових випусках їх; недостатнє висвітлення інформації про емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, ризиків стосовно фінансових інструментів, що перешкоджає оцінювання інвестором реальної вартості і потенціалу українських підприємств, ухваленню ним інвестиційних рішень; значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального нагромадження та вивезення капіталу.



Рис. 1.8. Проблеми формування інвестиційного клімату в Україні

Як бачимо, більшість визначених нами проблем має фінансовий характер. Понад те, ми вважаємо, що така ситуація склалася винятково через слабкість впливу на інвестиційні процеси *фінан-*

сово-кредитного механізму — як складової господарського механізму, що являє собою сукупність фінансових методів, форм, інструментів і важелів впливу на соціальний та економічний розвиток суспільства.

З огляду на зазначене, гострою є необхідність у комплексному дослідженні впливу основних компонентів фінансово-кредитного механізму, насамперед фінансово-кредитних важелів на активізацію інвестиційного процесу в Україні. Вважаємо, що розширення інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання на засадах якісного вдосконалення фінансової системи, передусім посилення дієвості фінансово-кредитних важелів на зміну моделі поведінки держави та підприємств від споживчої до інвестиційної сприятиме не лише стабілізації економічного розвитку, а й виведе економіку України на вищий рівень конкурентоспроможності.

Розділ

2

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ВАЖЕЛІ ТА ЇХНЯ РОЛЬ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ

2.1. Фінансово-кредитні важелі як головна складова фінансово-кредитного механізму

Необхідність активізації інвестиційного процесу в Україні для соціально-економічного розвитку суспільства доведено науковцями, практиками та політиками. Однак забезпечити такий розвиток неможливо без фінансово-кредитних важелів, ефективність використання яких в активізації інвестиційного процесу є тією головною складовою економічних вимог, котрі покликані забезпечити подальші реальні зрушення в економічній структурі суспільства, перехід економіки на якісно інший рівень індустріального розвитку та інвестиційний тип відтворення, підвищити рівень вітчизняної продукції та її конкурентоспроможність на світовому ринку. За наявних глобалізаційних процесів без достатнього фінансового забезпечення інвестиційної діяльності неможливо підвищити ефективність вітчизняної економіки і на цій основі вирішити найгостріші соціальні проблеми, що накопичилися впродовж десятиліть, а за роки реформ набули катастрофічних масштабів.

Зазначене зумовлює необхідність розширення наукової бази теорії фінансів через удосконалення методології визначення змісту фінансово-кредитних важелів та їхньої ролі в інвестиційному процесі для забезпечення сталих темпів соціально-економічного розвитку України, у тому числі за умов глобалізаційних викликів.

Відзначаючи вагомий внесок багатьох вітчизняних та іноземних учених у розроблення теоретико-методологічних засад фінансової науки, доводиться констатувати, що за сучасних умов інформатизації та глобалізації суспільства необхідно по-новому осмислювати багато категорій, у тому числі поняття «фінансово-кредитні важелі» та їхню роль в активізації інвестиційного процесу. Наявність багатьох, часто суперечливих, поглядів на цю проблему вимагає дослідження не випадкового набору питань, що характеризують фінансову діяльність при реалізації інвести-

цій, а виконання конкретних завдань, поставлених методологією економічного дослідження.

Відповідаючи на запитання: чому поняття і категорії будь-якої сфери науки, відіграють методологічну роль, відомий вітчизняний фінансист С.Юрій відзначив: «...чим повніше і глибше суспільство визнає і використовує економічні категорії, тим вагоміший соціально-економічний ефект дає їм застосування. Більше того, нові виробничі відносини, що формуються в сучасних умовах господарювання, породжують нові економічні категорії і наповнюють новим змістом існуючі, а це викликає необхідність реального вивчення фінансів для виявлення їх родового становища як на соціальному, так і на міжнародному рівні»⁷⁵.

Інший науковець, професор В.М. Селіванов певен, що через закріплення й відображення результатів теоретичних досліджень своїх об'єктів і предметів пізнання категорії дають нам певний погляд на розуміння досліджуваних явищ, їхньої реальної сутності, їхнього минулого, сущого й майбутнього⁷⁶.

Разом із тим збагачення поняттєвого апарату фінансової науки й удосконалення її наукової термінології не мають спричиняти втрату точності усталених термінів, а також специфічної для даної науки стійкості, яка відображає координованість наукових поглядів. Так, Дж. Робінсон написала, що «тільки застосовуючи свій інструментарій під час дослідження спостережуваних фактів, економісти можуть побудувати таку модель реальної діяльності, для розроблення якої й має слугувати створюваний інструментарій»⁷⁷.

Враховуючи загальновизнані необхідні та достатні вимоги щодо наукової термінології — однозначність, зрозумілість, чітку визначеність і доступність — завданням нашого дослідження є розкриття змісту поняття «фінансово-кредитні важелі» шляхом з'ясування основних, суттєвих ознак, що відрізняють це поняття від інших фінансових дефініцій. Понад те, ми ставимо за мету розглянути зміст цього поняття в контексті впливу його на активізацію інвестиційного процесу.

Дослідження доречно розпочати з осмислення поняття «фінансово-кредитні важелі», яке структурно включає сутнісну ха-

⁷⁵ Юрій С.І. Дивергенція фінансів при розгортанні ринкових відносин // Фінанси України. — 1996. — № 9. — С. 5—7.

⁷⁶ Селіванов В. Поняття і категорії в процесі історичного розвитку науки // Вісник Академії правових наук України. — 2005. — № 4(43). — С. 3—15.

⁷⁷ Экономическая теория несовершенной конкуренции [Текст] : пер. с англ. / Дж. В. Робинсон ; общ. ред. И.М. Осадча. — М. : Прогресс, 1986. — 471 с. — С. 37.

рактеристику «важелі» та його фінансово-кредитні детермінанти (визначники).

Етимологічно термін «важіль» вживають у прямому та переносному сенсі. Так, у Тлумачних словниках української та російської мови важіль — це: 1) *фіз.* Простий механізм для зрівноважування більшої сили меншою. 2) *спец.* Найпростіше знаряддя у вигляді стрижня, що може обертатися навколо нерухомої точки опори і служить для піднімання, підважування чого-небудь, зрівноважуючи більшу силу за допомогою меншої. 3) *переносне.* Засіб, яким можна надати дії, сприяти розвитку чого-небудь або поживати, підсилити діяльність кого-, чого-небудь^{78, 79, 80}.

Таким чином, в економічній науці термін «важіль» використовують у переносному значенні: «...засіб зміни економічного стану об'єкта, здійснення повороту в економіці. Економічні важелі різного чи одного виду використовують як інструменти регулювання економіки загалом і впливу на економічні процеси на рівні окремих підприємств чи фірм»⁸¹.

У фінансовій науці термін «важіль» має два значення. Перше має поширення у фінансовому менеджменті, застосовується в *однині* — «фінансовий важіль» чи «фінансовий ліверидж». За словником А.Загороднього та Г.Вознюка, «фінансовий важіль — інструмент регулювання пропорцій власного та позикового капіталу з метою максимізації рентабельності власних коштів підприємства»⁸². Схоже визначення пропонує колектив авторів під керівництвом А.Поддєрьогіна: «фінансовий важіль — це механізм використання позикового фінансування на збільшення рентабельності власного капіталу»⁸³.

Друге значення терміна «фінансовий важіль» науковці використовують при дослідженні змісту й структури фінансового (фінансово-кредитного) механізму (табл. 2.1) або інструментів впливу фінансово-кредитної політики. Однак у цьому разі це *множина* — «важелі».

⁷⁸ Тлумачний словник сучасної української мови онлайн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.lingvo.ua/uk/Search/uk-uk/>

⁷⁹ Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. — К.: Ірпінь: ВТФ «Перун», 2002. — С. 72.

⁸⁰ Толковый словарь русского языка С.И. Ожегова онлайн [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ozhegov.org/words/31188.shtml>

⁸¹ Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2007. — С. 396.

⁸² Загородний А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. — К.: Знання, 2007. — 1072 с. — С. 109.

⁸³ Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / М. Д. Білик, Л. Д. Буряк, Н. Ю. Невмержицька ; кер. кол. авт. А. М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 536 с. — С. 531.

Таблиця 2.1

ТРАКТУВАННЯ ДЕФІНІЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ

Визначення фінансового механізму	Автори та джерела
Фінансовий механізм — це сукупність фінансових методів і форм організації фінансових відносин, інструментів і важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства	В.В. Венгер [⁸⁴ , с. 57]
Фінансовий механізм — це система впливу з допомогою фінансових важелів на фінансові відносини (організацію, планування і стимулювання використання фінансових ресурсів)	О.И. Волкова [⁸⁵ , 204]
Фінансовий механізм — сукупність форм, методів і важелів планового управління фінансовими відносинами, пов'язаними з плануванням фінансів, утворенням, розподілом і використанням грошових доходів, нагромадженням фондів, із системою фінансування видатків	П. С. Нікольський [⁸⁶ , с.60]
Фінансово-кредитний механізм являє собою сукупність методів і форм, інструментів і важелів впливу на економічний і соціальний розвиток суспільства	В.М. Опарін [⁸⁷ , с.55]
Фінансовий механізм — це система управління фінансовими відносинами підприємства через фінансові важелі за допомогою фінансових методів	А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін [⁸⁸ , с. 13]
Фінансово-кредитний механізм регулювання розвитку інноваційного підприємництва — комплекс методів і важелів впливу на діяльність інноваційних підприємницьких структур, який реалізується в різних формах через відповідну систему фінансування за ефективної системи нормативно-правового забезпечення	В.Бербека [⁸⁹ , с.15].

⁸⁴ Фінанси [Текст] : навч. посібник / В. В. Венгер ; М-во освіти і науки України, Київський економічний ін-т менеджменту. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 427 с.

⁸⁵ Волков О.И. Экономика предприятия: учеб. / [под ред. проф. О.И. Волкова]. — [2-е изд., перераб. и доп.]. — М.: ИНФРА-М, 2002. — 520 с.

⁸⁶ Никольский П.С. Финансы в системе хозяйственного механизма управления промышленностью / П.С. Никольский. — М.: Финансы и статистика, 1982. — 128 с.

⁸⁷ Опарін В.М. Фінанси [Текст] : (Загальна теорія) : навч. посібник / В. М. Опарін. — 2-ге вид., перероб. і доповн. — К.: КНЕУ, 2001. — 240 с.

⁸⁸ Шеремет А.Д. Финансы предприятий: учеб. пособие / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 342 с.

⁸⁹ Бербека В. Є. Фінансово-кредитний механізм регулювання розвитку інноваційного підприємництва в Україні: автореф. дис... канд. екон. наук : 08.00.08 / НАН України; Інститут регіональних досліджень. — Л., 2009. — 22 с.

Визначення фінансового механізму	Автори та джерела
Фінансовий механізм — складова господарського механізму, сукупність фінансових стимулів, важелів , інструментів, форм та способів регулювання економічних процесів і відносин	Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовський, О.Б. Стародубцева [90, с. 396]
Фінансово-кредитний механізм державного регулювання економічного зростання має визначатися як сукупність форм, методів, важелів та інструментів регулювання економічних відносин між державою та підприємствами, населенням, іншими країнами, міжнародними інституціями в напрямках забезпечення стабілізації економічної та соціальної ситуації в країні та створення передумов економічного зростання	Б. Кабаці [91, с.9]
Фінансовий механізм — це сукупність форм, методів, прийомів, важелів та інструментів	М.М. Александрова, С.О.Маслова [92, с. 128]
Фінансовий механізм — це сукупність методичних, організаційних, нормативних та правових форм, методів, інструментів, важелів і положень, на основі яких розробляють заходи, що за умови відповідного нормативно-правового та інформаційного забезпечення визначають функціонування фінансово-економічних відносин в державі, практичне застосування яких спрямовується для досягнення певних цілей та завдань, у процесі формування, розподілу й використання цільових централізованих і децентралізованих фондів грошових ресурсів	О.Т. Левандовський [93, с. 126]

Узагалі сутнісну характеристику «механізму» досить часто використовують у дослідженнях фінансово-кредитних відносин, а саме поняття «фінансово-кредитного механізму» набуло значного поширення в економічній літературі у 60—70 роках минулого століття. На теренах Радянського Союзу одними з перших почали системно досліджувати наприкінці 1970-х років сутність

⁹⁰ Райзберг Б. А. Современный экономический словарь/Б. А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б.Стародубцева. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.:ИНФРА-М, 2007. — 495 с.

⁹¹ Кабаці Б.І. Фінансово-кредитний механізм державного регулювання економічного зростання в Україні: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / НАН України; Інститут регіональних досліджень. — Л., 2008. — 19с.

⁹² Александрова М.М. Гроші. Фінанси. Кредит: Навч. посібник для вузів / М.М.Александрова, С.О. Маслова. — 2-е вид., переробл. та доп. — К.: ЦУЛ, 2002. — 336 с.

⁹³ Левандовський О.Т. Фінансовий механізм у відтворенні природних ресурсів http://www.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/nvnu/2010_154_3/10lot.pdf

фінансово-кредитного механізму та його основні складові Д.Аллахвердян, В.Букато, А.М.Бабич, А.В.Булавін, М.Лапідус, П.Нікольський, С.Огородник, М.Пессель, В.К.Сенчагов та ін.⁹⁴.

Сучасна вітчизняна наука теж має чималий доробок змісту, структури та складових фінансово-кредитного механізму. Тут варто назвати праці О.Василика, О.Ковалюка, С.Львовочкіна, В.Москаленко, В.Опаріна, В.Федосова, С.Юрія, О.Шипунова та ін.⁹⁵.

Науковці активно досліджують галузеві особливості функціонування фінансово-кредитного механізму. Зокрема, теоретичні та практичні проблеми формування та функціонування фінансово-кредитного механізму інноваційного типу розвитку вивчають Т.Васильєва, Г.Возняк, О.Дубовик, М.Крупка, А.Кузнєцова, Л.Нейкова, С.Онишко, Н.Тувакова, Д.Черваньов та ін.⁹⁶.

⁹⁴ *Аллахвердян Д.А.* Финансово-кредитный механизм развитого социализма // Плановое хозяйство. — 1974. — №8. — С. 94—99; Финансово-кредитный механизм и банковские операции [Текст] / [В. И. Букато, А. М. Бабич, А. В. Булавин и др.] ; ред. В. И. Букато, М. Х. Лапидус. — М. : Финансы и статистика, 1991. — 272 с.; Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства [Текст] / С.Я. Огородник [и др.]. — К. : Техніка, 1990. — 238 с.; Финансы в системе хозяйственного механизма управления промышленностью [Текст] / П. С. Никольский. — М.: Финансы и статистика, 1982. — 127 с.; Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства [Текст] / В. К. Сенчагов. — М. : Финансы, 1979. — 61 с.

⁹⁵ *Василик О.Д.* Теорія фінансів: Підручник. — К.: НІОС, 2001. — 416 с.; Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства / С.Я. Огородник та В.М. Федосов, В.М. Опарин и др. / Под ред. д-ра экон. на ук. С.Я. Огородника. — К., 1990. — 214 с.; *Львовочкін С. В.* Фінансовий механізм макроекономічного регулювання / С. В. Львовочкін // Фінанси України. — 2000. — № 12. — С. 26; *Федосов В.* Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: монографія / Федосов В., Опарін В., Львовочкін С.; за ред. В.Федосова. — К.: КНЕУ, 2002. — 387 с.; Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: Моногр. / С.В. Львовочкін. — К.: Наук.-вид. центр «Наша культура і наука», 2003. — 431 с.; *Ковалюк О. М.* Методологічні основи фінансового механізму / Ковалюк О. М.. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) / Львівський національний ун-т ім. Івана Франка. — Л. : Видавничий центр Львівського національного ун-ту ім. Івана Франка, 2002. — 396 с.; *Москаленко В.П.* Финансово-экономический механизм промышленного предприятия: научно-методическое издание / В.П. Москаленко, О.В. Шипунова / Под научной редакцией д.э.н., проф. В.П. Москаленко. — Сумы: Изд-во «Довкілля», 2003. — 176 с.

⁹⁶ Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку: Монографія / [за заг. ред. Т. А. Васильєвої]. — Суми: Вид-во СумДУ, 2009. — 350 с.; *Крупка М.І.* Фінансово-кредитний механізм інноваційної моделі розвитку економіки України : [монографія] / М.І. Крупка. — Львів : Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. — 608 с.; Фінансове стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності малого і середнього бізнесу в Україні: Монографія / [А. Я. Кузнєцова, Г. В. Возняк, О. В. Дубовик, Н. В. Тувакова]. — Львів: ЛБІ НБУ, 2006. — 367 с.; *Онишко С.В.* Фінансове забезпечення інноваційного розвитку [монографія] / С.В. Онишко / Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. — 434 с.; *Черваньов Д.М.* Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України [монографія] / Д.М. Черваньов, Л.І. Нейкова. — К. : Т-во «Знання», КОО, 1999. — 514 с.

Детально обґрунтовує склад та структуру кредитного механізму як елементу фінансово-кредитного механізму російська дослідниця О. Молчанова⁹⁷ та вітчизняний науковець І.Гуцал⁹⁸. Сутність та ефективність функціонування іншої складової фінансово-кредитного механізму — іпотечного досліджують В.Базилевич, М.Денисенко, О.Кіреєв, О.Любунь, К.Паливода, Н.Погорельцева, О.Євтух⁹⁹ та ін.

На особливу увагу заслуговують дослідження науковців Інституту економіки і прогнозування НАН України¹⁰⁰, Національного інституту стратегічних досліджень¹⁰¹, Академії фінансового управління¹⁰² та інших наукових інституцій щодо ролі фінансово-кредитних важелів у забезпеченні фінансової стабільності країни.

Утім, при дослідженні змісту фінансово-кредитного механізму автори не завжди звертають належну увагу на визначення сутності фінансово-кредитних важелів, тому в енциклопедичних публікаціях, наукових і науково-практичних дослідженнях трактування цього поняття часто відсутнє, або пояснюється неоднозначно.

⁹⁷ Молчанова О. Кредитный механизм социалистического общества (политэкономический аспект) [монографія] / О. Молчанова. — Ленинград: Издательство Ленинского университета, 1986. — 136 с.

⁹⁸ Гуцал І.С. Функціонування кредитного механізму в Україні в перехідний до ринку період : [монографія] / І.С. Гуцал. — Тернопіль : Збруч, 1999. — 312 с.

⁹⁹ Евтух А.Т. Ипотечный механизм инвестирования : [монографія] / А.Т. Евтух. — Луцк : Волинська обласна друкарня, 2001. — 260 с.; Іпотечне кредитування : [навч. посіб.] / ред. О.С. Любуня, О.І. Кіреєва, М.П. Денисенка. — К. : Центр навчальної літератури, 2005. — 153 с.; Базилевич В.Д. Іпотечний ринок : [монографія] / В.Д. Базилевич, Н.П. Погорельцева. — К. : Знання, 2008. — 718 с.; Паливода К.В. Капітальні інвестиції (на прикладі житлового будівництва в Україні) : [монографія] / К. Паливода. — К. : «Знання», 2009. — 711 с.

¹⁰⁰ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / за ред. А. І. Даниленка ; Ін-т екон. та прогнозування НАН України. — К. : Фенікс. Т. 1 : Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / [А. І. Даниленко та ін.]. — 2008. — 468 с.; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України ; за ред. А. І. Даниленка. — К. : Фенікс. Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / [М. І. Савлук та ін.]. — 2008. — 442 с.; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України ; за ред. А. І. Даниленка. — К. : Фенікс. Т. 3 : Фінанси підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / [М. Д. Білик та ін.]. — 2008. — 308 с.

¹⁰¹ Важелі забезпечення фінансової стабільності в умовах ризиків «другої хвилі» кризи. Аналітична записка. <http://www.niss.gov.ua/articles/349/>

¹⁰² Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ : у 4 т. Т. 1: Стабілізація державних фінансів у контексті стратегієреформ/ ДННУ «Акад. фін. управління»; за заг. ред. М. Я. Азарова. — К., 2011. — 1016 с.; Фінанси України: інституційні перетворення та напрями розвитку / за ред. І. Я. Чугунова (К. : ДННУ АФУ, 2009. — 848 с.

Так, багато науковців певні, що фінансово-кредитні важелі — це прийоми дії та реалізації фінансово-кредитних методів¹⁰³.

Знаний науковець В.Сенчагов, який одним із перших комплексно дослідив сутність й основні види фінансово-кредитних важелів у структурі фінансово-кредитного механізму, зазначає, що «фінансові важелі — найважливіша підсистема фінансового механізму, це ті конкретні форми та методи мобілізації й використання фінансових ресурсів, за допомогою яких реалізується функція фінансів, виявляються призначення та роль цієї економічної категорії в реальній господарській практиці, здійснюється фінансова політика¹⁰⁴.

Однак, ураховуючи ту історичну добу (70—80 роки ХХ ст. — планове господарство, соціалістичний тип розвитку суспільства), коли науковець проводив свої дослідження, його постулати базувалися на такому: «фінансовий механізм, спираючись на об'єктивну наявність фінансових відносин, дає можливість державі реалізувати фінансову політику як складову економічної політики відповідно до економічних законів соціалізму» та «...як об'єкти планування фінансові важелі та стимули слугують одночасно активним інструментом впливу на виконання планових завдань держави»¹⁰⁵. Саме тому, на думку цього автора, найважливішими фінансовими важелями є планове ціноутворення та нормативний метод розподілу прибутку, умови та порядок формування й використання фондів економічного стимулювання, стимули, санкції тощо.

Схожий підхід мають М.Крупка¹⁰⁶, Н.Кучукова¹⁰⁷, В.Опарін¹⁰⁸, С.Огородник, В.Федосов¹⁰⁹, С.Чернецов¹¹⁰ та інші дослідники.

¹⁰³ Локтев В.П. Экономические рычаги управления в условиях развитого социализма. Минск : Беларусь, 1976. — 95 с. ; Гаретовский Н.В. Экономические рычаги и эффективность производства. — М.: Финансы. — 1980. — 222 с.; Бирман А.М. Экономические рычаги повышения эффективности производства. — М.: Мысль, 1980. — 204с.; Экономика предприятия / Под ред. О.И. Волкова. — М.: Инфра-М, 2000. — С.116.

¹⁰⁴ Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства [Текст] / В. К. Сенчагов. — М.: Финансы, 1979. — С. 25.

¹⁰⁵ Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства [Текст] / В. К. Сенчагов. — М.: Финансы, 1979. — С. 22—25.

¹⁰⁶ Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційної моделі розвитку економіки України : [монографія] / М.І. Крупка. — Львів : Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. — 608 с. — С. 61.

¹⁰⁷ Кучукова Н.К. Анализ механизмов макрорегулирования экономики с помощью финансов и кредита / Н.К. Кучукова // Финансы СССР. — 1992. — №11. — С. 20—25.

¹⁰⁸ Опарин В.М. Структура и основы функционирования финансово-кредитного механизма / В.М. Опарин // Финансы СССР. — 1991. — №8. — С. 25—28.

¹⁰⁹ Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства / С.Я. Огородник та В.М. Федосов, В.М. Опарин и др. / Под ред. д-ра экон. на укр. С.Я. Огородника. — К., 1990. — 214 с.

¹¹⁰ Чернецов С.А. Финансово-кредитный механизм и рынок инвестиций / С.А. Чернецов // Финансы СССР. — 1990. — №8. — С. 19—25.

Однак ці науковці значно розширюють види фінансово-кредитних важелів, бо поділяють їх на стимули і санкції, а саме: норми і нормативи, умови і порядок формування доходів, нагромаджень і фондів, умови і принципи фінансування та кредитування.

Інше бачення на визначення фінансово-кредитних важелів має український науковець С.Галуза, котрий вважає, що фінансово-кредитними важелями є прибуток, амортизаційні відрахування, ціна, податки, бюджет, орендна плата, процент, дивіденд, стимули, валютні курси, інвестиції, дотації, субсидії, штрафи, пені, премії тощо¹¹¹.

Згідно з позицією В.Венгера, «фінансові важелі — засоби дії фінансового методу». До фінансових важелів він відносить: прибуток, доходи, амортизаційні відрахування, економічні фонди цільового призначення, фінансові санкції, орендну плату, процентні ставки за депозитами та кредитами, курси валют, курси цінних паперів, дисконт, франшизу, преференції, форми розрахунків¹¹².

У науково-популярному словнику інструментарію економічної науки і практики за редакцією російського науковця О.М. Румянцева «фінансово-кредитні важелі — це активні інструменти управління економікою. Їх основу складають фінансово-кредитні відносини, пов'язані із розподілом і перерозподілом валового внутрішнього продукту і національного доходу»¹¹³.

Схоже бачення на визначення фінансово-кредитних важелів має вітчизняний дослідник В.Базилевич, який зазначає, що «фінансові важелі — це конкретні форми здійснення процесів розподілу і перерозподілу валового внутрішнього продукту та національного доходу, а саме: податки, збори, обов'язкові платежі, проценти за кредит, дотації, субсидії, субвенції, штрафи тощо»¹¹⁴. На нашу думку, зведення змісту сутності фінансових важелів тільки до розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту є спрощеним, необхідно обов'язково враховувати мету такого розподілу. Крім того, науковець не називає інші важливі інструменти, такі як прибуток, амортизаційні відрахування та ін.

¹¹¹ Финансово-кредитные рычаги эффективности производства [Текст] / С. Г. Галуза [и др.] ; Ин-т экономики АН УССР. — К. : Наук. думка, 1981. — 271 с. — С. 123.

¹¹² Фінанси [Текст] : навч. посібник / В. В. Венгер ; М-во освіти і науки України, Київський економічний ін-т менеджменту. — К. : Центр учбової літератури, 2009. — 427 с. — С. 58—59.

¹¹³ Румянцев А.М. и др. Инструментарий экономической науки и практики. Научно-популярный справочник / А.М. Румянев, Е.Г. Яковенко, С.И. Янаев. — М.: Знание, 1985. — 304 с. — С.181.

¹¹⁴ Базилевич В.Д. Державні фінанси: [навчальний посібник] / В.Д. Базилевич, Л.О. Баластрик. — К.: Атіка, 2002. — 368 с. — С. 20.

Колектив російських науковців під керівництвом А.Грязнкової відносить фінансові важелі не до всього фінансового механізму, а лише до його частини — фінансового механізму підприємства. «Фінансові важелі — зазначають вони, — інструменти, що їх використовують у фінансових методах. До них належать: прибуток, доходи, амортизаційні відрахування, грошові фонди цільового призначення, фінансові санкції, орендна плата, процентні ставки за кредитами, депозитами, облігаціями, пайові внески, внески у статутний капітал, портфельні інвестиції, дивіденди, дисконт, котирування валютного курсу рубля тощо»¹¹⁵.

Особливий підхід демонструє О.Волков. «Фінансові важелі, — зазначає він — це способи впливу на діяльність підприємства. Вони включають набір таких показників, як прибуток, дохід, дивіденди, ціна, амортизаційні відрахування та ін.»¹¹⁶. Утім, ми вважаємо, що прибуток, або амортизаційні відрахування некоректно називати способом впливу на діяльність підприємства, адже ці показники є кінцевим результатом діяльності підприємства.

Російські науковці А.Шеремет і Р.Сайфулін зазначають, що «Фінансові важелі — це набір фінансових показників, через які керівна система може впливати на господарську діяльність підприємства. Вони включають прибуток, дохід, фінансові санкції, ціну, дивіденди, відсотки, зарплату, податки та ін.»¹¹⁷.

Дехто з науковців при дослідженні фінансово-кредитного механізму прив'язує «фінансово-кредитні важелі» до «фінансово-кредитних стимулів». Наприклад, Б.І.Пшик зазначає, що «фінансово-кредитне стимулювання інноваційної діяльності — це діяльність у сфері застосування державою відповідних *важелів впливу* економічних суб'єктів з метою посилення активізації інноваційної діяльності та підвищення їх зацікавленості до участі у фінансово-кредитному забезпеченні інноваційних проектів і забезпечення на цій основі окупності інвестованих коштів»¹¹⁸.

¹¹⁵Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Колл. авторов ; Под общ. ред. А.Г. Грязновой. — М. : Финансы и статистика, 2004. — 1168 с. — С. 1044—1045.

¹¹⁶Волков О.И. Экономика предприятия: учеб. / [под ред. проф. О.И. Волкова]. — [2-е изд., перераб. и доп.].—М.:ИНФРА-М, 2002. — 520 с. — С. 205.

¹¹⁷Шеремет А. Д. Финансы предприятий: учеб. пособие / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 342 с. — С. 14.

¹¹⁸Пшик Б.І. Теоретичні засади фінансово-кредитного стимулювання інноваційних процесів // Б.І. Пшик . Економічні науки. — Серія «Облік і фінанси». — Випуск 6 (24). — Ч. 2. — 2009. — С. 5. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/En_oif/2009_6_2/29.pdf

Підсумовуючи аналіз основних підходів до трактування у вітчизняній і зарубіжній літературі терміна «фінансово-кредитні важелі», доходимо таких висновків.

1. Відмінності поглядів науковців на визначення поняття «фінансово-кредитні важелі» зумовлені як цілями та завданнями дослідження окремих авторів, так і багатогранною сутнісною характеристикою цієї фінансової дефініції.

2. Усі науковці схиляються до думки, що це складова (підсистема) фінансового механізму.

3. Деякі автори розглядають фінансово-кредитні важелі як інструменти чи прийоми фінансових методів.

4. Окремі науковці визнають, що це способи та інструменти впливу на фінансову діяльність підприємства.

5. Є також прихильники думки, згідно з якою важелі — це набір фінансових показників, через які керівна система може впливати на господарську діяльність підприємства.

Попри певні суперечності у визначеннях ми вважаємо, що кожне із них увиразнює певну ознаку, сутісну характеристику фінансово-кредитних важелів. Основні характерні ознаки фінансово-кредитних важелів унаочнено на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Основні характерні ознаки фінансово-кредитних важелів

У цьому контексті важливим є те, що зазначені нами характеристики важелів виконують певну роль у фінансовому середовищі. Утім головне, призначення їх — виконання самими фінансами ролі в суспільному відтворенні — фінансового забезпечення,

фінансового регулювання та фінансового стимулювання. До речі, незрідка самі «фінанси» називають економічним важелем у забезпеченні зростання ВВП країни. І від того, як правильно задіяні фінансово-кредитні важелі в суспільстві, залежить соціально-економічний розвиток країни.

Характерною ознакою фінансово-кредитних важелів, що відрізняє це поняття від решти фінансових категорій, є те, що вони самі по собі існувати не можуть, їхня дія обов'язково має спрямовуватися на сприяння (пожвавлення) фінансових відносин, підсилення ролі фінансових інструментів у суспільному відтворенні. І навпаки, досить часто фінансово-кредитні важелі негативно впливають на фінансовий потенціал підприємств (високі відсоткові ставки за кредит та податки, акцизні та митні внески, додаткові відрахування до різних державних фондів). Ураховуючи зазначене, фінансово-кредитні важелі часто називають *«важелями впливу, або важелями дії»*¹¹⁹.

Характер, форми та методи фінансово-кредитних важелів залежать від особливостей виробничих відносин у суспільстві. Суспільство в особі держави залежно від соціально-економічного стану в країні регламентує напрями їх застосування. Фінансово-кредитні важелі розвиваються і вдосконалюються разом із розвитком економічної системи залежно від об'єктивних завдань та умов, визначених державою. Важливим є те, що фінансово-кредитні важелі, як інструменти державної політики мають базуватися на використанні принципу матеріальної (фінансової) зацікавленості та відповідальності за свою діяльність.

У той же час, механізм їх дії розкривається у процесі взаємодії один із одним (прибуток, податки, відсотки, кредит і т.д.) і виходить із свідомого використання товарно-грошових відносин у суспільстві.

Вектор впливу фінансово-кредитних важелів направлений на розвиток виробництва, прискорення інноваційного процесу, підвищення якості продукції, покращення використання людських, матеріальних і фінансових ресурсів, іншими словами, на вирішення усіх завдань, що мають за мету підвищити ефективність суспільного виробництва. В цих умовах досягається єдність трьох видів тісно пов'язаних між собою інтересів: суспільних,

¹¹⁹ Юхименко П.І. Теорія фінансів: підручник / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін. [За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія]. — К. : Центр учбової літератури, 2010. — С. 29.

колективних та індивідуальних. Таким чином, можемо зробити висновок, що фінансово-кредитні важелі впливають на *економічні інтереси* у суспільстві — реальні, зумовлені відносинами власності та принципом економічної вигоди мотиви і стимули соціальних дій щодо задоволення динамічних систем індивідуальних потреб суб'єктів господарської діяльності¹²⁰

Отже, фінансово-кредитні важелі займають провідне місце не лише у фінансовій науці, але й у сукупності усіх економічних важелів. Вони розвиваються та змінюються під впливом ряду внутрішніх і зовнішніх економічних, правових, політичних і соціальних факторів. У той же час, їх дієвість, у значній мірі залежить від того, наскільки повно та послідовно вони орієнтують економіку на вирішення найбільш актуальних задач відповідного періоду соціально-економічного розвитку країни. Це стосується модернізації та підвищення ефективності виробництва, реалізації пріоритетних державних програм і проєктів, прискорення науково-технічного прогресу, досягнення високих кінцевих результатів при найменших витратах, раціонального використання фінансових ресурсів та ін.

Підсумовуючи проведене дослідження, можемо зробити такі узагальнення. Фінансово-кредитні важелі, вектор дії яких спрямований не лише на фінансову, а й на інші види діяльності держави, підприємницьких структур та домогосподарств відіграють конче важливу роль у суспільстві. Вони:

- забезпечують безперервність відтворення суспільного виробництва шляхом прискорення кругообігу фінансових ресурсів;
- сприяють ефективному розподілу та перерозподілу ВВП;
- у складі фінансово-кредитної політики відіграють провідну роль у системі управління соціально-економічним розвитком країни;
- формують фінансову безпеку країни;
- забезпечують формування фінансового потенціалу підприємств для модернізації вітчизняної економіки, інвестицій, інновацій та соціального розвитку;
- здійснюють перерозподіл первинних і вторинних доходів між регіонами, сферами діяльності, суб'єктами господарювання та домогосподарствами;
- забезпечують діяльність фінансово-кредитних установ;

¹²⁰ Климко Г. Н. Основи економічної теорії: політекономічний аспект : Підручник для студентів економічних спеціальностей вищих закладів освіти / В.П. Нестеренко, Л.О. Каніщенко, А. А. Чухно. — К.: Вища школа, 1999. — 743 с. — С. 234.

➤ утворюють систему фінансових показників, що визначають стан розвитку економічної й соціальної сфер суспільства та впливають на інвестиційний клімат країни.

Зрештою, висвітливши характерні ознаки «фінансово-кредитних важелів» і визначивши їхню роль у фінансовій науці й у суспільному відтворенні, можемо запропонувати таке трактування цього поняття: ***засоби, дії та інструменти фінансового забезпечення, регулювання та стимулювання суспільства шляхом впливу на його соціально-економічний розвиток.***

2.2. Структуризація фінансово-кредитних важелів

Методологія дослідження фінансово-кредитних важелів потребує визначення не лише сутнісної (абстрактної) характеристики цього поняття, а й виокремлення його основних (конкретних) складових.

Абстрактне та конкретне в дослідженні фінансових категорій — важливі елементи діалектичного методу наукового пізнання, які необхідно використовувати як окремо, так і в органічній єдності для пізнання сутності фінансово-економічних явищ і процесів. Теоретичним вираженням фінансово-кредитних важелів є синтез багатьох фінансових визначень, у яких втілюється єдність різноманітного, тобто цілісний об'єкт в органічній єдності його багатьох сторін, властивостей, ознак тощо. Для пізнання фінансово-кредитних важелів за допомогою методу аналізу необхідно розподілити їх на складові (структуризувати), а ті — на компоненти, з'ясувати сутність кожного з них, а відтак, за посередництва синтезу і методу сходження від абстрактного до конкретного знову поєднати в процесі дослідження. Далі для комплексного дослідження зв'язку складових фінансово-кредитних важелів з його загальним визначенням необхідно простежити проміжні ланки між ними — різні за складністю окремі конкретні форми абстрактного. Саме такий методологічний підхід уможливить системне дослідження сутності такого складного поняття, як фінансово-кредитні важелі не лише у царині фінансової науки, а й економіки в цілому.

Більшість вітчизняних та іноземних науковців відносять до фінансово-кредитних важелів низку фінансових показників, у тому числі: прибуток, доходи, амортизаційні відрахування, гро-

шові фонди цільового призначення, фінансові санкції, орендну плату, відсоткові ставки за кредитами, депозитами, облігаціями, пайові внески. Деякі дослідники поділяють фінансово-кредитні важелі на стимули та санкції, інші економісти одразу групують їх за певними ознаками: монетарні, кредитні, відсоткові, фіскальні, бюджетні, валютно-курсові тощо.

З огляду на це, в науковій фаховій літературі відсутній єдиний концептуальний підхід до видової структури фінансово-кредитних важелів. Дослідники приділяють недостатню увагу класифікаційним ознакам і видам важелів, їх взаємозв'язку та впливу на соціально-економічний розвиток країни. Ґрунтовного дослідження потребує розподіл фінансово-кредитних важелів на фінансові показники, інструменти, дії та заходи.

Найперше, з чого доречно розпочати наше дослідження, це розподіл важелів на ті, що безпосередньо впливають на фінансове забезпечення господарської діяльності суб'єктів фінансових відносин, і ті, що її регулюють та/або стимулюють. До прикладу візьмемо два важелі — кредит і відсоток за кредит. З одного боку, їх можна розглядати як самостійні важелі, а з іншого — відсоток за кредит впливає на суму кредиту, яку може взяти позичальник. Таким чином можна припустити, що кредит справляє пряму дію на фінанси підприємства, а відсоток — непряму (стимулювальну) — через кредит. Аналогічно, прибуток виконує функцію фінансового забезпечення, а податок на прибуток — регулювальну або стимулювальну функцію у фінансовому процесі.

До фінансово-кредитних важелів, що виконують *функцію фінансового забезпечення*, можемо віднести прибуток (дохід), амортизаційні відрахування, економічні фонди цільового призначення, паї (частки) у статуті підприємств, кредит, лізинг, депозит, дивіденди, податки і збори, страхування, заощадження, державні стипендії, пенсії (допомоги), державне (кошторисне) фінансування або інвестування.

Залежно від суб'єкта, який використовує ці важелі для фінансового забезпечення своєї діяльності, можна запропонувати таку класифікацію: підприємства, домогосподарства, фінансово-кредитні установи та держава (рис. 2.2).

Дія зазначених нами важелів спрямована на формування фінансового потенціалу підприємств, домогосподарств, фінансово-кредитних установ та держави — обсягу власних, позичених і залучених ресурсів для здійснення поточної й інвестиційної діяльності.

Важливим у цьому контексті є те, що за своїм змістом фінансовий потенціал визначається не просто сукупністю цих важелів,

а органічною єдністю їх. Наприклад, прибуток, амортизаційні відрахування, кредит, лізинг і державне фінансування можуть як єдине ціле (інвестиційний ресурс) використовуватися у фінансуванні інвестиційних проєктів.

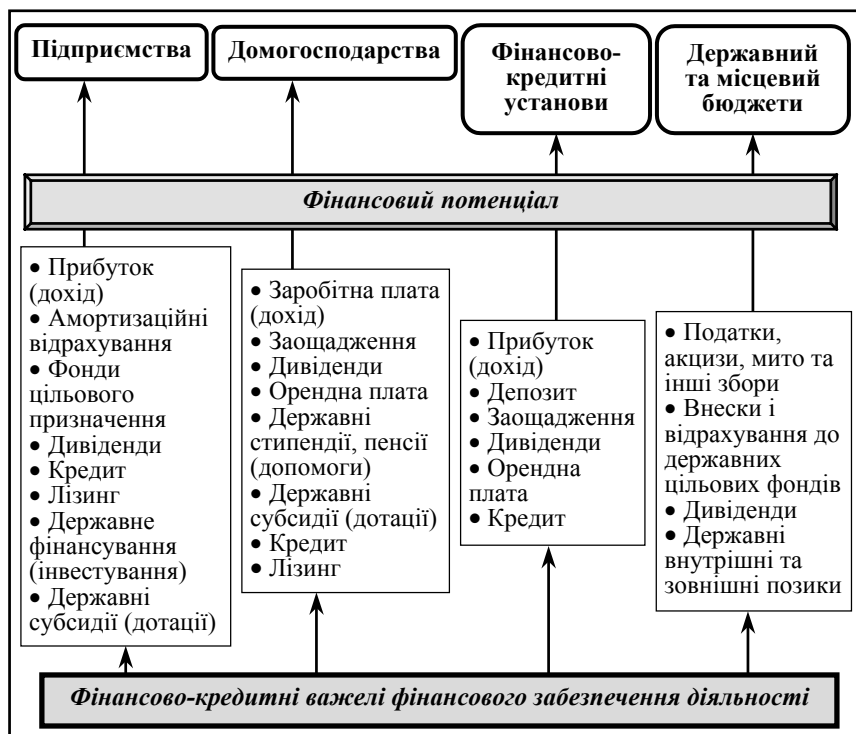


Рис. 2.2. Класифікація фінансово-кредитних важелів фінансового забезпечення залежно від суб'єктів фінансових відносин

Податки, збори, митні платежі, державні та місцеві позики формують державний і місцевий бюджети. Більшість фінансово-кредитних важелів є результатом фінансово-господарської діяльності підприємств, зокрема прибуток, амортизаційні відрахування, податки, мито, акцизи, дивіденди, заробітна плата. Інші важелі — кредити, депозити, лізинг тощо — сформовані на фінансовому ринку.

Проте головним важелем фінансово-кредитного забезпечення є **прибуток** (дохід). Це мета підприємницької діяльності та водночас джерело витрат для соціально-економічного розвитку ви-

робництва. У прибутку концентруються інтереси всіх суб'єктів фінансових відносин. Прибуток впливає на фінансову сталість і платоспроможність підприємства, до того ж більшість інших фінансових важелів — амортизаційні відрахування, податки, дивіденди, заробітна плата, заощадження — залежать від нього.

Особливістю зазначених фінансово-кредитних важелів є те, що вектор їхньої дії спрямований не лише на формування фінансового потенціалу країни, а й на формування сприятливого бізнес-середовища, інвестиційного клімату, соціальної сфери та політичної стабільності. І навпаки, відсутність цих важелів, або неефективність використання їх суб'єктами фінансових відносин негативно впливають на економіку країни та її соціальний розвиток.

Наступним етапом нашого дослідження є виокремлення фінансово-кредитних важелів за напрямками, за які вони відповідають у регулюванні та стимулюванні фінансової діяльності. Іншими словами, ці важелі використовуються як інструменти реалізації фінансової політики — «цілеспрямованої діяльності держави та інших суб'єктів господарювання у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів задля досягнення поставленої мети»¹²¹.

Структура цих важелів є складнішою, тому дослідження їх варто здійснити за напрямками, що є складовими фінансово-кредитної політики: бюджетно-податкові та грошово-кредитні, відсоткові тощо.

Особливе місце серед фінансово-кредитних важелів належать **бюджетно-податковим**.

Зазначимо, що їхній вплив на суспільний розвиток країни досить активно досліджували класики економічної науки. Так, *А.Сміт* у своїй фундаментальній праці «Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй»¹²² сформулював чотири загальні принципи побудови податкової системи:

1) за можливістю громадяни держави мають брати участь в утриманні уряду відповідно до своєї здатності й сил, тобто відповідно до доходу, яким вони користуються під протегуванням та захистом держави;

2) податок має бути чітко визначеним, а не довільним. Термін сплати, спосіб сплати, сума платежу — все це має бути зрозумі-

¹²¹ Юхименко П.І. Теорія фінансів: підручник / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін. [За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія]. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — С. 207.

¹²² Сміт А. Исследование о природе и причинах богатства народов / В.С. Афанасьев (пер. с англ.). — М.: Эксмо, 2007. — 957 с.

лим і чітким для платника й для будь-якої іншої особи. Невизначеність податку розвиває хабарництво та свавілля;

3) кожен податок слід стягувати в той час або в той спосіб, коли і як платникові має бути зручніше його сплатити;

4) кожен податок має бути так задуманий та розроблений, аби він брав і утримував з кишені народу якомога менше понад те, що він приносить державі.

Окрім зазначених принципів науковець виокремив і проаналізував основні податки, оцінивши їх з точки зору фіскальної та регулятивної ефективності. Ці постулати залишаються актуальними й сьогодні у розбудові сучасної податкової системи.

Важливим для фінансової науки є дослідження податкових важелів у теоріях *Джона Стюарта Міля*, який уперше обґрунтував введення неоподатковуваного мінімуму доходів громадян, розмір якого, на думку вченого, не мав бути меншим за прожитковий мінімум. Окрім того, щоб забезпечити ефективну й дієву податкову систему, він пропонував запровадити такі види податків: податок з доходу громадян за винятком частини доходу, що необхідна платникові для проживання; податок на житлову нерухомість; податки на предмети розкоші; податок на спадщину та на землю¹²³. Як і інші науковці, він наголошував на необхідності дотримання загальних принципів оподаткування: справедливості, рівномірності, платоспроможності. Визначаючи податок як певну пожертву, він узалежнював її тягар не від розміру доходу до оподаткування, а від величини того, що залишається після сплати податків.

Інший науковець, лауреат Нобелівської премії *Джозеф Стігліц* у своїй праці «Економіка державного сектору»¹²⁴ запропонував оптимальну комбінацію податків, що, з одного боку, дозволяла би наповнювати бюджет для фінансування видатків держави, а з іншого — була нейтральною щодо поведінки платників податків. Ефективна податкова система, на його думку, повинна мати такі властивості: економічна ефективність — не перешкоджати ефективному розподілу ресурсів; адміністративна простота — бути простою та недорогою; гнучкість — бути здатною швидко відповідати на зміну економічних обставин; політична відповідальність — бути спроектованою так, щоб індивіди були перекона-

¹²³ *Миль, Дж. С. Основы политической экономии [Текст] / Дж. С. Миль ; пер. с англ. А.А. Калинина, В.Т. Стоплер ; под ред. А.Г. Милейковского. — М. : Прогресс, 1980. — 496 с.*

¹²⁴ *Стігліц, Дж. Е. Економіка державного сектору / Дж. Е. Стігліц ; пер. с англ. А. Олійник, Р. Скільський. — К.: Основи, 1998. — 854 с.*

ні в доцільності податкових стягнень; справедливість — для всіх членів суспільства.

Наукові погляди Дж.Стігліца стали підґрунтям багатьох сучасних теорій державних фінансів. Окрім базових методологічних положень і цікавих теоретичних ідей, його праці містять конкретні практичні механізми їх реалізації, що їх досить активно використовують науковці у своїх дослідженнях.

Спираючись на історичні факти й наукову думку різних епох, українськими вченими зроблено спробу теоретичного осмислення проблеми формування та розвитку інституту державних фінансів загалом та податкової системи зокрема. На особливу увагу заслуговують праці М.Азарова, Ф.Ярошенка, Т.Єфименко¹²⁵, А.Даниленка¹²⁶, І.Запатріної¹²⁷, Я.Жаліла¹²⁸, С.Каламбета¹²⁹, А.Крисоватого¹³⁰, Л.Лисяка¹³¹, О.Молдована¹³², В.Опаріна¹³³, С.Льовочкіна, В.Федосова¹³⁴, К.Павлюк¹³⁵, А.Соколовської¹³⁶ та

¹²⁵ Податок на додану вартість та прогнозування його надходжень до бюджету : монографія / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, Т.І. Єфименко та ін. — К.: НДФІ, 2004. — 344 с.; Державна фінансова політика та прогнозування доходів бюджету України / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, Т.І. Єфименко та ін. — К.: НДФІ, 2004. — 712 с.

¹²⁶ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / за ред. А. І. Даниленка ; Ін-т екон. та прогнозування НАН України. — К. : Фенікс. Т. 1 : Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / [А. І. Даниленко та ін.]. — 2008. — 468 с.

¹²⁷ *Запатріна І.В.* Бюджетний механізм економічного зростання : монографія / І.В. Запатріна. — К.: Інститут соц.-екон. стратегій, 2007. — 528 с.

¹²⁸ Податки в Україні: від каральної до стимулюючої функції : аналіт. доп. / за ред. Я. А. Жаліла. — К.: Альтерпрес, 2003. — 120 с.

¹²⁹ *Каламбет С. В.* Податковий потенціал: теорія, практика, управління : монографія. — Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2001. — 304 с.

¹³⁰ Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізації податкової політики в Україні : монографія. — Тернопіль. : Катр-бланш, 2005. — 371 с.

¹³¹ *Лисяк Л. В.* Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : монографія/ Л.Лисяк. — К. : ДННУ АФУ, 2009. — 600 с.

¹³² *Молдован, О.О.* Державні фінанси України: досвід та перспективи реформ : монографія / О.О. Молдован. — К. : НІСД, 2011. — 380 с.

¹³³ *Опарін В.М.* Фінансова система України: Теоретико-методологічні аспекти / Київський національний економічний ун-т. — К., 2005. — 239 с.; *Опарін В. М.* Фінансовий потенціал України : методологічні засади визначення, кількісні параметри та напрями його нарощування / В. М. Опарін; за заг. ред. А. І. Даниленка // Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. — Том 1. — К. : Фенікс, 2008. — С. 77—98.

¹³⁴ *Федосов В.* Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: монографія / Федосов В., Опарін В., Льовочкін С. ; за ред. В. Федосова. — К. : КНЕУ, 2002. — 387 с.; Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання: Моногр. / С.В. Льовочкін. — К. : Наук.-вид. центр «Наша культура і наука», 2003. — 431 с.

¹³⁵ *Павлюк К.В.* Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України / К.В. Павлюк. — К.: НДФІ, 2006. — 584 с.

¹³⁶ *Соколовська А.М.* Податкова система України: теорія та практика становлення: монографія / А.М. Соколовська. — К.: НДФІ, 1996. — 372 с.

інших. Наукова цінність досліджень фахівців полягає в можливості з'ясування першопричин виникнення окремих складових державних фінансів, зокрема бюджету, міжбюджетних відносин, податків і важелів їх впливу на соціально-економічний розвиток.

Утім, фундаментальні дослідження вітчизняних науковців з проблем бюджетно-податкової політики не забезпечили сучасній фінансовій науці єдиного погляду щодо видового складу бюджетно-податкових важелів.

Так, І.Золотько ототожнює їх із податковою та видатковою політикою «бюджетно-податкові важелі — це податкова і видаткова політика, політика фінансування бюджетного дефіциту тощо»¹³⁷, а С.Льовочкін зазначає, що це «структура доходів і видатків бюджету»¹³⁸.

Російські науковці відносять до бюджетно-податкових важелів «структуру видаткової частини бюджету та податки, вплив яких реалізується через ставки оподаткування і механізм селективного визначення об'єктів пільгового оподаткування»¹³⁹. Інші вважають, що це «бюджетний кредит, субсидії і субвенції, бюджетні інвестиції, пільги за податками і зборами, спеціальні податкові режими, зміни термінів сплати податку»¹⁴⁰.

Вітчизняні науковці Н.Рубан та І.Чуницька припускають, що бюджетно-податкові важелі доречно розглядати (досліджувати) окремо. Понад те, *бюджетні важелі* вони виокремлюють у два види: бюджетні видатки та бюджетний дефіцит, а *податкові* поділяють на: податкові ставки, податкові пільги, альтернативний режим оподаткування, зміну термінів сплати податків, податкові санкції, які, своєю чергою мають підвиди:

- *бюджетні видатки*: бюджетний кредит, бюджетні інвестиції, субсидії, субвенції, дотації, структура видатків (питома вага видатків на економічний розвиток, соціальні програми тощо);

- *бюджетний дефіцит*: розмір дефіциту, спосіб фінансування дефіциту;

¹³⁷ Золотько І.А. Податкова система / Золотько І.А. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.readbookz.com/book/115/3023.html>.

¹³⁸ Льовочкін С.В. Макрофінансова стабілізація в Україні у контексті економічного зростання : автореф. дис. на здобуття наук. ступ. док. ек. наук.: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг, кредит» / С.В. Льовочкін. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/articles>.

¹³⁹ Турчанинова Т.В. Роль государства в экономическом и социальном развитии общества / Т.В. Турчанинова, В.Е. Храпов // Вестник МГТУ. — 2007. — Т. 10. — №3. — С. 490—495.

¹⁴⁰ Горст М. Налоговые и бюджетные инструменты промышленной политики (законодательный аспект): аналитическая записка / Горст М.; Институт комплексных и стратегических исследований. [Електронний ресурс]. — Режим доступа: www.icss.ac.ru.

- *податкові ставки*: податкове навантаження;
- *податкові пільги*: інвестиційний податковий кредит; інвестиційна податкова знижка; зниження ставки оподаткування; зменшення величини об'єкта оподаткування; податкові канікули; звільнення від оподаткування окремих операцій;
- *альтернативний режим оподаткування*: спрощена система оподаткування; спеціальні (вільні) економічні зони;
- *зміна термінів сплати податків*: термінування платежу; розстрочення платежу;
- *податкові санкції*: штрафи; пеня; відміна пільгового режиму оподаткування¹⁴¹.

Проте ми вважаємо, що це не повна класифікація. Враховуючи зміст Бюджетного¹⁴² та Податкового¹⁴³ кодексів України, до *бюджетних важелів* додатково слід віднести: кошторисне фінансування; державні позики; повну та часткову компенсацію відсоткових ставок за інвестиційними (інноваційними) кредитами; державне замовлення; державне страхування інвестиційних та інноваційних проектів; державні гарантії. До *податкових важелів* треба додати: прискорену амортизацію; відшкодування ПДВ; безмитний імпорт обладнання та сировини для виготовлення інноваційної продукції; податкові угоди з іншими країнами.

Структуру бюджетно-податкових важелів ми проілюстрували на рис. 2.3.

Роль *бюджетних важелів* у фінансовій політиці полягає у визначенні напрямів, обсягів і форм фінансування окремих суб'єктів, галузей та регіонів. Ці важелі сприяють оптимізації розподілу бюджетних коштів з позицій забезпечення як виконання пріоритетних завдань, так і досягнення збалансованого розвитку економіки та соціальної сфери. Таким чином, через бюджетні важелі фінанси виконують розподільну функцію.

Не менш важливими є *податкові важелі*. За їх допомогою можна стимулювати одних суб'єктів (чи певні сфери діяльності) й стримувати інших. На відміну від бюджетних вони впливають на рівень чистих доходів підприємств та громадян і, відповідно, рівень споживання. Використовуючи податкові важелі, держава

¹⁴¹ Рубан Н. Джерела ефективності бюджетно-податкових важелів в умовах кризи фінансових відносин / Н. Рубан, І. Чуницька // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). — 2010. — №1(48). — С. 47.

¹⁴² Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 року № 2456-VI. — [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. — Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

¹⁴³ Закон України №2755-VI від 02.12.2010 р. — Податковий кодекс України // Голос України. — 04.12.2010. — № 229 (229—230).

може надійно і цілеспрямовано впливати на подолання основної проблеми суспільного виробництва — встановлення рівноваги між сукупним попитом і пропозицією. Загальновідомою тезою є те, що за умов надмірного пожвавлення виробництва і зростання пропозиції держава може стримувати цей процес збільшенням рівня оподаткування юридичних осіб. І навпаки, реалізація завдання стимулювання попиту, а відтак, і виробництва може здійснюватися через зниження оподаткування як підприємців, так і фізичних осіб.



Рис. 2.3. Класифікація інструментів бюджетних і податкових важелів

Дія податкових важелів здійснюється через ставки оподаткування, пільги та санкції, порядок їх обчислення та сплати. Рівень податкових ставок урівноважує інтереси держави та платників податків, а дієвість пільг визначається їх кількісними характеристиками та значенням для платника. Важливим також є порядок обчислення й сплати податків. Насамперед це стосується визначення об'єкта оподаткування. Наприклад,

отримати певну величину надходжень від того чи іншого податку можна як за рахунок розширеного об'єкта оподаткування й знижених ставок, так і вищих ставок за звуженого об'єкта оподаткування.

Об'єктивним підґрунтям використання оподаткування як одного з найважливіших важелів соціально-економічної політики держави виступає властива податкам і системі оподаткування в цілому регулювальна функція. Саме за допомогою податкових важелів держава не тільки формує джерела фінансування суспільно необхідних витрат, реалізуючи фіскальну функцію, а й забезпечує створення необхідних передумов для структурної перебудови національної економіки та її зростання.

До податкових важелів науковців відносять збори, внески і відрахування¹⁴⁴. Збори, на відміну від податків, є невеликими за розмірами платежами (наприклад, ринковий збір), що збираються уповноваженими особами в час та за місцем виникнення податкового зобов'язання. Внески і відрахування також є джерелом формування доходів держави, вони надходять до державних цільових фондів, використовують їх за встановленим призначенням, тобто виступають по суті цільовими податками. До таких платежів відносять відрахування до Пенсійного фонду України та фондів соціального страхування.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що через податкові важелі держава шляхом збільшення чи скорочення частки податкових надходжень, зміни форм оподаткування та податкових ставок, тарифів, звільнення від оподаткування окремих галузей виробництва, територій, груп населення сприяє зростанню або спаду господарської активності, створенню сприятливої кон'юнктури на ринку, умов для розвитку пріоритетних галузей економіки, реалізації збалансованої соціальної політики.

Дієвість й ефективність бюджетних і податкових важелів для активізації інвестиційного процесу в Україні розглянуто нами у наступних розділах монографічного дослідження.

Іншою групою фінансово-кредитних важелів, але не менш важливою для соціально-економічного розвитку країни є важелі грошово-кредитної політики.

Світова фінансова наука має потужний науковий потенціал у плані дослідження грошово-кредитних методів регулювання еко-

¹⁴⁴ Юхименко П.І. Теорія фінансів: підручник / П.І. Юхименко, В.М. Федосов, Л.Л. Лазебник та ін. [За ред. проф. В.М. Федосова, С.І. Юрія]. — К.: Центр учбової літератури, 2010. — С. 33.

номіки, зокрема у працях Р.Габбарда¹⁴⁵, Е.Долана, К.Кемпбелла, Р.Кемпбелла¹⁴⁶, Дж.Кейнса¹⁴⁷, Е.Хансена¹⁴⁸, Л.Харриса¹⁴⁹, І.Фішера¹⁵⁰, Ф.Фрідмена¹⁵¹.

Теоретико-методологічні погляди на роль грошово-кредитної політики та її важелів у системі регулювання економічного розвитку комплексно досліджено на макро- і мікрорівнях такими вітчизняними науковцями, як: С.Аржевітін, Б.Адамик, О.Береславська, А.Гальчинський, Н.Гребеник, О.Дзюблюк, М.Диба, В.Козюк, О.Любунь, І.Лютий, В.Мищенко, А.Мороз, Л.Примостка, М.Пуховкіна, М.Савлук, В.Стельмах, Н.Шелудько, Н.Шульга, А.Єпіфанов¹⁵² та ін.

¹⁴⁵ Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : підручник : пер. з англ. / Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. — К. : КНЕУ, 2004. — 889 с.

¹⁴⁶ Долан Е. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р. Дж. Кэмпбелл. — СПб. : Санкт-Петербург оркестр, 1994. — 448 с.

¹⁴⁷ Keynes J. M. General Theory of Employment, Interest and Money. Collected Writings of Jhn Maynard Keynes, vol. VII. / Keynes J. M. — London : Macmillan, 1973.

¹⁴⁸ Хансен, Э. Денежная теория и финансовая политика [Текст] / Э. Хансен. — М. : Дело, 2006. — 117 с.

¹⁴⁹ Харрис, Л. Денежная теория [Текст] / Л. Харрис ; пер. с англ. ; ред. В.М. Усоскина. — М. : Прогресс, 1990. — 751 с.

¹⁵⁰ Fisher I. The Theory of Interest [Electronic resource] / I. Fisher. — New York, 1930. — Access mode : <http://www.ekonlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshTol.html>.

¹⁵¹ Фридмен М. Количественная теория денег [Текст] / [М. Фридмен, М.К. Бункин и др.]. — М. : Эльф пресс, 1996. — 131 с.

¹⁵² Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: навч. посібник. / Б.П. Адамик. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002. — 278 с.; Аржевітін С.М. Трансформація грошово-кредитних відносин у сучасній економіці України: монографія / С.М. Аржевітін. — К. : Майстерня книги, 2010. — 384 с.; Диба М.І. Грошово-кредитна політика в системі державного стимулювання інвестиційного процесу / М.І. Диба // Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — С. 92—104; Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки / О.В. Дзюблюк. — К.: Поліграфкнига, 2000. — 512 с.; Козюк В.В. Центральний банкі грошово-кредитна політика / В.В. Козюк. — Тернопіль, 2003. — 213 с.; Лютий І. Теоретичні засади та особливості механізму грошово-кредитної політики в Україні / І. Лютий // Вісник Української академії банківської справи. — 2000. — №1. — С. 6—8; Грошово-кредитна політика в Україні / В.С. Стельмах, А.О. Єпіфанов, Н.І. Гребеник, В.І. Мищенко / за ред. В.І. Мищенка. — 2-ге вид. [перероб. і доп.]. — К. : Вид-во «Знання», 2003. — 421 с.; Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України ; за ред. А.І. Даниленка. — К. : Фенікс. Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / [М. І. Савлук та ін.]. — 2008. — 442 с.; Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку / Л.О. Примостка. — Фінансовий менеджмент у банку. — К. : КНЕУ, 2004. — 466 с.; Єпіфанов А.О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України: монографія / Єпіфанов А.О. — Суми : ВТД «Університетська книга», 2007. — 417 с.; Монетарна політика Національного банку України: сучасний стан та перспективи змін / за ред. В.С. Стельмаха]. — К. : Центр наукових досліджень Національного банку України, УБС НБУ, 2009. — 404 с.; Гальчинський А. Макроекономічні та монетарні інструменти політики зростання / А.Гальчинський // Вісник НБУ. — 2004. — № 8. — С. 6—8; Стельмах В.С. Грошово-кредитна політика в Україні / Стельмах В.С. — К. : Знання, 2009. — 421 с.

Разом із тим незважаючи на вельми сталий інтерес вітчизняних та іноземних економістів до проблем грошово-кредитної сфери, багато аспектів її функціонування й регулювання залишаються дискусійними.

Так, у вітчизняній економічній літературі є кілька підходів до визначення та змісту поняття грошово-кредитна політика. Деякі автори відносять до неї будь-які заходи держави, котрі стосуються грошової сфери, включно з тим, що здійснюються без участі Центрального банку. Зокрема, це заходи, спрямовані на зміну рівня оподаткування, структури бюджетних видатків тощо. Проте такий підхід надто широкий і не дає можливості виявити специфіку грошово-кредитної політики та використати властиві їй механізми з найбільшим ефектом. У такому розумінні вона перетворюється лише на поняттєве явище.

Інші автори трактують грошово-кредитну політику як один із двох провідних засобів (інший — фіскальна політика), за допомогою якого органи влади за умов ринкової економіки регулярно впливають на темп і напрям загального економічного зростання, включно з рівнем валового продукту і зайнятості, а й загальний рівень зростання чи падіння цін¹⁵³.

Нерідко грошово-кредитну прирівнюють до монетарної. Так, В. Лисицький та В.Ющенко, ототожнюючи грошово-кредитну та монетарну політику, дають монетарній політиці таке визначення: погоджена діяльність органів державної влади щодо управління грошима, яка, використовуючи певні специфічні механізми роботи, спрямована на досягнення стабільності цін¹⁵⁴.

М.Савлук акцентує увагу на тому, що монетарна політика, яка є ширшим, узагальненим поняттям, що охоплює механізм емісії грошей і кредитний, і через валютний канали, включає грошово-кредитну та валютну політики¹⁵⁵. Натомість російський науковець, член-кореспондент РАН Г.Фетісов під монетарною політикою розуміє не лише грошово-кредитну та валютну політику, що її проводить Центральний банк, а й політику уряду в частині: фінансування дефіциту держбюджету за рахунок позик; використання профіциту бюджету для стерилізації грошової пропозиції;

¹⁵³ Сенгачов В., Плисецький Д. Цілі й інструменти грошово-кредитної політики в умовах зростання структурних дисбалансів економіки та посилення дестабілізуючого впливу зовнішніх факторів // Економіка України. — 2009. — №2. — с. 42—47.

¹⁵⁴ Лисицький В., Ющенко В. Гроші: розвиток попиту та пропозицій в Україні. — К.: Скарби, 1998. — 288 с.

¹⁵⁵ Савлук М.І. Про теоретичне забезпечення грошово-кредитної політики НБУ в умовах економічного зростання / М.І. Савлук // Монетарна політика в умовах економічного зростання: Матеріали наук.-практ. конф. — К., 2004. — С. 93.

емісії та погашення державних цінних паперів; надання бюджетних кредитів і кредитів інститутів розвитку підприємствам; субсидування бюджетом відсоткових ставок; допомоги банків¹⁵⁶. Позитивним у цьому визначенні є те, що автор не лише визначає зміст грошово-кредитної політики, а й виокремлює інструменти (важелі), через які відбувається вплив на фінансово-економічні процеси в суспільстві.

І навпаки, у Т. Сліпченко монетарна політика розглядається досить вузько — це сукупність лише грошових методів, інструментів, прийомів і важелів впливу на економічні процеси в країні для реалізації відповідних цілей економічного розвитку¹⁵⁷. У цьому випадку невиокремлено ані кредитні, ані валютні важелі.

Дещо інший погляд на сутність грошово-кредитної політики має І.Лютий, який вважає, що грошово-кредитна і монетарна політики не є тотожними поняттями, тому їх варто розмежовувати. При цьому, на думку вченого, грошово-кредитна політика є складовою державної економічної політики, котра одночасно реалізує як політичні, так і економічні цілі¹⁵⁸.

Найудалішою, на наш погляд, є позиція О.Дзюблюка, який визначає грошово-кредитну політику як сукупність дій центрального банку щодо надання бажаної спрямованості економічним процесам через вплив на кількість грошей в обігу, валютний курс, обсяг кредитів і рівень відсоткових ставок з метою забезпечення стабільності національної валюти й економічного зростання¹⁵⁹. Це формулювання є не лише вдалим за змістом, а й за визначенням складових грошово-кредитної політики.

Схожий підхід до визначення грошово-кредитної політики та її інструментів демонструє С.Аржевітін, котрий під грошово-кредитною політикою розуміє «складову загальноекономічної політики, яку здійснює держава через центральний банк з метою забезпечення економічного зростання, підвищення добробуту населення, стабільності грошової одиниці через вплив на пропозицію та ціну грошей, а також регулювання грошово-кредитних

¹⁵⁶ Фетисов Г. Монетарная политика России: цели, инструменты и правила / Г. Фетисов // Вопросы экономики. — 2008. — №11. — С. 24.

¹⁵⁷ Сліпченко Т. Монетарний механізм макроекономічної координації економічного зростання // Вісник Тернопільської академії народного господарства. — 2005. — №4. — С. 78.

¹⁵⁸ Лютий І. О. Грошово-кредитна політика та особливості її реалізації в Україні // Фінанси України. — 2000. — №1. — С. 20—24.

¹⁵⁹ Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика як основа державного впливу на перебіг економічних процесів / О.В. Дзюблюк // Фінанси, облік, аудит: 36. наук. праць. — 2005. — № 6. — С.41.

відносин суб'єктів суспільного відтворення»¹⁶⁰. З такого визначення можна припустити, що вектор дії грошово-кредитних важелів спрямований, з одного боку, на пропозицію та ціну грошей, а з іншого — на регулювання грошово-кредитних відносин.

Дослідивши основні погляди вітчизняних та іноземних науковців на визначення поняття «грошово-кредитна політика», а також урахувавши його трактування в Законі України «Про Національний банк України»¹⁶¹, можемо стверджувати, що *грошово-кредитні важелі* — це заходи у сфері грошового обігу та кредиту, спрямовані на регулювання економічного зростання, стримування інфляції та забезпечення стабільності грошової одиниці України, забезпечення зайнятості населення та вирівнювання платіжного балансу. В цьому разі важелі поділяють на дві групи: ті, що регулюють сферу грошового обігу, і ті, що регулюють кредитні відносини.

У перебігу дослідження позиції вітчизняних науковців стосовно визначення поняття та структури грошово-кредитної політики ми виявили, що більшість фахівців визначають роль в її реалізації лише центрального банку — Національного банку України. Натомість залишається невизначеною роль інших державних фінансово-кредитних інституцій, які також здійснюють регулювання грошово-кредитних відносин. Ідеться передусім про Державну іпотечну установу (ДПУ), яка через ставку рефінансування, емісію державних іпотечних цінних паперів і стандарти іпотечного кредитування суттєво впливає на кількість грошей в обігу, обсяги та рівень відсоткових ставок за іпотечними кредитами. Утім, враховуючи сучасне поживлення на ринку іпотеки, особливо в частині державного іпотечного кредитування, заходи й інструменти ДПУ також є сенс віднести до грошово-кредитної політики держави.

Таким чином, можна припустити, що грошово-кредитна політика — це сукупність дій усіх державних фінансово-кредитних інституцій щодо регулювання грошово-кредитних відносин.

З цих позицій ми вважаємо, що *грошово-кредитні важелі* — це *прямі та опосередковані заходи, вимоги та інструменти впливу держави через центральні фінансово-кредитні установи (НБУ, ДПУ) на стабільність та ціну грошової одиниці, ліквідність банківської системи, розвиток кредитного та валютного ринків країни з метою стримування диспропорцій у грошово-кредитному забезпеченні соціально-економічного зростання суспільства.*

¹⁶⁰ Аржевітін С.М. Трансформація грошово-кредитних відносин у сучасній економіці України: монографія / С.М. Аржевітін. — К. : Майстерня книги, 2010. — С. 72.

¹⁶¹ Закон України «Про національний банк України» від 03.02.2004 № 1416-IV.

Характерні ознаки грошово-кредитних важелів подано на рис. 2.4.

Результатом дії грошово-кредитних важелів є: грошова маса, монетарна база, ринкова відсоткова ставка, обсяг кредитування економіки, дедоларизація, сталість фінансової системи, розвиток безготівкового обігу, рівень облікової ставки, обсяг рефінансування комерційних банків, норма обов'язкового резервування, обсяг валютних інтервенцій, обсяг операцій на відкритому ринку.



Рис. 2.4. Характерні ознаки грошово-кредитних важелів

Для поглибленого дослідження змісту грошово-кредитних важелів варто структурувати їх за видами та напрямками впливу на забезпечення економічного розвитку й стабільності грошей. Ураховуючи той факт, що грошово-кредитну політику досить часто розглядають як монетарну, із загальної структури важелів вирізняємо «монетарні»: 1) норми мінімальних обов'язкових резервів; 2) ставки рефінансування (облікова та ломбардна відсоткові ставки та ставки на розміщення депозитних сертифікатів НБУ; ставка рефінансування ДІУ); 3) обсяги рефінансування (кредитування овернайт, кредити, отримані шляхом участі в тендері на термін до 90 днів; операції прямого репо); 4) операції з цінними паперами на відкритому ринку.

Ці важелі активно використовуються державними інституціями у сфері грошового обігу, бо забезпечують регулювання економічного зростання, стримування інфляції, стабільність грошової одиниці та підтримку ліквідності банківських установ.

Щорічно вектор дії монетарних важелів коригується залежно від ситуації на грошово-кредитному ринку. Так, у 2011 році Національний банк України проводив помірно жорстку грошово-кредитну політику, що полягала не стільки в посиленні параметрів тих чи інших монетарних інструментів і механізмів, скільки утриманні від їх послаблення. За допомогою цих заходів НБУ вдалося зв'язати значну частку вільної ліквідності банківської системи, що сприяло стабілізації ситуації на валютному ринку, збільшенню внутрішньої вартості гривні й покращенню ринкових очікувань і в результаті — зменшенню інфляції. Головним вектором грошово-кредитної політики у 2012—2013 роках обрано стабільність грошової одиниці — як один із головних чинників відновлення економічного зростання на засадах модернізації та інноваційного розвитку, розбудова сучасної, усталеної, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки та забезпечення на цих засадах підвищення добробуту громадян нашої держави^{162, 163}.

Грошово-кредитні важелі класифікують також залежно від прямої чи опосередкованої дії їх на фінансово-економічні процеси в суспільстві.

Наприклад, вітчизняний науковець С. Аржевітін¹⁶⁴ при дослідженні змісту грошово-кредитної політики зазначає, що її реалізація відбувається через застосування заходів *опосередкованого впливу* (відсоткова політика; політика обов'язкових резервів, політика на відкритому ринку) та заходів *прямої дії* (ліміти, обмежувальні директиви, що регламентують сфери діяльності банків, регулюють їхні можливості щодо обсягів та напрямів кредитування). При цьому вчений наводить приклад використання центральними банками інших прямих інструментів (важелів) впливу: надання довгострокових цільових кредитів; створення кредитних інституцій, що спеціалізуються на кредитуванні окремих секторів економіки; надання податкових пільг, пільг щодо обов'язкового резервування тим банкам, які спрямували певний обсяг кредитних ресурсів на довгострокове кредитування пріоритетних у контексті суспільних інтересів сфер економіки; прийняття централь-

¹⁶² Основні засади грошово-кредитної політики на 2012 рік. / Рішення Ради Національного банку України від 26.04.2012 р. № 7. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.bank.gov.ua>.

¹⁶³ Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 р. Рішенням Ради Національного банку України від 05.09.2012 р. № 16. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>

¹⁶⁴ Аржевітін С.М. Трансформація грошово-кредитних відносин у сучасній економіці України: монографія / С.М. Аржевітін. — К. : Майстерня книги, 2010. — С. 77.

ним банком до переобліку векселів підприємств, що були віднесені до пріоритетних сфер діяльності.

Тут варто зазначити, що одні й ті самі важелі можуть мати прямий і опосередкований вектор дії на фінансово-кредитні процеси в суспільстві. Скажімо, рефінансування комерційних банків не лише прямо впливає на стійкість та ліквідність банківської системи, а й опосередковано — на обсяги кредитування економіки; вимоги до гарантування вкладів справляють прямий вплив на обсяг депозитних операцій банків, але опосередкований — на кредитні операції, інвестиційний потенціал та усталеність банківської системи.

Наступною групою грошово-кредитних важелів, яку доцільно виокремити, є ті інструменти, котрі використовує центральний банк для регулювання діяльності банківських установ, в тому числі в кредитній, інвестиційній та валютній сферах (рис. 2.5).

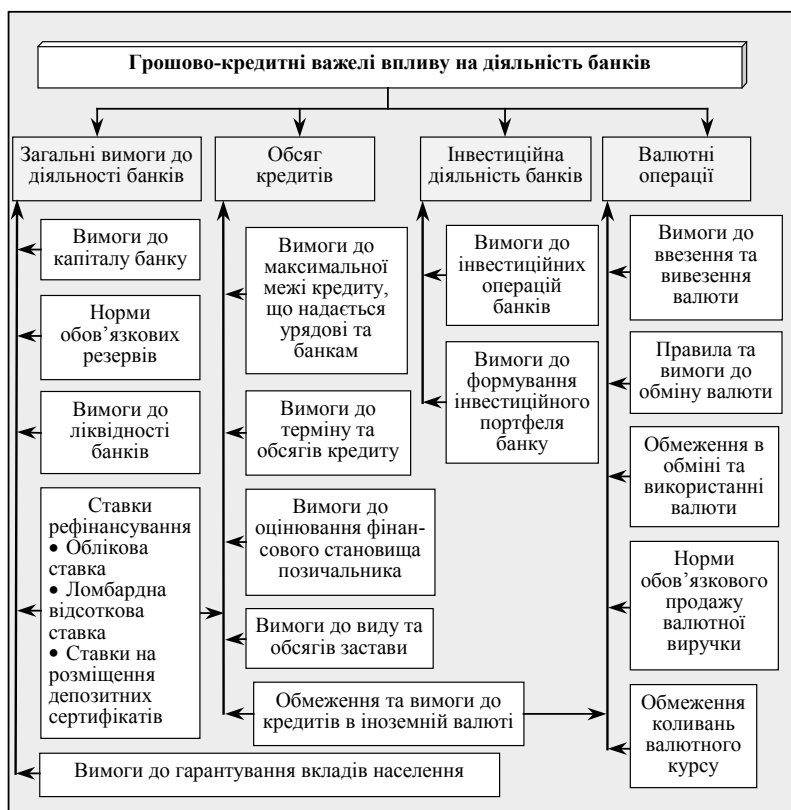


Рис. 2.5. Структура важелів впливу на діяльність банківських установ

Арсенал цих важелів чималий і використовується залежно від напрямів та особливостей розвитку банківської системи України.

Фінансово-кредитна сфера включає й таку складову, як ринкове інституціональне середовище, яке у своєму арсеналі має власні фінансові важелі, що діють через механізми ринкового ціноутворення на фінансові ресурси (депозитні та кредитні операції банків і кредитних спілок, страхові внески та страхове відшкодування, лізинг, факторинг, франчайзинг, вкладення в цінні папери) та інструменти регулювання діяльності небанківських фінансових установ й інших установ інфраструктури фінансового ринку (рис. 2.6).



Рис. 2.6. Структура фінансово-кредитних важелів фінансового ринку

Через проценту та дивідендну політику, умови залучення депозитів та надання кредитів, тарифи та умови страхування, фінансові інституції впливають на соціально-економічні процеси в суспільстві і рух капіталів. При цьому вони, з одного боку, керуються власними інтересами й ситуацією, що складається в економіці та на фінансовому ринку, а з іншого — перебувають під певним впливом засобів державної фінансово-кредитної політи-

ки. Іншими словами, у важелях фінансового ринку проявляється інтегрована дія як ринкового саморегулювання, так і державного впливу на фінансово-кредитні процеси в суспільстві.

У загальній структурі фінансово-кредитних важелів особливе місце належить *процентним важелям*, які активно використовують в усіх складових фінансово-кредитної політики держави та фінансово-кредитних інституцій (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Структура процентних важелів

У цьому контексті наголосимо, що саме у відсоткових важелях найкраще спостерігається сутнісна характеристика важелів взагалі — як засобів, що ведуть до змін або сприяють цим змінам. За таких умов відсоткові важелі є головним індикатором не лише фінансово-кредитної, а й загальнодержавної економічної політики.

Ще однією характерною ознакою відсоткових важелів є те, що через них уможливорюється дія трансмісійного механізму реалізації грошово-кредитної політики держави.

О.Дзюблюк, розкриваючи зміст трансмісійного (передавального) механізму грошово-кредитної політики, зазначив, що серед каналів передавального механізму зміна грошової маси та рівня відсоткових ставок є ключовими єднальними елементами в системі цілей грошово-кредитної політики, що безпосередньо поєднують результати застосування доступного центральному банку набору інструментів реалізації відповідної політики з кінцевими стратегічними цілями економічного розвитку країни¹⁶⁵.

На думку фахівців Центру наукових досліджень НБУ, «монетарний трансмісійний механізм — це відносини з приводу передавання змін у використанні інструментарію грошово-кредитної політики центрального банку на фінансову кон'юнктуру (фінансова сфера економіки) і в подальшому — на макроекономічні змінні, які відображають стан розвитку реального сектору економіки через складну сукупність каналів (ланцюгів проміжних змінних) і зв'язків прямої та зворотної дії»¹⁶⁶.

У низці наукових публікацій, присвячених проблемам грошово-кредитного регулювання економічного розвитку, трансмісійний механізм розглядається переважно в контексті монетарної політики. Проте ми вважаємо, що процентні важелі є також складовими бюджетно-податкової політики. Як важливий інструмент через ставки податку, відсоткові ставки за державними кредитами, ставки дохідності та цінними паперами тощо, відсоткові важелі спочатку впливають на фінансову сферу економіки, а в подальшому — на макроекономічні зміни.

¹⁶⁵ Дзюблюк О. Передавальний механізм грошово-кредитної політики та її особливості в Україні / О.В. Дзюблюк // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України ; за ред. А. І. Даниленка. — К. : Фенікс. Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / [М. І. Савлук та ін.]. — 2008. — С. 43.

¹⁶⁶ Монетарний трансмісійний механізм в Україні : Наук.-аналіт. матеріали. — Вип. 9; В.І. Міщенко, О.І. Петрик, А.В. Сомик, Р.Л. Лисенко та ін. — К. : Центр наук. досліджень Нац. Банку України, 2008. — С. 11—12.

Отже, можемо припустити існування *фінансового (фінансово-кредитного) передавального механізму* або системи фінансово-кредитного регулювання, яка через відповідні фінансові важелі, у тому числі, процентні, спершу впливає на формування (зміну) фінансового потенціалу держави, фінансово-кредитних установ, підприємств і домогосподарств, потім на заощадження, споживання та інвестиції, і, як результат — зумовлює зміну темпів соціально-економічного розвитку суспільства (рис. 2.7).

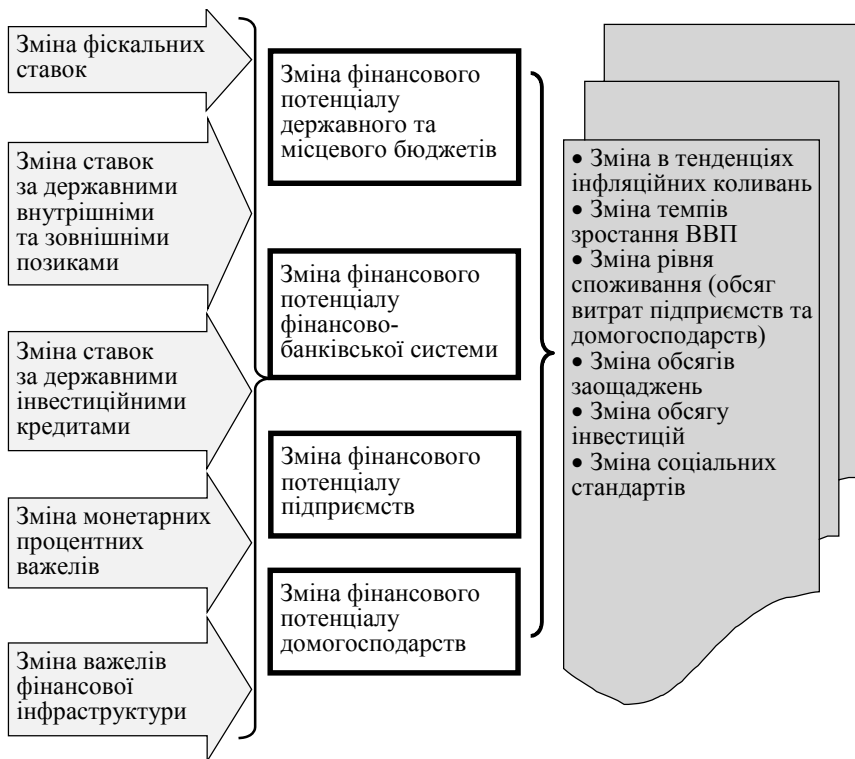


Рис. 2.7. Напрями впливу процентних важелів на зміну фінансового потенціалу та соціально-економічного розвитку країни

Підсумовуючи, можна стверджувати, що зазначені нами відсоткові важелі є дієвими інструментами в загальній структурі фінансово-кредитних важелів. Впливаючи відсотковими ставками на вартість фінансових ресурсів, державні органи влади мають змогу контролювати не лише динаміку заощаджень та пріоритети діяль-

ності суб'єктів господарювання, а й напрями переміщення капіталу та рівня споживання. Разом із тим, застосування певного набору відсоткових важелів залежить від обраних на державному рівні векторів розвитку економічних процесів, рівня інтегрованості фінансової системи у світовий глобальний простір, міри розвиненості фондового та кредитного ринків, специфічних особливостей функціонування вітчизняного фінансового та реального секторів економіки.

2.3. Фінансово-кредитні важелі в інвестуванні економічного розвитку країни

Дослідження, проведені й описані в попередніх розділах монографії, засвідчили багатогранність фінансово-кредитних важелів і багатовекторність їхнього впливу на фінансову діяльність суб'єктів господарювання. Водночас, головним призначенням їх є стимулювання розширеного відтворення суспільства через достатнє фінансове забезпечення інвестиційних процесів.

Різні аспекти використання фінансово-кредитних важелів для розбудови суспільного життя завжди були предметом досліджень наукової спільноти (рис. 2.8). На всіх етапах розвитку економічної системи їхній потенціал посідав чільне місце не лише як інструмент регулювання фінансово-кредитних відносин, а й як заходи стимулювання інвестиційної діяльності всіх суб'єктів господарювання — держави, домогосподарств і бізнес-структур.



Рис. 2.8. Напрями впливу фінансово-кредитних важелів на складові інвестиційного процесу

Майже всі науковці зі світовим ім'ям активно досліджували роль фінансово-кредитних важелів в активізації інвестиційного процесу. Так, варто звернути увагу на дослідження англійського лорда *Джеймса Лодердейла* (1759—1839), який у праці «Дослідження природи і походження суспільного багатства» вперше довів, що саме податкова політика держави впливає на суспільний розвиток. Крім того, науковцем був запропонований механізм управління боргом і доходами держави для стимулювання інвестиційних процесів у країні.

Інший науковець *Джон Стюарт Міль* (1806—1873) у своїх рекомендаціях щодо використання державою протекціоністських обмежувальних правил і методів валютно-кредитного регулювання пропонує застосовувати як головні важелі впливу на інвестиції оподаткування, яке зумовлює підвищення цін і звужує попит, а також державні інвестиційні витрати у сферу виробництва засобів виробництва, які забезпечують формування бажаної суспільно-економічної структури, здатної стимулювати інвестиційні процеси.

Ролі процентних важелів у стимулюванні інвестиційних процесів приділено особливу увагу в дослідженнях американського науковця *Ірвінга Фішера* (1867—1947). У своїй відомій праці «Теорія відсотка»¹⁶⁷ він розробив інвестиційну модель економіки, основою якої став капітал зі своєю рівноважною ціною у вигляді відсотка. Іншими словами, відсоткова ставка відбиває альтернативну вартість одиниці поточного споживання, відображену в одиницях майбутнього споживання. Урівноваження ринку капіталів досягається за рахунок оптимізації, узгодження ставки процента, що коливається під впливом пропозиції капіталів, котра визначається І. Фішером як інвестиційні можливості, або «ефектом доходів». У подальшому у фінансовій науці ці дослідження дістали назву «Теорія інвестиційної поведінки І.Фішера», або «Ефект Фішера».

Представники неокласичної школи політекономії також активно досліджували роль держави в регулюванні інвестиційних процесів шляхом застосування фінансово-кредитних важелів. Так, *Артур Пігу* (1877—1959) — автор концепції «економіки добробуту»¹⁶⁸ — зазначав, що державне втручання в інвестиційні процеси може здійснюватися у двох формах: прямій (контроль за

¹⁶⁷ Fisher I. The Theory of Interest [Electronic resource] / I. Fisher. — New York, 1930. — Access mode : <http://www.ekonlib.org/library/YPDBooks/Fisher/fshTol.htm>.

¹⁶⁸ Пігу А. Экономическая теория благосостояния [Текст] / А. Пігу. — М. : Прогресс, 1985. — 960 с.

цінами та обсягами інвестування) та опосередкованій (використання податків і субсидій). Ці форми набувають особливої актуальності при переході від вільної конкуренції до монополії. Натомість важливими у стимулюванні інвестиційних процесів з точки зору іншого науковця — *Р. Хоутрі* (1879—1975) — є грошово-кредитна політика, головними важелями якої мають бути: державні інвестиції; надання державою кредитів банкам під регульовану ставку відсотка; політика високого рівня заробітної плати, що має забезпечити пропорційно більший приплив грошей і пропорційно вищі прибутки та ціни; перерозподільна політика держави, що має сприяти частковому вирівнюванню доходів.

Вагомого значення проблемі державного регулювання інвестиційних процесів надавав *Дж.М.Кейнс* (1883—1946). Провідна ідея цього науковця вкладена у праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей»¹⁶⁹, де він стверджував, що ринковий механізм сам по собі не може забезпечити повного використання ресурсів суспільства. Для нормального функціонування економіки необхідне втручання держави, проведення активної бюджетно-фінансової та кредитно-грошової політики. Шляхом стимулювання державних і приватних інвестицій, розширення системи державних замовлень, збільшення витрат на соціальні потреби передбачалося впливати на динаміку реального виробництва.

Узявши за провідну тезу те, що визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний, Дж.Кейнс пропонує впливати на інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики. При цьому основними важелями впливу мають бути: за *грошово-кредитної політики* — помірне нарощування інфляції методом грошових шоків, що забезпечує знецінення заощаджень та створює ілюзію збільшення доходу на інвестовані кошти; планове зниження норми відсотка через штучне зниження і фіксацію норми процента на державні кредитні засоби; за *бюджетної політики* — стимулювальна для інвестицій система оподаткування, система держзамовлень і держзакупівель, державне субсидування корпорацій з метою стимулювання інвестицій, розвиток державної позикової системи та інші заходи.

Кейнсіанські підходи до фінансово-кредитного регулювання інвестиційних процесів у подальшому дістали відображення в теоріях представників неокласичної школи у 50-х роках минулого

¹⁶⁹ Кейнс Дж.М. Трактат про грошову реформу. Загальна теорія зайнятості, процента та грошей: Реферат-дайджест / Асоціація українських банків: Вершини економічної думки; В.М. Фещенко (референт-уклад.). — К., 1999. — 189 с.

століття О. Домара, Р. Харрода, Е. Хансена, Дж. Робинсона, С. Харриса, Дж. Хікса та ін.

Неоцінений внесок у дослідження фінансових важелів впливу на інвестиційні процеси в суспільстві, насамперед монетарні, зробив американський економіст **Мілтон Фрідмен**, який у 1979 році за розвиток теорії та історії грошей і розкриття сутності стабілізаційної політики здобув Нобелівську премію. У фінансовій науці його дослідження дістали назву «Теорія монетаризму». Що стосується впливу на інвестиційні процеси, то науковець критично ставився до активного втручання держави в економічну сферу, в тому числі в інвестиційну. Інвестиційна теорія Фрідмена зводилася до двох висновків: 1) обмеження втручання держави в економічні процеси, зокрема у грошову сферу; 2) вільне та необмежене функціонування інвестиційних ринків. Інструментами управління інвестиційними процесами має бути стабілізація грошової сфери, бюджету й антиінфляційна політика. На думку науковця, це сприятиме врівноважуванню світового ринку капіталів і позитивно позначиться на розвитку національного ринку інвестицій.

Щодо впливу важелів інституціональної складової фінансового ринку на інвестиційні процеси варто згадати дослідження українського вченого-мислителя, класика світової політичної економії **Михайла Івановича Туган-Барановського** (1865—1919). Науковець не тільки не заперечував капіталотворчої ролі кредитних і позиково-ощадних товариств, а вважав їхніми завданнями нагромадження капіталу та надання його у розпорядження членам кооперативу, в тому числі на інвестиційні цілі. Крім того, в межах власної теорії криз, викладеної в магістерській дисертації «Промислові кризи в сучасній Англії, їх причини і вплив на народне життя»¹⁷⁰, М. Туган-Барановський довів, що депозитні фінансові інститути і кредит є самостійною купівельною силою, які нарівні з готівкою забезпечують акумуляцію й ефективне розміщення вільного капіталу й у такий спосіб сприяють розширенню суспільного виробництва.

Інший вітчизняний науковець **М.Х. Бунге** у своїх працях «Значення промислових товариств та умови їх поширення»¹⁷¹ та «Те-

¹⁷⁰ Туган-Барановський, М.І. Періодичні промислові кризи. Історія Англійських криз. Загальна теорія криз. Основи політичної економії. Паперові гроші і метал. Кооперація, соціально-економічна природа її та мета. Вплив ідей політичної економії на природознавство та філософію [Текст] / Михайло Іванович Туган-Барановський. — К. : Знання, 2007. — 694 с.

¹⁷¹ Бунге, М. Значение промышленных товариществ и условия их распространения [Электронный ресурс] // Журнал для акционеров. — 2006. — №25. — Режим доступа : <http://history.machaon.ru>.

орія кредиту»¹⁷² наголошував необхідність розвитку банківської системи як головного важеля економічного розвитку країни. До важелів впливу держави він відносив: гарантування банківських депозитів, систему страхування депозитів від нераціонального використання, компенсування виплат за кредитами для окремих категорій позичальників тощо.

Світова фінансова наука другої половини ХХ — початку ХХІ століття також має потужний потенціал у плані досліджень ролі фінансово-банківських установ в інвестиційних процесах. Насамперед слід назвати таких економістів, як Ф.Агійон, Е.Вайс, П.Девідсон, Р.Кінг, Р.Коуз, Р.Лукас, Х.Мінські, Л.Рей, Дж.Робінсон, Дж.Стігліц П.Хоуїм. На особливу увагу заслуговують дослідження фахівців Світового банку під керівництвом Н. Брука¹⁷³.

За радянських часів представники фінансової науки теж активно досліджували роль фінансово-кредитних важелів у суспільному відтворенні. Серед них Д.А.Аллахвердян¹⁷⁴, М.Т.Берков, К.Г.Зуллас, І.М.Лазепко¹⁷⁵, В.І.Букато, М.Х.Лapidус¹⁷⁶, П.С.Нікольський¹⁷⁷, С.Я.Огороднік, В.М.Федосов, В.М.Опарін¹⁷⁸, М.В.Романовський¹⁷⁹, В.К.Сенчагов¹⁸⁰ та ін.

¹⁷² Бунге Н. Х. Теория кредита. — Киев, 1852. — 310 с.; Бунге Н. Х. Речь о кредите, написанная проф. Лицея кн. Безбородко магистром Н. Х. Бунге // Акт Лицея кн. Безбородко и Нежинской гимназии, сост. 1849 г. июня 22 дня. — Киев, 1849. — 166 с.

¹⁷³ Банковское дело и финансирование инвестиций [Текст] / Под ред. Н. Брука. — Всемирный Банк Реконструкции и Развития, 1818 H Street, N.W. Washington D.C. 20433, 1995. — 380 с.

¹⁷⁴ Аллахвердян Д.А. Финансово-кредитный механизм развитого социализма // Плановое хозяйство. — 1974. — №8. — С. 94—99.

¹⁷⁵ Зуллас, К. Г. Финансирование и кредитование капитальных вложений: учебник для студ. экон. вузов обуч. по спец. «Финансы и кредит» / К. Г. Зуллас. — 3-е изд., перераб. и доп. — К. : Вища шк., 1986. — 335 с.; Финансирование и кредитование строек / [Н. Т. Берков, К. Г. Зуллас, И. М. Лазепко и др.]. — 2-е изд., перераб. и доп. — К. : Будівельник, 1986. — 286 с.

¹⁷⁶ Финансово-кредитный механизм и банковские операции [Текст] / [В. И. Букато, А. М. Бабич, А. В. Булавин и др.]; ред. В. И. Букато, М. Х. Лapidус. — М. : Финансы и статистика, 1991. — 268 с.; Экономические отношения в капитальном строительстве: Финансово-экономические вопросы теории и практика/ В. И. Букато, С. А. Бахматов, В. В. Бузырев и др.: Под ред. В. И. Букато, М. Х. Лapidуса. — Л.: Стройиздат. Ленингр. отд-ние. 1985. — 400 с.

¹⁷⁷ Финансы в системе хозяйственного механизма управления промышленностью [Текст] / П. С. Никольский. — М. : Финансы и статистика, 1982. — 127 с.

¹⁷⁸ Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства / С.Я. Огородник та В.М. Федосов, В.М. Опарин и др. / Под ред. д-ра экон. наук С.Я. Огородника. — К., 1990. — 214 с.

¹⁷⁹ Романовский М.В. Финансы и управление научно-техническим прогрессом. — М.: Финансы и статистика, 1986. — 171 с.

¹⁸⁰ Финансовый механизм и его роль в повышении эффективности производства [Текст] / В. К. Сенчагов. — М.: Финансы, 1979. — 61 с.

Сучасні напрями дослідження ролі фінансово-кредитних важелів в інвестиційному процесі вітчизняних науковців подано у табл. 2.2.

Таблиця 2.2

**ОСНОВНІ НАПРЯМИ ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ
ВІТЧИЗНЯНИХ УЧЕНИХ ЩОДО РОЛІ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ВАЖЕЛІВ
В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ**

<i>Провідні фахівці вітчизняної фінансової науки</i>	<i>Наукові інтереси</i>
М. Азаров, В. Андрущенко, А. Даниленко, П. Мельник, О. Мовчан, С. Львовчкін, С. Огороднік, Ц. Огонь, В. Опарін, К. Павлюк, Г. П'ятаченко, М. Федосов, Т. Єфименко, С. Юрій, П. Юхименко, Ф. Ярошенко та ін.	Бюджетні та фінансові важелі активізації інвестиційного процесу
С. Аржевітін, А. Гальчинський, О. Дзюблюк, З. Васильченко, О. Василенко, Т. Васильєва, А. Вожжов, О. Вовчак, М. Діба, А. Кузнєцова, С. Леонов, Б. Луців, І. Лютий, В. Міщенко, А. Мороз, К. Паливода, А. Пересада, Л. Примоска, К. Раєвський, В. Стельмах, М. Савлук, Н. Шульга, Н. Шелудько, А. Єпіфанов та ін.	Важелі впливу грошово-кредитної політики на інвестиційну діяльність
М. Білик, І. Бланк, Л. Буряк, М. Крупка, Г. Нам, О. Павловська, О. Петрук, А. Поддєрьогін, С. Онишко, О. Сунцова, В. Суторміна, О. Терещенко, О. Євтух та ін.	Важелі фінансового забезпечення інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання
В. Базилевич, О. Барановський, О. Гаманкова, В. Грушко, Ю. Коваленко, В. Корнеев, Т. Косова, С. Науменкова, Д. Леонов, О. Мозговий, С. Осадєць, В. Смагін, В. Унінець-Ходаківська, В. Фурман, І. Школьник та ін.	Роль фінансової інфраструктури в реалізації інвестиційного процесу

Дослідники переконливо доводять, що основним вектором фінансово-кредитної політики є забезпечення економічного зростання в країні через механізми фінансового впливу на попит та пропозицію, на споживання, заощадження та інвестиції¹⁸¹.

Утім, парадоксом є те, що чим більше фінансова наука зосереджувала свої зусилля на обґрунтуванні закономірностей використання тих чи інших важелів в інвестиційному процесі, тим очевиднішою стає невичерпність зазначеної проблематики. Це з особливою переконливістю доводить фінансова криза 2008—

¹⁸¹ Федосов В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія / За наук. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 30.

2009 років, яка висвітлювала не лише наявність великої кількості «білих плям» у просторі відповідних досліджень, а й методологічну неадекватність їх новітнім трансформаційним процесам фінансової сфери. Як засвідчив історичний досвід, не завжди постулати, обґрунтовані у працях науковців, навіть зі світовим ім'ям, мають дієвий результат на практиці.

Світова фінансова криза 2008—2009 років стала відображенням системних вад моделі глобального капіталізму з її орієнтацією на надмірне споживання і використання кредитних важелів, прорахунків політики економічного лібералізму і впливу держави на розвиток фінансового сектору. Структурна криза, в перебігу якої відбувся збіг малого, великого і стадіального циклу, створила потужний резонанс гальмування економічної активності, руйнування старих структур міжгалузевого переливу капіталів.

Чинниками фінансової кризи, які спершу реалізували свій вплив у розвинених країнах, а згодом поширилися на інші країни й регіони світу, в тому числі на Україну, стали: кон'юнктурне зростання цін на активи, не підкріплене дією фундаментальних економічних чинників; виникнення кредитного буму, широке застосування складних й «екзотичних» фінансових інструментів та поширення системних ризиків; нездатність органів фінансового регулювання стримати надмірно ризикову діяльність фінансових установ і неспроможність передбачити кризовий сценарій розвитку подій.

Фінансова криза продемонструвала низьку дієвість наявного інструментарію державного регулювання інвестиційної діяльності, насамперед через грошово-кредитні та валютно-курсові інструменти. Це спонукало до нарощування адміністративних методів реалізації державної політики, що посилювали макро-економічні диспропорції. Потреба «ручного» втручання у спрямування потоків фінансових ресурсів зумовила збереження перманентно високого навантаження на державний бюджет, що призвело до надмірного підпорядкування економічної політики держави фіскальним пріоритетам.

Україна виявилася лідером як серед розвинених країн, так і серед країн з ринками, що формуються, за темпами падіння виробництва і рівнем дестабілізації національної фінансової системи. У жовтні 2008 року промислове виробництво в Україні впало на 19,8% порівняно із жовтнем попереднього року. У листопаді 2008 року різкий спад виробництва продовжився, а темпи падіння досягли 29% у переробній промисловості і 32,1% у видобувній промисловості. У хімічній промисловості обсяги випуску скоротилися на 35,2%, у машинобудуванні — на 38,8%, у металургії —

на 48,8%. Гривня по відношенню до долара США девальвувала на 59%: з 4,85 грн у серпні до 7,7 грн у грудні 2008 року. 19 грудня 2008 року НБУ заявив про можливість «внутрішнього дефолту», заздалегідь звинувативши в цьому уряд. У жовтні 2008 року НБУ спеціальною постановою заборонив дострокове зняття коштів з банківських депозитів. У результаті «заморожені» гривневі депозити у валютному еквіваленті суттєво знецінилися.

У листопаді—грудні 2008 року багато комерційних банків в односторонньому порядку підвищили відсоткові ставки за раніше виданими валютними і гривневими кредитами — у середньому в півтора рази. Гривневий еквівалент виданих банками валютних кредитів збільшувався пропорційно до темпів девальвації гривні. За таких умов валютні кредити непосильним тягарем лягли на плечі населення і бізнесу. З листопада 2008 року кредитування банками населення було практично припинене.

За підсумками 2009 року ВВП України впав на 14,1%, що було одним з найгірших показників у світі. За той же рік промислове виробництво знизилося на 25,0%. У світовому масштабі відчутніше падіння було зафіксоване лише в Ботсвані та Естонії¹⁸². Як результат, в Україні інвестиції в основний капітал у 2009 році скоротилися порівняно із 2008-м на 41,5% (розд. 1.2, рис. 1.2).

Негативний вплив фінансово-кредитних важелів на економічний розвиток призвів до того, що за оцінками Всесвітнього економічного форуму (ВЕФ) у 2011—2012 роках Україна у Всесвітньому рейтингу глобальної конкурентоспроможності посіла 82-е місце серед 142 країн світу.

Якщо розглянути результат України в розрізі складових Індексу глобальної конкурентоспроможності, то попри поліпшення позиції України за низкою показників, погіршилися конкурентоспроможність бізнесу (з 100 на 103 позицію); інфраструктура (з 68 на 71 позицію); інновативність (з 63 на 74 позицію); ефективність ринку праці (з 54 на 61 позицію) (табл. 2.3).

Визначення податкової політики як перепони для ведення бізнесу, ймовірно, пов'язане із набуттям чинності Податковим кодексом від 1 січня 2011 року та високим рівнем невизначеності з приводу його подальшого адміністрування. Бізнес українською негативно сприймає різкі зміни державної політики, бо вбачає в них високі ризики для своєї діяльності.

¹⁸² Система антикризової діагностики стану державних фінансів України, імітаційно-сільового моделювання та проактивного реагування на поширення кризи [Електронний ресурс] // Аналітична доповідь Міністра фінансів України Ф.О. Ярошенка. — Версія 2.2. — 2011. — Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/>

Таблиця 2.3

РЕЗУЛЬТАТ УКРАЇНИ В РОЗРІЗІ СКЛАДОВИХ ІНДЕКСУ
ГЛОБАЛЬНОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ*

Складові індексу глобальної конкурентоспроможності	Рейтинг України 2009—2010 (серед 133 країн світу)	Рейтинг України 2010—2011 (серед 139 країн світу)	Рейтинг України 2011—2012 (серед 142 країн світу)
<i>1 група:</i> Інститути	120	134	131
<i>2 група:</i> Інфраструктура	78	68	71
<i>3 група:</i> Макроекономічна стабільність	106	132	112
<i>4 група:</i> Охорона здоров'я та початкова освіта	68	66	74
<i>5 група:</i> Вища та професійна освіта	46	46	51
<i>6 група:</i> Ефективність товарних ринків	109	129	129
<i>7 група:</i> Ефективність ринку праці	49	54	61
<i>8 група:</i> Розвиненість фінансового ринку	106	119	116
<i>9 група:</i> Технологічна готовність	80	83	82
<i>10 група:</i> Обсяг ринку	29	38	38
<i>11 група:</i> Конкурентоспроможність бізнесу	91	100	103
<i>12 група:</i> Інновативність	62	63	74

* Складено за джерелом: Аналітична записка «Конкурентоспроможність України: оцінка Всесвітнього економічного форуму (за Звітом про глобальну конкурентоспроможність 2011—2012)». — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://competitiveukraine.org/competitive_report

За оцінками експертів головними проблемними чинниками для українського бізнесу є фінансові (рис 2.9).

Цілком передбачуваним стало те, що актуальні під час кризи інфляція й обмінний курс відійшли у 2011 році на другий план. Однак імовірним є повернення цих чинників до переліку пріоритетних для бізнесу у 2012 році, з огляду на високий рівень макроекономічної нестабільності в країні.



Рис. 2.9. Найпроблемніші чинники для ведення бізнесу*

* Складено за джерелом: Звіт про конкурентоспроможність регіонів України 2011. Назустріч економічному зростанню та процвітання. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.feg.org.ua/docs/Ukraines_Competitiveness_Report_2011_ua.pdf

Крім трійки лідерів доволі велика частка припадає на ставку податків, котрий у середньому дорівнює 7,1%. Утім, якщо проаналізувати фінансову складову Індексу глобальної конкурентоспроможності, то Україна, попри підвищення в рейтингу (з 119 до 116 позиції), має погані результати (табл. 2.4).

За кожним з елементів фінансового ринку спостерігається негативна тенденція. Натомість найгіршими показниками є: надій-

ність банківської системи (141 місце серед 142 країн), легкість отримання кредиту (128), регулювання фондового ринку (127), доступність (за ціною) фінансових послуг (123) тощо.

Таблиця 2.4.

**СТРУКТУРА СКЛАДОВОЇ ІНДЕКСУ ГЛОБАЛЬНОЇ
КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ «РОЗВИНЕНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ»***

Елементи складової «Розвиненість фінансового ринку»	Рейтинг України 2009—2010 (серед 133 країн світу)	Рейтинг України 2010—2011 (серед 139 країн світу)	Рейтинг України 2011—2012 (серед 142 країн світу)
Розвиненість фінансового ринку	100	108	115
Доступність (за ціною) фінансових послуг	—	122	123
Фінансування через місцевий фондовий ринок	107	120	123
Легкість отримання кредиту	87	130	128
Доступність венчурного капіталу	91	121	114
Надійність банківської системи	133	138	141
Регулювання фондового ринку	127	127	127
<i>У цілому по групі</i>	106	119	116

* Складено за джерелом: Аналітична записка «Конкурентоспроможність України: оцінка Всесвітнього економічного форуму (за Звітом про глобальну конкурентоспроможність 2011—2012)» [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://competitiveukraine.org/competitive_report/

Таким чином, фінансово-економічна криза 2008—2009 років відіграла для України роль каталізатора модернізації, спонукавши до усвідомлення необхідності зміни моделі економічного розвитку. Склалися сприятливі умови для відмову від популістських мотивів економічної політики держави та відновлення сприйняття довгострокових цілей сталого розвитку. Втрата інерції традиційних чинників зростання змушує до розширення спектра останніх через проведення системних економічних реформ, спрямованих на якісне поліпшення ефективності використання ресурсного потенціал України, підвищення рівня його капіталізації, запровадження новітніх ефективних інструментів економічного регулювання.

У цьому контексті зазначимо, що розвиток або негаразди у фінансовій сфері не завжди напряму впливають на економічні проце-

си в країні. Так, низка іноземних (Г.Г'юдотті, Дж.Кінг, Дж.Левін, В.Деміргус-Кунт, О.Йованович) і вітчизняних науковців, доводять, що фінансовий розвиток може як позитивно, так і негативно впливати на темпи інвестиційних вкладень і на приріст економічного зростання суспільства. Понад те, фахівці, використовуючи методи економіко-математичного моделювання, переконливо доводять, що одні й ті самі фінансово-кредитні важелі в одній країні активізують економічні процеси, а в інших, навпаки, стримують їх.

Підтвердженням цього є дослідження вітчизняного науковця О.Сунцової, яка для виявлення якості взаємозалежностей між фінансовим та економічним розвитком модифікувала модель BS, що була описана американськими економістами Дж.Бойдом та Б.Смітом¹⁸³ і в основу якої було покладено функцію Кобба-Дугласа. На її думку, це дослідження є спробою вибудувати еволюційну модель реального та фінансового сектору економіки у спосіб, коли є можливість пояснити, чому з появою ринку цінних паперів інколи трапляється зменшення темпів економічного зростання та чому торгівля борговими зобов'язаннями в деяких випадках спричиняє стрімке зростання його темпів. Це дасть змогу пояснити і природу сучасної світової фінансової кризи на теоретичному рівні¹⁸⁴. Зміст розроблень О.Сунцової полягає в тому, що рівень приросту ВВП вона пропонує визначати за посередництва двох моделей.

Перша базується на основних виробничих функціях і має вигляд:

$$PY = a_0 + a_1 PL + a_2 (I/Y) + a_4 \text{РФР}, \quad (1)$$

де PY — приріст ВВП; PL — приріст заробітної плати; I/Y — показник зростання інвестицій у певній країні, або співвідношення інвестицій до ВВП; РФР — показник рівня фінансового розвитку, який у спрощеному вигляді визначається як відношення ліквідних активів країни до ВВП на душу населення.

У другій моделі авторка при визначенні рівня фінансового розвитку пропонує враховувати не тільки ліквідні активи, а й їхній приріст або скорочення:

$$PY = b_0 + b_1 PL + b_2 (I/Y) + b_4 \text{ПРФР}, \quad (2)$$

де ПРФР — приріст рівня фінансового розвитку.

¹⁸³ *Smith, B.G.* The Co-evolution of Real and Financial Sectors in the Growth Process / B.G. Smith // *World Bank Economic Review*, 10. — 1996. — P. 371—396.

¹⁸⁴ *Сунцова О.* Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: теоретичне визначення / О. Сунцова // *Актуальні проблеми економіки*. — 2011. — №12. — С. 152—159.

Зазначені моделі О.Сунцова застосувала для визначення впливу фінансового розвитку на темпи зростання деяких країн (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**ОПИС ДАНИХ І РЕЗУЛЬТАТИ РОЗРАХУНКІВ ВПЛИВУ
ФІНАНСОВОГО РОЗВИТКУ НА ТЕМПИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ
ОТРИМАНІ О.СУНЦОВОЮ¹⁸⁵**

Країна	ПҮ	І/Ү	ПЛ	РФР
Болгарія	– 1,87 (6,62%)*	26,58 (10,11%)	– 0,55 (0,09%)	45,51 (20,73%)
Чехія	1,4 (3,60%)	34,21 (1,35%)	– 0,11 (0,05%)	71,58 (4,60%)
Естонія	4,33 (3,96%)	29,20 (2,80%)	– 0,77 (0,24%)	29,12 (3,45%)
Угорщина	3,28 (1,72%)	28,46 (3,56%)	– 0,38 (0,06%)	43,25 (2,38%)
Латвія	2,92 (3,59%)	22,63 (4,42%)	– 0,95 (0,25%)	25,81 (2,38%)
Литва	3,11 (4,37%)	24,62 (1,29%)	– 0,12 (0,04%)	19,98 (2,32%)
Молдова	– 3,42 (3,47%)	24,18 (1,40%)	– 0,31 (0,07%)	19,82 (1,28%)
Польща	5,58 (1,19%)	29,10 (4,08%)	0,06 (0,06%)	37,83 (3,59%)
Румунія	– 0,87 (5,92%)	22,00 (0,69%)	– 0,24 (0,05%)	25,76 (1,27%)
Російська Федерація	– 1,73 (3,56%)	22,09 (4,88%)	– 0,29 (0,10%)	19,60 (2,78%)
Словаччина	4,89 (1,94%)	32,13 (3,25%)	0,18 (0,37%)	64,73 (1,94%)
Словенія	4,09 (0,55%)	27,38 (3,00%)	– 0,03 (0,17%)	42,05 (4,31%)
Україна	– 5,78 (5,61%)	9,70 (0,79%)	– 0,77 (0,05%)	13,91 (2,15%)

*майбутній приріст приватного капіталу національного господарства.

У результаті проведеного дослідження О.Сунцовій вдалося довести, що для України в разі активізації фінансового ринку на 2,15 пункта темпи економічного зростання збільшаться на 5,61

¹⁸⁵ Сунцова О. Вплив фінансового розвитку на економічне зростання: теоретичне визначення / О. Сунцова // Актуальні проблеми економіки. — 2011. — №12. — С. 158.

пункта, але зважаючи на показники інвестування, які частково враховують інші похідні показники (інфляцію, рівень корупції, якість державного управління тощо) в абсолютних величинах темпи економічного зростання скоротяться на 5,78 пункта при збільшенні рівня фінансового розвитку на 13,91 пункта. Зовсім інша ситуація спостерігається в Польщі, де за активізації фінансового розвитку на 3,59 пункта темп економічного зростання активізується на 1,19 пункта. Ця ситуація збережеться і при врахуванні похідних фінансових чинників. Так, при активізації фінансового ринку на 37,83 пункта темпи економічного зростання Польщі так само прискоряться на 5,58 пункта.

Схожу ситуацію вітчизняна дослідниця спостерігає в Російській Федерації, Румунії, Молдові та Болгарії. Польський варіант впливу фінансового розвитку на темпи економічного розвитку характерний для Чехії, Естонії, Угорщини, Латвії, Литви, Словаччини і Словенії.

Проведене дослідження переконує, що для виходу з кризової ситуації дублювання чужого досвіду не завжди є доцільним, отже, Україна має шукати власні шляхи фінансово-економічної стабілізації.

Отже, доходимо висновку, що фінансова політика, котра являє собою комплекс дій і заходів держави в межах наданих їй функцій і повноважень у сфері фінансів, завжди має бути адекватною відповідній економічній та політичній ситуації, що складається в певний історичний момент у конкретній країні. Немає і не може бути доброї чи поганої фінансової політики як такої та важелів її впливу на розвиток суспільства. Оцінювання її має показати, наскільки вона відповідає вимогам часу і дає змогу досягати намічених цілей розвитку суспільства.

За сучасних умов переходу від депресії до зростання динамізм економічних процесів робить дедалі актуальнішим збереження макрофінансової стабільності — поступової і виваженої зміни характеру державної політики від застосування антикризових заходів до реалізації комплексу стимулювальних фінансово-кредитних важелів. Стратегія такого переходу має бути максимально прозорою в частинах термінів і конкретних кроків, щоб економічні агенти мали змогу, з одного боку, внести свої корективи, а з іншого — заздалегідь адаптуватися до нових умов господарювання. Такий підхід уможливить поєднання зусиль держави та бізнесу задля соціально-економічного зростання та стимулювання розвитку реального сектору на засадах інвестування в його модернізацію й оновлення.

Розділ

3

ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

3.1. Фінансові можливості та здатності у формуванні інвестиційного потенціалу

У процесі дослідження ми переконалися, що фінанси мають потужні можливості в інвестиційній сфері. Побудувавши структурну модель взаємозв'язку інвестиційного процесу з фінансово-кредитними важелями (рис. 3.1), ми виокремили два напрями взаємодій, а саме: на етапі формування інвестиційних ресурсів і в процесі отримання фінансового результату від інвестиційної діяльності.

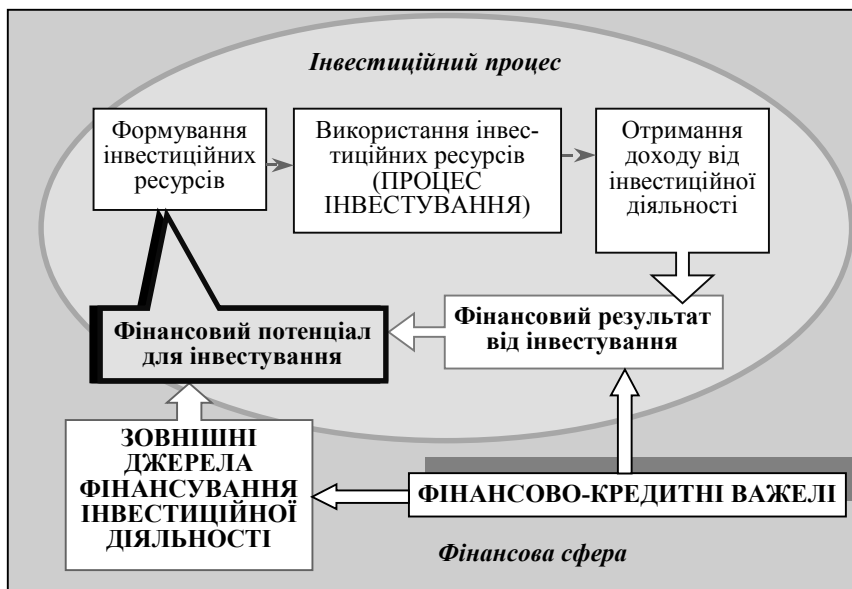


Рис. 3.1. Напрями впливу фінансово-кредитних важелів на формування фінансового потенціалу для інвестування

Важливим у цій моделі є те, що вектор дії фінансово-кредитних важелів спрямований на формування інвестиційного потенціалу держави, регіону, галузі чи підприємств. З іншого боку, фінансові результати, або доходи від інвестування, є головним внутрішнім фінансовим ресурсом для майбутніх інвестицій, отже, беруть активну участь у формуванні інвестиційного потенціалу підприємства.

З огляду на це виникає необхідність в окремому дослідженні сутності «інвестиційного потенціалу» загалом і його фінансової складової зокрема.

Термін «потенціал» походить від латинського слова «*potentia*» й означає приховані можливості, здатності. У широкому сенсі його трактують: 1) *спец.* Енергетична характеристика певної точки силового поля (електричного, гравітаційного), яка визначає потенціальну енергію тіла з відповідним зарядом, що знаходиться в цій точці; 2) який, чого, *перен.* Сукупність усіх наявних засобів, можливостей, продуктивних сил і т. ін., що можуть бути використані в якій-небудь галузі, ділянці, сфері. || Запас чого-небудь; резерв. || Приховані здатності, сили для якої-небудь діяльності, що можуть виявитися за певних умов¹⁸⁶.

Узагалі категорію «потенціал» як виразник інтегральних властивостей об'єктів сьогодні вельми активно використовують в економічній науці в цілому та у фінансовій, зокрема, у тому числі: «фінансовий потенціал», «кредитний потенціал», «інвестиційний потенціал», «кредитно-інвестиційний потенціал банківської системи» та ін.

Пояснення цьому знаходимо у С.Онишко, яка зазначає, що потенціал потрібно віднести до низки якісних показників, що характеризують функціонування економічної системи, оскільки традиційні кількісні показники, незважаючи на всю їхню значимість, у багатьох випадках не здатні описати можливості соціально-економічної системи до подальшого зростання»¹⁸⁷. Дослідниця також стверджує, що при вивченні цієї дефініції слід спиратися на методологічний принцип додатковості, який уможливорює комплексно виокремити, обґрунтувати й пояснити окремі властивості досліджуваного об'єкта.

Якщо проаналізувати визначення потенціалу, вміщені в енциклопедичних словниках, то найудалішою є позиція російських науковців, які вважають, що потенціал — це джерела, можливості, за-

¹⁸⁶ Академічний тлумачний словник. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://sum.in.ua/s/potencial_

¹⁸⁷ *Онишко С.В.* Фінансове забезпечення інноваційного розвитку [монографія] / С.В. Онишко. — Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. — С. 152.

паси, які можна використати для виконання будь-яких завдань, досягнення відповідної мети; можливості окремих осіб, держави¹⁸⁸.

В економічній енциклопедії за редакцією вітчизняного економіста С.Мочерного подано доволі спрощене визначення цього поняття — наявні в економічного суб'єкта ресурси, їхня оптимальна структура та вміння раціонально використовувати їх для досягнення поставленої мети¹⁸⁹. На наш погляд, у такому визначенні зазначено лише поточний стан наявних ресурсів, а майбутні можливості суб'єктів не враховано.

Грунтовно теоретико-методологічні засади економічного потенціалу почали досліджувати наприкінці ХХ — на початку ХХІ ст. Слід назвати таких вітчизняних науковців, як О.Балацький¹⁹⁰, Ф.Євдокимов¹⁹¹, Є.Лапін¹⁹², О.Олексюк¹⁹³, І.Репіна¹⁹⁴, О.Федонін¹⁹⁵ та ін., серед іноземних науковців — В.Авдєєнко та В.Котлов¹⁹⁶, В.Адріанов¹⁹⁷, Т.Адинбаєв¹⁹⁸, В.Беломестов¹⁹⁹, Ю.Дорошенко²⁰⁰, В.Синиця²⁰¹, Е.Фігурнов²⁰² та ін.

¹⁸⁸ Новый энциклопедический словарь. — М. : Большая Российская энциклопедия : РИПОЛ классик, 2007. — 1456 с. — С. 193.

¹⁸⁹ Економічна енциклопедія: у 3-х томах. — Т.3 / Редкол. С.В. Мочерний. — К. : ВЦ «Академія», 2000. — 864 с. — С. 131.

¹⁹⁰ Экономический потенциал административных и производственных систем [Текст]: монография / ред О.Ф. Балацкого. — Сумы : Университетская книга, 2006. — 973 с.

¹⁹¹ Євдокимов Ф.І. Дослідження категорії «економічний потенціал промислового підприємства» [Текст] / Ф.І. Євдокимов, О.В. Мізіна // Наукові праці ДонНТУ, 2004. — Випуск 75. — С. 54—59. Серія 6, економічна.

¹⁹² Лапін Е.В. Экономический потенциал предприятия [Текст]: монография / Е.В. Лапін. — Сумы : Университетская книга, 2002. — 310 с.

¹⁹³ Олексюк О.І. Управління потенціалом акціонерних товариств [Текст] // Автореф. дис. ... канд. екон. наук. — К.: КНЕУ, 2001. — 19 с.

¹⁹⁴ Репіна І.М. Визначення конкурентоспроможності потенціалу підприємств [Текст] / Стратегія економічного розвитку України : Наук. збірник. — Вип. 4 (11) / Гол. ред. О.П. Степанов. — К.: КНЕУ, 2002. — С. 114—117.

¹⁹⁵ Федонін О.С., Репіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник. — Вид. 2-ге, без змін. — К.: КНЕУ, 2006. — 316 с.

¹⁹⁶ Авдєєнко В.Н., Котлов В.А. Производственный потенциал промышленного предприятия. — М.: Экономика, 1989. — 240 с.

¹⁹⁷ Адріанов В.Д. Россия: экономический и инвестиционный потенциал [Текст] / В.Д. Адріанов. — М.: Экономика, 1999. — 662 с.

¹⁹⁸ Адинбаєв Т.А. Экономический потенциал и эффективность его использования. — Алма-Ата: Наука, 1990. — 369 с.

¹⁹⁹ Беломестов В.Г. Проблемы управления экономическим потенциалом социально-экономических систем [Текст] / В.Г. Беломестов // Проблемы современной экономики. — 2005. — №1. — С. 25—26.

²⁰⁰ Дорошенко, Ю. А. Экономический потенциал территории [Текст] / Ю.А. Дорошенко. — СПб. : Химия, 1997. — 237 с.

²⁰¹ Синиця В.Г. Производственный потенциал предприятия и эффективность его использования // Экономика промышленного производства. Республ. межвед. сб. науч. трудов. — Минск, 1992. — Вип. 21. — С. 73—78.

²⁰² Фигурнов Э. Производственный потенциал [Текст] / Э. Фигурнов. — М., 1982. — 305 с.

У результаті дослідження наукових праць зазначених економістів нами було встановлено, що зміст економічного потенціалу традиційно розглядають в контексті держави, підприємства, регіону або сфери діяльності. При цьому, вивчаючи структуру економічного потенціалу, всі науковці виокремлюють *інвестиційний потенціал*.

Утім, у розвитку сучасних уявлень про сутнісну характеристику інвестиційного потенціалу є кілька напрямів.

Так, досить поширеною є позиція вітчизняних та іноземних науковців (В. Барда, Л.Белоусової, Р.Кармова, В.Катасонова, Кембелла Р.Макконела, Стенлі Л.Брю та ін.), які стверджують, що інвестиційний потенціал — це сукупність необхідних або наявних ресурсів у держави, підприємства чи фінансово-банківських установ для реалізації інвестиційної діяльності.

Схожу позицію щодо визначення інвестиційного потенціалу мають також ті фахівці, які досліджують інвестиційний (кредитно-інвестиційний) потенціал банківської системи. Так, В.Зимовець та Н.Шелудько під кредитно-інвестиційним потенціалом банківської системи України розуміють сукупність наявних джерел для кредитування та інвестицій дворівневої банківської системи країни загалом, основними складовими яких є готівка в обігу (в центральному банку) і безготівкові кошти та банківський капітал (у банківській системі другого рівня)²⁰³.

Однак ми вважаємо, що це не повна характеристика потенціалу, а лише її частина, яка визначає поточний стан (наявність) ресурсної бази для інвестицій. Потенціал являє собою також передумову продовження руху і його динаміки не лише за рахунок наявних ресурсів, а й невикористаних можливостей.

Інші дослідники зазначають, що інвестиційний потенціал — це здатність або спроможність суб'єктів господарювання здійснити інвестиційні вкладання. Так, на думку В.Герасимова, Л.Мініної, А.Васильєва²⁰⁴, Н.Клімової²⁰⁵, А.Трифілової²⁰⁶ інвестиційний потенціал — це здатність об'єкта досягти мети шляхом

²⁰³ Кредитно-інвестиційний потенціал банківської системи України / В. Зимовець, Н. Шелудько // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку [Текст] : у 3 т. / Ін-т екон. та прогнозування НАН України ; за ред. А.І. Даниленка. — К. : Фенікс. Т. 2 : Механізми грошового та фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки України / [М. І. Савлук та ін.]. — 2008. — С. 249.

²⁰⁴ Герасимов, В.В. Управление инновационным потенциалом производственных систем [Текст] / В.В. Герасимов, Л.С. Минина, А.В. Васильев. — Новосибирск : НГСУ, 2003. — 90 с.

²⁰⁵ Климова Н.И. Инвестиционный потенциал региона [Текст] / Н.И. Климова. — Екатеринбург, 1999. — 276 с.

²⁰⁶ Трифилова А.А. Оценка эффективности инновационного развития предприятия [Текст] / : Учебное пособие / А.А. Трифилова. — М. : Финансы и статистика, 2005. — 183 с.

реалізації наявних інвестиційних ресурсів. Схоже визначення пропонує К.Зайцева: «інвестиційний потенціал — це здатність суб'єкта господарювання до ефективного формування структурованих власних і запозичених інвестиційних ресурсів з метою досягнення економічного зростання та соціального ефекту»²⁰⁷.

Дещо інший підхід до визначення інвестиційного потенціалу має В.Смесова: це система відносин між суб'єктами з приводу формування упорядкованої сукупності ресурсів, що можуть бути використані в процесі інвестування, і відносин, що можуть виникати при використанні цих ресурсів в інвестиційній сфері²⁰⁸.

Доволі простим, але змістовним є визначення вітчизняних науковців О.Олексюка, І.Репіної та О.Федоніна, згідно з яким «інвестиційний потенціал — це наявні та приховані можливості підприємства для здійснення простого та розширеного відтворення»²⁰⁹. Фахівці виходять за межі ресурсів, бо згадують *можливості підприємства*, що, на нашу думку, є ширшим поняттям.

Проте найудалішою є позиція тих науковців, які шляхом поєднання всіх характерних ознак потенціалу системно визначають його сутність.

Так, у своєму монографічному дослідженні С.Леонов виокремлює концептуальні напрями формування системного підходу до розуміння сутності інвестиційного потенціалу як економічної категорії, які полягають у врахуванні: «можливостей», «ресурсів», «умов» і «фактора часу» в межах пропонованого підходу. Це дало змогу науковцю сформулювати змістовне й ємке визначення інвестиційного потенціалу банківської системи: організована сукупність наявних у банківській системі інвестиційних ресурсів, що перебуває в системній єдності, зумовлених ними можливостей банківської системи щодо мобілізації на визначеному часовому проміжку внутрішніх і зовнішніх інвестиційних ресурсів для реалізації стратегічних і тактичних цілей стимулювання економічного зростання, а також готовності економічної системи до сприйняття інвестицій, адекватного реагування на них²¹⁰.

²⁰⁷ Зайцева Е.С. Инвестиционный потенциал предприятия и оптимизация его использования в условиях рынка [Текст] : Дисс. ... канд. экон. наук / Зайцева Екатерина Степановна. — М., 2000. — 195 с.

²⁰⁸ Смесова В.Л. Підходи до визначення змісту інвестиційного потенціалу національної економіки / В.Л. Смесова // Держава та регіон. Серія: Економіка та підприємництво. — 2011. — № 3. — С. 44—47.

²⁰⁹ Федонін О.С., Репіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка : Навч. посібник. — Вид. 2-ге, без змін. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 16.

²¹⁰ Леонов С.В. Інвестиційний потенціал банківської системи України [Текст] / С.В. Леонов. — Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. — С.113—116.

Досить ємнісне поняття інвестиційного потенціалу (в контексті банківських установ) надає інша вітчизняна дослідниця О.Воробйова. Виходячи з аналізу змісту кредитно-інвестиційної діяльності банку, принципів історизму, логічного аналізу, теоретичного узагальнення, цілісності, системності, структурності та виявлених закономірностей і ознак формулювання, розвитку і використання кредитно-інвестиційного потенціалу вона сформулювала таке його визначення: «комплексна характеристика рівня кредитно-інвестиційних можливостей банку здійснювати рух грошових (фінансових) потоків у процесі кредитування й інвестування суб'єктів соціально-економічної системи, забезпечуючи інтереси власників, кредиторів і держави за рахунок наявного власного капіталу, оптимальної ресурсної бази, кадрів керівників і персоналу, їх професійних здібностей, технічного й інформаційного забезпечення, сформульованої розрахунково-платіжної системи, інноваційних технологій при взаємозв'язку з іншими видами потенціалу банку»²¹¹.

Разом із тим ми вважаємо, що оскільки потенціал об'єднує як просторові, так і часові характеристики²¹², то інвестиційний потенціал будь-якого суб'єкта має базуватися одночасно на трьох складових: 1) відображати минуле, тобто сукупність властивостей, нагромаджених системою в процесі її становлення і таких, що дають можливість функціонувати і розвиватися (іншими словами, це наявні інвестиційні ресурси); 2) визначати рівень практичного застосування і використання наявних та прихованих можливостей (резервів); 3) містити елементи майбутнього розвитку, здатності залучати ресурси в реалізацію інвестиційної діяльності.

Таким чином, інвестиційний потенціал — *це інтегральна сукупність наявних і прихованих можливостей сформувати й ефективно використовувати ресурси для реалізації інвестиційної діяльності*.

За своїм змістом інвестиційний потенціал охоплює техніко-технологічний, інноваційний, фінансовий і кадровий потенціали (рис. 3.2).

Натомість вирішальну роль відіграє саме фінансова складова. Фінансові ресурси можуть трансформуватися в будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів і знарядь праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва. Крім того, лише грошові кошти дають інвесторові змогу обирати будь-який об'єкт інвестування.

²¹¹ Воробйова О.І. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України: монографія / О.І. Воробйова. — К.: Сімферополь : ВР «АРІАЛ», 2010. — 396 с. — С. 27.

²¹² Федонін О.С., Рєпіна І.М., Олексюк О.І. Потенціал підприємства: формування та оцінка: Навч. посібник. — Вид. 2-ге, без змін. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 11.

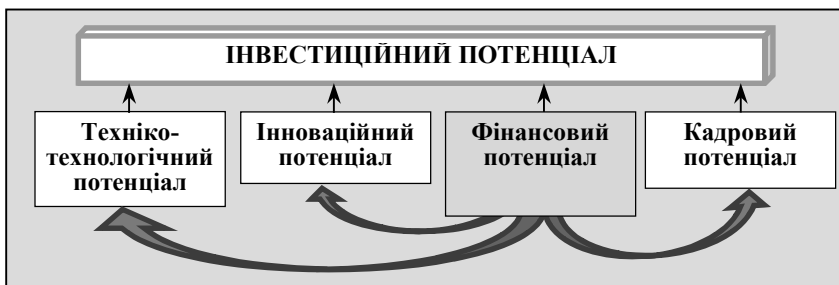


Рис. 3.2. Структура інвестиційного потенціалу

Ми вважаємо, що **фінансовий потенціал для інвестування (ФПІ)** — це сукупність усіх наявних фінансових ресурсів і майбутніх фінансових можливостей для реалізації суб'єктами господарювання інвестиційної діяльності. Формування такого потенціалу — це доволі складний процес ідентифікації та створення множини поточних і майбутніх фінансових можливостей для реалізації інвестиційної діяльності, який має враховувати таке:

- ФПІ — це складна система джерел фінансування, які за різних обставин можуть заміщувати одне одного, тобто є альтернативними;

- складові ФПІ мають бути сформовані відповідно до інвестиційної стратегії суб'єкта інвестиційної діяльності;

- під час формування ФПІ діє закон синергії його елементів (ресурсів), за яким для системи фінансування інвестиційних заходів існує такий набір елементів (ресурсів), коли її потенціал завжди буде або значно більшим, ніж проста сума потенціалів елементів, що до неї входять, або суттєво меншим. Наприклад, при збільшенні власного інвестиційного потенціалу у підприємства є можливість залучити більше кредитних ресурсів;

- ФПІ не можна сформувати на базі механічного додавання фінансових ресурсів, оскільки він є динамічною системою, що постійно змінюється;

- ФПІ може вільно трансформуватися в інші види потенціалу — техніко-економічного, інноваційного, кадрового тощо;

- елементи ФПІ мають функціонувати (використовуватися в інвестиційному процесі) одночасно і в сукупності, що потребує досягнення збалансованого співвідношення між ними.

З урахуванням зазначеного вище формування ФПІ — це формування системи джерел фінансування для інвестування, яка має володіти такими властивостями:

✓ *цілісність* всіх елементів системи — джерел фінансування інвестиційних проектів;

✓ *поліструктурність* — система складається з певної кількості елементів, достатніх для реалізації інвестицій;

✓ *нестационарність* — джерела фінансування можуть змінюватися, залучатися ззовні;

✓ *складність* — джерела фінансування вирізняються неоднорідністю та складністю методів фінансування, особливо при реалізації великомасштабних проектів;

✓ *унікальність* — за різних об'єктів інвестування система має притаманні тільки їй ресурсні та організаційні можливості;

✓ *адаптивність* — передбачає адаптацію параметрів системи (обсягів, структури, вартості й терміну залучення джерел фінансування) до постійно змінюваних умов фінансування інвестицій;

✓ *синергічність* — цілеспрямована дія елементів системи, а саме, джерел фінансування посилює ефективність використання їх в інвестиційному процесі;

✓ *мультиплікативність* — залежність позитивних і негативних ефектів від використання різних джерел фінансування інвестицій;

✓ *граничність* — джерела фінансування мають граничний (обмежений) характер у розмірі, часі та вартості, що зумовлює обсяг і форму системи фінансування інвестицій.

Отже, фінансовий потенціал для цілей інвестування — це підсумкова фінансова характеристика діяльності підприємств та одночасно стартова оцінка його інвестиційних можливостей у майбутньому. Фінансовий потенціал включає як фінансові ресурси, створені й нагромаджені в процесі попередньої діяльності, так і нові залучені кошти та сформовані фінансові резерви.

Усі елементи фінансового потенціалу — інвестиційні ресурси прямо чи опосередковано залучаються суб'єктами господарювання на внутрішньому та міжнародних ринках капіталу.

Схематично процес формування фінансових інвестиційних ресурсів через ринок капіталу можна подати так, ніби вони потрапили до підприємства двома шляхами: передані безпосередньо підприємству або через фінансово-кредитну сферу (рис. 3.3).

У першому випадку формування може відбуватися шляхом:

1) купівлі вітчизняними та іноземними інвесторами корпоративних цінних паперів (акцій чи облігацій) на первинному ринку;

2) надання державою суб'єктам господарювання дотацій, субсидій, пільгових кредитів та іншої фінансової допомоги на реалізацію інвестиційних проектів;

- 3) внесення вітчизняними та іноземними інвесторами коштів у статутний фонд підприємства на умовах участі в капіталі;
- 4) об'єднання капіталів підприємств.



Рис. 3.3. Канали формування інвестиційних ресурсів на ринках капіталів

Другий потік заощаджень спершу потрапляє до фінансових посередників і набуває вигляду депозитів комерційних банків, внесків у пенсійні й інвестиційні фонди або у страхові компанії. Посередники, акумулюючи кошти домогосподарств та інших економічних суб'єктів, зобов'язані реінвестувати довірені їм заощадження із прибутком до моменту повернення їх власникові, тому вони виходять на інвестиційний ринок як інституціональні інвестори та кредитори.

Таким чином, фінансові ресурси, залучені суб'єктами господарювання на інвестиційному ринку, додаються до тих, які вони мають у своєму розпорядженні, і, як результат, утворюються **сукупні фінансові інвестиційні ресурси**, які ми поділяємо на власні внутрішні, власні позичені, зовнішні власні та зовнішні позичені (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА

Вид фінансових інвестиційних ресурсів	Зміст фінансових інвестиційних ресурсів
1. Внутрішні власні	➤ нерозподілений прибуток ➤ амортизаційні відрахування ➤ спеціальні фонди, що формуються за рахунок прибутку ➤ страхові відшкодування збитків, спричинених втратою майна ➤ довгострокові фінансові вкладення, термін погашення яких завершується в поточному періоді ➤ частина основних фондів, що реінвестується шляхом продажу ➤ частина зайвих обігових активів, що іммобілізується в інвестиції
2. Внутрішні позичені	➤ приріст заборгованості з оплати праці ➤ приріст заборгованості в розрахунках з бюджетом та позабюджетними фондами ➤ приріст заборгованості в розрахунках зі страхування ➤ приріст іншої внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства
3. Зовнішні власні	➤ акціонерний чи пайовий капітал ➤ кошти, що виділяються материнськими холдинговими та акціонерними компаніями ➤ безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування
4. Зовнішні позичені	➤ довгострокові кредити банків та інших кредитних структур ➤ прямі державні кредити ➤ інвестиційний податковий кредит ➤ комерційні кредити, що надаються постачальниками машин, обладнання та інших інвестиційних товарів підрядниками ➤ кошти, що залучаються шляхом емісії та розміщення корпоративних облігацій та інших боргових зобов'язань підприємства ➤ інвестиційні ресурсів, що залучаються на основі лізингу ➤ інші джерела

Зазвичай основою фінансового потенціалу для інвестування є **фінансові ресурси**, які являють собою сукупність доходів і надходжень, які перебувають у розпорядженні населення, підприємств, організацій і держави та спрямовуються на задоволення суспільних потреб з метою розширеного відтворення та зростання матеріального добробуту. Фінансові ресурси охоплюють ресурси всіх секторів економіки: державного, підприємницького, а також приватного сектору. До їх складу включають: 1) фінансові ресурси, що перебувають в розпорядженні органів державного управління: ресурси державного бюджету; ресурси місцевих бю-

джетів; цільові державні фонди; фінансові ресурси державних фінансових інституцій (національного банку, державних страхових органів, державних кредитних установ); 2) фінансові ресурси, що перебувають в розпорядженні господарських підприємств, установ і організацій різних форм власності та видів діяльності; 3) фінансові ресурси, що перебувають в розпорядженні домогосподарств (готівка, заощадження, депозити).

Для залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел суб'єкти господарювання можуть використовувати низку фінансових інструментів, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу в іншого.

Фінансові активи включають: грошові кошти, не обмежені для використання, та їхні еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи.

Фінансові зобов'язання — це борги (заборгованість) підприємства, що виникають внаслідок придбання товарів і послуг у кредит, або кредити, що їх підприємство отримує для фінансування інвестиційної діяльності.

Загалом фінансові інструменти, що використовуються підприємством для формування інвестиційного капіталу, можна розподілити на:

➤ *основні* — ті, що безпосередньо використовуються для формування капіталу (акції, облігації, векселі, кредитні угоди тощо);

➤ *допоміжні* — ті, що можуть використовуватися як застава при отриманні кредиту в комерційному банку, або які приносять дохід, котрий можна використати на фінансування інвестиційної діяльності підприємства, або продати і таким чином отримати необхідні інвестиційні ресурси.

Крім того, деякі допоміжні інструменти можуть випускатися і продаватися разом з основними з метою підвищення привабливості останніх для інвесторів. До таких інструментів можна віднести опціони, ф'ючерси, варанти.

У процесі формування фінансового потенціалу для майбутніх інвестицій є визначення загального обсягу їх. Загальна сума таких ресурсів має визначатися з огляду на запланований обсяг освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій.

На практиці існує кілька методів оцінювання фінансових потреб фірми для цілей інвестування. Однак враховуючи те, що жоден з цих методів не може точно передбачити майбутні інвестиційні потреби, фінансовий менеджер має застосовувати декілька методів одночасно для бодай приблизного оцінювання потреб в інвестиційних коштах принаймні на один рік наперед.

Найчастіше використовують *метод відсотка від обігу*, метою якого є показати, як можна обрахувати фінансові потреби в робочому капіталі для інвестування. Цей метод передбачає, що зміна обсягу продажу продукції впливає на величину активів, які повинна мати компанія. За визначенням, активи, що змінюються внаслідок збільшення чи зменшення товарообігу, називаються спонтанними активами. Іншими словами, товарообіг значною мірою визначає, скільки коштів треба для здійснення проекту. Обсяг запланованого товарообігу і величина різноманітних активів компанії логічно пов'язані між собою.

Обсяг товарообігу також визначає величину боргів компанії. Коли зростає товарообіг, компанія починає брати в борг більше грошей, щоб закуповувати матеріали й сировину і в такий спосіб підтримувати їх запаси на необхідному рівні. Кредиторська заборгованість компанії, її коротко- і довгострокові борги почнуть зростати, що дасть можливість компанії нарощувати активи і розширювати операції.

Метод відсотка від товарообігу також уможливорює оцінювання потреби в додаткових коштах фінансування залежно від запланованого приросту (зниження) обсягу реалізації продукції у наступному періоді реалізації інвестиційного проекту.

При визначенні обсягу додаткового фінансування, необхідно для забезпечення передбаченого зростання продажу, необхідно знайти різницю між зміною величини чистих активів та обсягом коштів, які надійдуть із внутрішніх джерел. Зміна величини чистих активів (*ЧА*), що виникає внаслідок зростання (зниження) обсягу продажу, визначається за формулою:

$$ЧА = A/N_0 \times (N_1 - N_0) - КП/N_0 \times (N_1 - N_0), \quad (3.1)$$

де A — величина активів у звітному періоді, тис. грн; $КП$ — величина короткострокових пасивів у звітному періоді, що перебуває в прямій залежності від виробництва підприємства, тис. грн; N_1 та N_0 — відповідно прогнозний та фактичний обсяг продажу, тис. грн.

Своєю чергою, необхідний обсяг зовнішнього фінансування (EF) визначатиметься за формулою:

$$EF = \Delta N \times (A/N_0 - КП/N_0) - \Phi Н = \Delta N \times (A/N_0 - КП/N_0) - (P_1 - \Phi П_1), \quad (3.2)$$

де ΔN — абсолютне відхилення прогнозного обсягу реалізації продукції від фактичного його значення ($N_1 - N_0$), тис. грн; P_1 — прогнозна величина чистого прибутку, що залишається в розпорядженні власників компанії, тис. грн; $\Phi Н$ — обсяг фінансування із власних джерел компанії, тис. грн; $\Phi П_1$ — вилучений прибуток у фонди споживання та соціальної сфери в наступному періоді, тис. грн.

Якщо темп приросту виручки від реалізації продукції позначити через g ($g = \Delta N/N_0$), то прогнозний обсяг продажу в наступному періоді можна подати так: $(1 + g) \times N_0$. На підставі вихідних даних величину чистого прибутку, що прогнозується в наступному періоді, можна визначити за формулою:

$$P_1 = (N_1 \times P_0/N_0 - Int) \times (1 - tax), \quad (3.3)$$

де P_0 — величина прибутку перед виплатою відсотків за кредитами та оподаткуванням у звітному періоді тис. грн; Int — сума оплати за кредитами, тис. грн; tax — ставка податку на прибуток, коефіцієнт.

Загальна потреба в додаткових чистих активах може бути забезпечена за наявності достатніх коштів із внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Такий взаємозв'язок можна виразити формулою:

$$EF = \Delta A - \Phi Н - \Delta КП = F_1 + E_1 - A_0 - \Phi Н - \Delta КП$$

або

$$EF = F_1 + (1 + g) \times N_0 \times (1/T_E - 1/T_{КП} - \rho K_H) - \mathcal{C}A_0, \quad (3.4)$$

де F_1 — прогнозна величина активної частини основних виробничих фондів у майбутньому періоді, тис. грн; T_E — запланована величина обіговості оборотних активів (N_1/E_1), обіг; E_1 — величина середньорічних залишків оборотних активів у майбутньому періоді, тис. грн.; $T_{КП}$ — запланована величина обіговості короткострокових пасивів ($N_1/КП_1$), обіг; ρ — прогнозна рентабельність реалізації продукції, (P_1/N_1), коефіцієнт; K_H — частка коштів, спрямованих з прибутку у фонд накопичення ($\Phi Н/P$), коефіцієнт; $\mathcal{C}A_0$ — величина чистих активів у звітному періоді, тис. грн.

Скориговану потребу в додатковому фінансуванні інвестиційної діяльності із зовнішніх джерел обчислюють залежно від рівня використання виробничої потужності і визначаються за формулою:

$$EF^* = EF - (F_1 - F_{opt}), \quad (3.5)$$

де F_{opt} — фактична потреба в основних фондах з урахуванням додаткових резервів використання виробничої потужності, встановленого на звітну дату обладнання, тис. грн.

Значення показника F_{opt} можна визначити за такою формулою:

$$F_{opt} = F_0 / W N_0 \times (1+g) = f_e^0 \times N_0 \times (1+g), \quad (3.6)$$

де f_e^0 — мінімально можлива відносно технічного рівня фондомісткість виробництва у звітному періоді, (F_0/W) коефіцієнт; W — величина виробничої потужності підприємства у звітному періоді, тис. грн.

Свою чергою, залежність EF^* від впливу різних чинників виробничо-фінансової діяльності підприємства можна подати формулою:

$$EF^* = N_0 \times (1+g) \times (f_e^0 + 1/T_E - 1/T_{КП} - \rho K_H) - \text{ЧА}_0$$

або

$$f = a \times (1+x) \times (b + l/y - l/z - q * l) - c \quad (3.7)$$

де a, b, c — постійні показники;

x, y, z, q, l — змінні показники-фактори.

У процесі формування ФПП важливим також є його оцінювання з позицій можливого здійснення заданої стратегії розвитку підприємства. Це доводиться тим, що саме структурна оцінка наявних фінансових можливостей спрямована на досягнення поставлених інвестиційних цілей підприємства.

Оскільки фінансовий потенціал формують фінансові ресурси поточного і стратегічного характеру, величина і динаміка фінансового потенціалу залежатимуть від співвідношення ресурсів, спрямованих на поточні (оперативні) і стратегічні (інвестиційні) цілі. Критеріями оцінювання мають виступати ефективність фінансових (та інших) рішень, а також фактичні досягнення фірми. Інвестиційні ресурси, спрямовані на придбання необігових активів, матимуть низький коефіцієнт обіговості порівняно з ресурсами, спрямованими на придбання обігових активів. Отже, через порівняння коефіцієнтів обіговості можна говорити про ефективність обраної стратегії розвитку.

Фінансовий потенціал для інвестування — вельми динамічна система, що визначається: як підсумкова характеристика діяльності за певний період і одночасно як можливість подальшого розвитку. Динамічне оцінювання величини такого потенціалу передбачає структурну конфігурацію, пов'язану з чинниками реалізації інвестиційної стратегії. Моментні відображення процесу кругообігу факторів визначають розмір фінансового потенціалу на дату дослідження, водночас динаміку фінансового потенціалу можна оцінити шляхом аналізу чинників і розміру отриманого приросту за період. Наведена на рис. 3.4. схема чинників ФП дає змогу визначити основні напрями з його ефективного управління.

В основі формування фінансового потенціалу лежить цілеспрямований пошук сприятливих умов інвестиційної діяльності й організація роботи з нарощування фінансових можливостей з орієнтацією на майбутнє. Майстерність отримання доходів і прибутку в невизначеній інвестиційній ситуації пов'язана з наявністю ризиків. Вплив економічних і фінансових ризиків, характерних для інвестиційної сфери, веде до зміни величини та динаміки фінансового потенціалу.

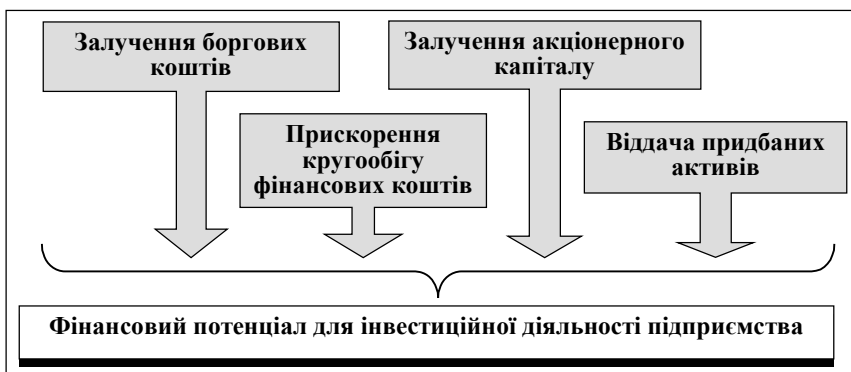


Рис. 3.4. Формування фінансового потенціалу для інвестиційної діяльності підприємства

З позиції теорії фазової трансформації бізнесу на початковому і наступних етапах розвитку ФП підприємства завжди повинен мати певну мінімальну величину. Така вимога випливає із самої можливості виробничої діяльності. Мінімальною величиною власних джерел нового підприємства є розмір статутного капіталу.

Для організацій, які здійснюють свою діяльність тривалий час, нижня межа фінансових можливостей регламентується величиною і динамікою чистих активів. Якщо величина чистих активів нижча за статутний капітал або навіть негативна, то фінансові можливості розвитку практично блокуються, бо підприємство близько до банкрутства. Звідси випливає важливий висновок, згідно з яким мінімальне значення фінансового потенціалу для інвестиційної діяльності формується за рахунок чистих активів і не може бути нижчим за мінімально допустиме значення статутного капіталу.

Верхня межа ФПІ не регламентується, адже вона не скорочує, а розширює можливості підприємства з нарощування обсягів виробничо-господарської діяльності. Рис. 3.5 уявляє гіпотетичний варіант динаміки фінансового потенціалу із плином часу.

Точка H вказує на початковий період у діяльності підприємства. У цей період фірма має мінімальний фінансовий потенціал (точка A), який дорівнює оплаченій частині статутного капіталу. За період функціонування фінансовий потенціал кількісно змінюється. В окремі періоди він може зростати, в інші — скорочуватися. Зміна фінансового потенціалу перебуває в межах: лінія F (мінімальна межа) — лінія L (максимальна межа, досягнення якої можливе з гіпотетичних позицій).

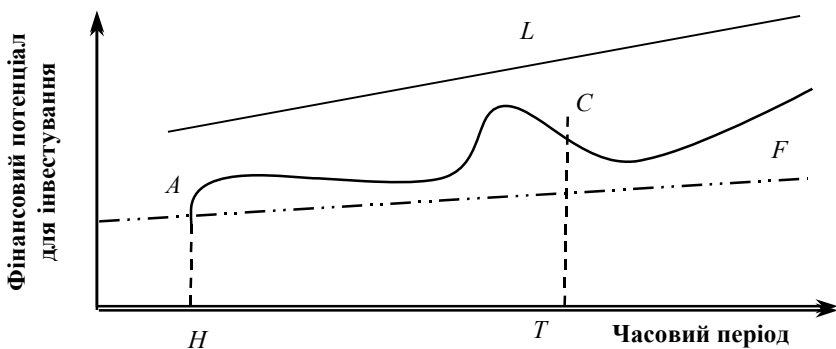


Рис. 3.5. Динаміка фінансового потенціалу для інвестування в часі

Якщо припустити, що фінансовий потенціал конкретного підприємства нижчий за мінімальну величину, характерну для даної галузі, то її входження у галузь буде досить складним, а в окремих випадках нереальним. Якщо фінансовий потенціал підпри-

ємства вищий за середньогалузевий рівень, то її розвиток може виявитися вельми швидким і успішним.

У випадку, коли за мінімальних значень фінансового потенціалу мають місце чинники, що знижують його, формується стратегія скорочення з усіма наслідками. Фінансовий потенціал у цій фазі розвитку можна вважати недостатнім. Недостатній рівень фінансового потенціалу вимагає розрахунку рівня ризику, пов'язаного із тривалістю періоду «невизначеності».

З позиції теорії фазової трансформації достатнім фінансовий потенціал може бути визнаний у разі, якщо його величина потрапляє в межі, котрі дозволяють формувати стратегію зростання. Фінансовий потенціал, що активно зростає, виходить за межі середньогалузевого рівня і дає змогу забезпечувати стратегію прискореного зростання. Тобто величина і динаміка фінансового потенціалу підприємства зумовлюють можливість функціонування їх у даному ринковому середовищі, з його прихованими можливостями і загрозами. При цьому величина фінансового потенціалу в організаціях, що здійснюють різні види діяльності, може суттєво змінюватися і зростати чи скорочуватися залежно від складних умов.

Таким чином, доходимо висновку, що фінансовий потенціал підприємства як результативна характеристика фінансової діяльності означає, що він може бути визначений за певний період і слугувати відправною точкою при оцінюванні інвестиційної привабливості бізнесу.

Важливим аспектом є не тільки динаміка фінансових можливостей, а й їхня структура. Найбільший ефект має приріст фінансового потенціалу за рахунок прискорення кругообігу вкладених інвестиційних коштів.

Фінансовий потенціал може бути визнаний достатнім, якщо його величина потрапляє в межі, що дозволяють формувати стратегію зростання підприємства. Фінансовий потенціал, що активно зростає, виходить за межі середньогалузевого рівня за рахунок як нарощування внутрішніх фінансових ресурсів, так і залучення позикових коштів і поповнення акціонерного капіталу (табл. 3.2), що й забезпечує стратегію прискореного зростання підприємства.

За результатами проведеного дослідження можна стверджувати, що фінансовий потенціал має функцію «накопичення» і може зростати за наявності сприятливих умов. Стратегія зростання можлива, якщо підприємство має достатній власний інвестиційний капітал і разом активно залучає у фінансування боргові кошти.

Таблиця 3.2

**КРИТЕРІЇ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ
ДЛЯ ІНВЕСТИВАННЯ**

Критерії оцінювання ФП	Характеристика стратегії розвитку підприємства	Формування ФП за рахунок	
		власного капіталу	боргових коштів
Недостатні	Скорочення	Чисті активи нижчі або дорівнюють статутному капіталу	Немає
Мінімальні	Стабілізація	Чисті активи вищі за статутний капітал	Мінімум
Достатні	Зростання	Чисті активи перевищують необігові активи	На рівні чистих активів
Активного зростання	Активне зростання	Активне зростання власного капіталу за рахунок прибутку й емісії акцій	Активне залучення боргових коштів

Отже, формування та зростання фінансового потенціалу за рахунок власних, залучених і позикових фінансових ресурсів є стрижнем формування інвестиційного потенціалу — основи для інноваційного та соціального розвитку й підвищення конкурентоспроможності всіх суб'єктів господарювання.

3.2. Власні фінансові ресурси як основа інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання

Головним чинником успішної господарської діяльності всіх без винятку суб'єктів господарювання є їхній власний фінансовий капітал. Він утворює основну частину фінансової складової інвестиційних ресурсів підприємств, нарощування якої зміцнює його конкурентоспроможні позиції на ринку та сприяє стратегічному розвитку на інноваційних засадах. За сучасних умов, коли в Україні відновлення і підтримка сталого економічного зростання є одним із стратегічних пріоритетів, проблема розвитку і зміцнення власного капіталу підприємства є надзвичайно актуальною.

Як свідчать дані Державного комітету статистики України, головним джерелом фінансування капітальних вкладень, зокрема

основних фондів є власні кошти підприємств та організацій, причому питома вага їх у структурі джерел від 2005-го до 2009 року постійно збільшувалася з 57,4% до 63,3% відповідно (табл. 3.3, рис. 3.6).

Таблиця 3.3

**ІНВЕСТИЦІЇ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ ЗА ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ
У 2002—2011 РОКАХ, У ФАКТИЧНИХ ЦІНАХ, МЛН ГРН²¹³**

Роки	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Усього, в тому числі	75714	93096	125254	188486	233081	151777	150667	209130
коштів державного бюджету	7945	5077	6846	10458	11576	6687	9479	15599
коштів місцевих бюджетів	3544	3915	5446	7324	9918	4161	4357	6111
власних коштів підприємств та організацій	46685	53424	72337	106520	132138	96019	83997	112989
кредитів банків та інших позик	5735	13740	19406	31182	40451	21581	20611	37436
коштів іноземних інвесторів	2695	4688	4583	6660	7591	6859	3429	6544
коштів населення на будівництво власних квартир*	...	...	7019	9879	9495	4792	4653	4470
коштів населення на індивідуальне житлове будівництво	2577	3091	5110	8549	11589	5502	16176	15103
інших джерел фінансування	6533	9161	4507	7914	10323	6176	7965	10878

* До 2005 року включно входили до складу інших джерел фінансування.

Натомість уже наприкінці 2011 року частка власних коштів у загальній структурі джерел порівняно із 2009 роком знизилася на 8,4 % і становила 54%.

Можемо припустити, що зниження відбулося за рахунок суттєвого збільшення державних інвестиційних коштів на проекти, пов'язані із проведенням в Україні ЄВРО-2012. Так, частка дер-

²¹³ Складено автором за даними Державного комітету статистики України: Капітальні інвестиції за джерелами фінансування / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

жавних асигнувань за 2010 та 2011 роки порівняно із 2009-м зростає у 2,33 раза (з 6687 млн грн до 15 599 млн грн).

Разом із тим попри зниження частки власних коштів у 2011 році у структурі джерел фінансування інвестицій в основний капітал в абсолютному відношенні ця сума зростала в 1,35 раза — з 83 997 млн грн до 112 989 млн грн (табл. 3.3, рис. 3.7). Крім того, якщо порівняти індекс зростання інвестицій в основний капітал загалом з індексом інвестицій за рахунок власних коштів, можна помітити тісний взаємозв'язок.



Рис. 3.6. Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування, на кінець періоду²¹⁴, %

У цьому контексті слід звернути увагу на те, що зазначене зростання у 2011 році поки не досягло рівня 2008-го, коли загальна сума інвестиційних вкладень в основний капітал за рахунок власних коштів підприємств становила 132 138 млн грн.

²¹⁴ Складено автором за даними: Капітальні інвестиції за джерелами фінансування / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>



Рис. 3.7. Динаміка темпів збільшення інвестицій в основний капітал²¹⁵

Вважаємо, що головною причиною зниження власних коштів у структурі фінансування капітальних вкладень, зокрема у 2009 році було те, що чистий прибуток як головне джерело власних коштів у підприємств малого, середнього та великого бізнесу був від’ємний — 41 025,1 млн грн (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

ЧИСТИЙ ПРИБУТОК (ЗБИТОК) ПІДПРИЄМСТВ²¹⁶
(НА КІНЕЦЬ ПЕРІОДУ)

Роки	Фінансовий результат, млн грн	Підприємства, які одержали прибуток		Підприємства, які одержали збиток	
		у % до загальної кількості	фінансовий результат млн грн	у % до загальної кількості	фінансовий результат млн грн
2008	– 41025,1	61,3	144460,1	38,7	185485,2
2009	– 37131,1	58,9	108853,4	41,1	145984,5
2010	13906,1	57,3	155197,6	42,7	141291,5
2011	67797,9	63,5	208896,3	36,5	141098,4
2012 (січень—березень)	– 7827,5	54,0	32634,1	46,0	40461,6

²¹⁵ Складено автором за джерелом: Капітальні інвестиції за джерелами фінансування / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

²¹⁶ Складено автором самостійно за джерелом: Фінансові результати від звичайної діяльності підприємств до оподаткування за видами економічної діяльності / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Негативною тенденцією упродовж 2008—2010 років також було збільшення кількості збиткових малих підприємств з 38,7% у 2008-му до 42,7% у 2010 році.

У 2011 році ситуація поліпшилася, чистий прибуток збільшився у 4,88 раза. Побільшало прибуткових підприємств — з 63,5 % до 54%.

Проте вже 2012 року фінансове становище вітчизняних підприємств знову погіршилося, зокрема на 10% збільшилася частка підприємств, що зазнали збитків. В абсолютному відношенні фінансовий результат виявився від'ємним (–7827,5 млн грн).

Негативна тенденція формування власних інвестиційних ресурсів упродовж 2008—2012 років унеможлиблює акумулювання підприємствами ресурсів для майбутніх інвестицій, бо:

1) чистий прибуток як основне джерело фінансування інвестицій відсутній;

2) банки не надаватимуть кредити збитковим підприємствам;

3) акції та облігації збиткових підприємств не привабливі для нових інвесторів;

4) збитковість підприємств унеможлиблює залучення іноземних інвестицій;

5) державні асигнування на фінансування інвестиційних проектів надаються винятково рентабельним підприємствам.

У цьому контексті зазначимо, що тенденції до зниження частки власного капіталу в структурі фінансових ресурсів підприємств можна оцінювати по-різному. З одного боку, підприємства, що використовують переважно власний капітал, мають найвищу фінансову стійкість, а з іншого — вони обмежують темпи свого розвитку, оскільки не можуть забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів для розширення господарської діяльності за сприятливої кон'юнктури ринку. Підприємство, що використовує переважно власний капітал, незрідка, є таким, що згасає, позаяк не використовує позикового капіталу для зростання дохідності виробництва. Поштовхом до оновлення технології виробництва й асортименту вироблюваної продукції може стати лише його збитковість.

Наприклад, у Російській Федерації частка власних коштів, спрямованих на фінансування інвестицій в основний капітал, наприкінці 2011 року дорівнювала 42,1% (табл. 3.5), що на 29,9% менше, ніж в Україні за аналогічний період.

Крім того, майже у 2,5 раза більшою є питома вага бюджетних асигнувань (Федерального бюджету та бюджету суб'єктів РФ), які в структурі джерел фінансування в Російській Федерації становлять 24,7%. Натомість в Україні частка таких інвестицій лише 10,4% (рис. 3.6).

Таблиця 3.5

**ІНВЕСТИЦІЇ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ
У РОСІЙСЬКІЙ ФЕДЕРАЦІЇ ЗА ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ²¹⁷**

Порівнювані позиції	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Інвестиції в основний капітал — усього	100	100	100	100	100	100
в тому числі за джерелами фінансування:						
а) власні кошти, з них	42,1	40,4	39,5	37,1	41,0	42,1
прибуток, що залишається в розпорядженні організації (фонд нагромадження)	19,9	19,4	18,5	16,0	17,1	17,9
амортизація	19,2	17,6	17,3	18,2	20,5	20,4
б) залучені кошти, з них:	57,9	59,6	60,5	62,9	59,0	57,9
❖ кредити банків	9,5	10,4	11,8	10,3	9,0	8,5
у тому числі кредити іноземних банків	1,6	1,7	3,0	3,2	2,3	1,7
❖ позикові кошти інших організацій	6,0	7,1	6,2	7,4	6,1	5,8
❖ бюджетні кошти, в тому числі:	20,2	21,5	20,9	21,9	19,5	18,9
кошти федерального бюджету	7,0	8,3	8,0	11,5	10,0	9,8
кошти бюджетів суб'єктів федерації	11,7	11,7	11,3	9,2	8,2	8,0
❖ кошти позабюджетних фондів	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2
❖ інші, в тому числі:	21,7	20,1	21,2	23,0	24,1	24,5
кошти вищих організацій	12,5	11,3	13,8	15,9	17,5	19,2
кошти, отримані від пайової участі на будівництво (організацій та населення)	3,8	3,7	3,5	2,6	2,2	2,1
у тому числі кошти населення	1,3	1,5	1,9	1,3	1,2	1,3
кошти від випуску корпоративних облігацій	0,04	0,1	0,1	0,1	0,01	0,00
кошти від емісії акцій	2,3	1,8	0,8	1,0	1,1	1,0

²¹⁷ Складено автором самостійно за даними офіційного сайта Федеральної служби державної статистики Російської Федерації [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat/rosstatsite/main/enterprise/investment/nonfinancial/#>

З точки зору економіки в цілому орієнтація підприємств переважно на власні фінансові ресурси має низку суттєвих недоліків. По-перше, стримується мобільність капіталів, консервуються сформовані структурні пропорції, не здійснюється трансфер інвестиційних ресурсів у прогресивні види промислової діяльності; по-друге, несвоєчасно ухвалюються рішення щодо реалізації нововведень, обов'язкових для підтримання конкурентоспроможності продукції в довгостроковому плані; по-третє, обмежуються можливості контролю з боку державних органів влади, які уповноважені реалізовувати державну інноваційно-інвестиційну та структурну політику, за цільовим використанням джерел фінансування інвестицій в основні фонди (у разі, коли підприємство є виконавцем державної програми).

Щоб з'ясувати ефективність впливу власних джерел на інвестиційну активність суб'єктів господарювання варто проаналізувати модель, побудовану за даними табл. 3.3 (рис. 3.8).



Рис. 3.8. Залежність обсягу інвестицій в основний капітал від обсягу власних коштів підприємств та організацій

Кореляційна модель унаочнює те, що обсяг власних коштів підприємств та організацій найбільшою мірою впливає на обсяг інвестицій в основний капітал (коефіцієнт кореляції дорівнює 0,99). Такі результати цілком збігаються із твердженням про те,

що частка цього джерела інвестиційних ресурсів є найбільшою і перевищує 50%. Модель є достовірною, оскільки критерії Фішера та Стьюдента перевищують табличні значення.

Однаке на цьому дослідження впливу діяльності підприємств та організацій на інвестування в основний капітал не завершується. Найгострішою проблемою на сучасній ниві інвестиційної діяльності юридичних осіб є проблема капіталізації прибутку. Ідеться про те, що отриманий прибуток підприємства, як правило, не спрямовують на нарощування основних засобів, а розподіляють між виплатою доходів акціонерам, резервними та іншими фондами, а його нерозподілену частину утримують на балансі без подальшого використання. Підтвердженням цього є регресійна модель, побудована за даними про фінансовий результат діяльності підприємств України та інвестицій в основний капітал за 2001—2011 роки (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**ДИНАМІКА ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТУ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ТА ІНВЕСТИЦІЙ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ В УКРАЇНІ
У 2001—2011 РОКАХ, МЛН ГРН²¹⁸**

Роки	Фінансовий результат діяльності підприємств	Інвестиції в основний капітал
2001	18740,6	32573
2002	14641,2	37178
2003	19643,3	51011
2004	44578,4	75714
2005	64370,8	93096
2006	76253,4	125254
2007	135897,9	188486
2008	20243,2	233081
2009	-42414,7	151777
2010	54443,5	171092
2011	112930,3	209130

²¹⁸ Складено автором самостійно за джерелом: Фінансові результати від звичайної діяльності підприємств до оподаткування за видами економічної діяльності / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

На рис. 3.9 подано графічну залежність між фінансовим результатом діяльності підприємств та обсягом інвестицій в основний капітал. Попри те, що додатне значення константи близько x свідчить про пряму залежність між показниками, у 2011 році при збільшенні фінансового результату діяльності вітчизняних підприємств прогнозоване значення інвестицій було меншим, ніж 2010 року

Утім, насправді такий рівень цього показника є мало ймовірним, оскільки інвестиційний ринок минулого року демонстрував поліпшення кон'юнктури. Такі результати пояснюються тим, що коефіцієнт кореляції для даної моделі прямує до нуля, що є свідченням фактичної відсутності залежності між фінансовим результатом діяльності підприємств та обсягом інвестицій в основний капітал. Це унаочнює проблему, що полягає в низькому рівні капіталізації прибутку підприємств і перетворення його на джерело фінансування реальних інвестиційних проектів.

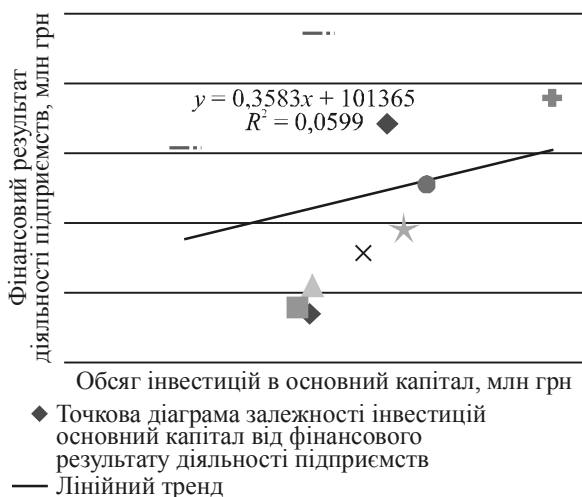


Рис. 3.9. Залежність обсягу інвестицій в основний капітал від фінансового результату діяльності підприємств

Вказана проблема поглиблюється тим, що низький рівень прибутку та брак інвестицій в основний капітал призведе до негативних тенденцій в обсягах виробництва продукції і спричинить подальше падіння промислового виробництва в країні. Доказом цього є регресійна модель, побудована на підставі даних табл. 3.7.

Таблиця 3.7

**ПОКАЗНИКИ ІНВЕСТИЦІЙ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ,
ФІНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТУ ДІЯЛЬНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ
ТА ОБСЯГУ РЕАЛІЗОВАНОЇ ПРОМИСЛОВОЇ ПРОДУКЦІЇ В УКРАЇНІ
У 2001—2011 РОКАХ, МЛН ГРН²¹⁹**

Роки	Інвестиції в основний капітал	Фінансовий результат діяльності промислових підприємств	Обсяг реалізованої промислової продукції
2001	32573	8537,2	210842,7
2002	37178	2866,5	229634,4
2003	51011	7137	289117,3
2004	75714	18936,9	400757,1
2005	93096	28264,3	468562,6
2006	125254	34699,6	551729,0
2007	188486	43700,9	717077
2008	233081	20243,2	917036
2009	151777	-4788,1	806551
2010	171092	26845,9	1065108
2011	209130	112930	1329266

Залежність обсягу реалізованої промислової продукції (y) від обсягу інвестицій в основний капітал (x_1) і фінансового результату діяльності підприємств промисловості (x_2) описує рівняння:

$$y = 4,1293 \times x_1 - 2,2871 \times x_2 + 119155,7616.$$

Додатний множник близько x_1 свідчить, що нарощування обсягів інвестицій в основний капітал сприятиме збільшенню обсягів реалізації продукції промисловості. Від'ємне значення множника близько x_2 говорить про наявність зворотного зв'язку між фінансовим результатом діяльності промислових підприємств та обсягом реалізованої ними продукції. Такі неоднозначні результати пояснюються тим, що в Україні зі збільшенням прибутків дедалі менша частина їх іде на розширення виробництва й осідає на балансі підприємств. При цьому обчислений коефіцієнт коре-

²¹⁹ Складено автором самостійно за джерелом: Фінансові результати від звичайної діяльності підприємств до оподаткування за видами економічної діяльності / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

ляції демонструє міцність зв'язку між цими показниками ($R = 0,926$), а перевищення табличних значень показниками F та t підтверджують достовірність побудованої регресійної моделі.

До власних джерел фінансування капітальних інвестицій відносять також амортизацію, що формуються в результаті перенесення вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності утворює амортизаційний фонд. В інвестиційній діяльності відповідно до Концепції амортизаційної політики в Україні амортизація підприємства відіграє економічну та податкову роль²²⁰.

Економічна роль амортизації полягає у фактичному відшкодуванні наявних основних фондів; крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання.

Податкова роль амортизації полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподатковуваного прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) й отримання податкової знижки.

Якщо проаналізувати сучасні тенденції, можна переконатися в незадовільному використанні фінансового потенціалу амортизації як ефективного інструменту та внутрішнього джерела фінансування оновлення основних фондів. Про це свідчить динаміка постійного збільшення рівня зносу основних засобів, незважаючи на значні обсяги інвестицій в основний капітал. Так, від 2000 року в Україні відбувається стрімке підвищення зносу основних засобів — з 43,7% у 2000 році до 74,9% у 2010-му, або на 31,2% (табл. 3.8). Причому найбільшим зниження вартості основних засобів було 2008 року, коли впродовж року показник збільшився на 8,6%, та у 2010-му збільшення на 14,9%.

Статистичні дані Федеральної служби державної статистики Російської Федерації засвідчують, що за аналогічний період показник зносу основних засобів у Російській Федерації збільшився від 39,3% лише до 47,1%, тобто на 7,8%.

У цьому контексті важливим є аналіз стану основних засобів за сферами діяльності (табл. 3.9).

Так, ми виявили, що найбільший знос мають основні фонди підприємств транспорту та зв'язку — 83,9%, промисловості — 61,8%, у тому числі переробна — 64,9%, виробництво та розподілення електроенергії, газу та води — 62,2%, заклади освіти — 62,4%.

²²⁰ Про Концепцію амортизаційної політики. Указ Президента України від 7 березня 2001 року № 169/2001.

Таблиця 3.8

**РІВЕНЬ ЗНОСУ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ В УКРАЇНІ
ТА РОСІЙСЬКІЙ ФЕДЕРАЦІЇ У 2000—2010 РОКАХ²²¹**

Роки	Вартість основних засобів у фактичних цінах на кінець року в Україні, млн грн		Рівень зносу на кінець звіт-ного періоду, %	
	первинна (пере-оцінена) вартість	залишкова вартість	В Україні	У Російській Федерації
2000	828822	466448	43,7	39,3
2001	915477	503278	45,0	41,1
2002	964814	512235	47,2	44,0
2003	1026163	538837	48,0	43,0
2004	1141069	587453	49,3	43,5
2005	1276201	661565	49,0	45,2
2006	1568890	774503	51,5	46,3
2007	2047364	993346	52,6	46,2
2008	3149627	1251178	61,2	45,3
2009	3903714	1597416	60,0	45,3
2010	6648861	1731296	74,9	47,1

Таким чином, проведені нами дослідження дають підстави для висновку, що амортизаційна політика впродовж багатьох років залишається найслабкішою ланкою економічної політики держави, оскільки сформована амортизаційна система не виконує своїх головних функцій — не створює зацікавленості підприємств в оновленні основних фондів, упровадженні наукових розробок і новітніх технологій у виробництво.

Амортизаційні відрахування є об'єктом державного регулювання. Тому вітчизняні фахівці намагаються з'ясувати, чи необхідне цільове призначення амортизаційних відрахувань і чи можна вважати їх джерелом фінансування інвестицій підприємства.

²²¹ Складено автором самостійно за даними: Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>; Федеральної служби державної статистики Російської Федерації / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.gks.ru>

Таблиця 3.9

**НАЯВНІСТЬ І СТАН ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ В УКРАЇНІ
ЗА СФЕРАМИ ДІЯЛЬНОСТІ, 2010 РІК²²²**

Сфери діяльності	У фактичних цінах на кінець року, млн грн		Рівень знос, %
	первісна (пере- оцінена) вартість	залишкова вартість	
Усього*	3903714	1597416	60,0
сільське господарство, мисливство, лісове господарство	103187	62345	39,6
сільське господарство, мисливство та пов'язані з ними послуги	101339	61390	39,4
лісове господарство та пов'язані з ним послуги	1848	955	48,3
рибальство, рибництво	1397	720	48,4
Промисловість, усього	970942	370807	61,8
• видобувна	127723	68794	46,1
• переробна	614731	215727	64,9
• виробництво та розподілення елек- троенергії, газу та води	228487	86286	62,2
будівництво	66486	35889	46,0
торгівля; ремонт автомобілів, побуто- вих виробів та предметів особистого вжитку	98956	70581	28,7
діяльність готелів та ресторанів	28008	16213	42,1
діяльність транспорту та зв'язку	1366919	220081	83,9
фінансова діяльність	51521	38084	26,1
операції з нерухомим майном, орен- да, інжиніринг та надання послуг під- приємцям	745943	430517	42,3
державне управління	46954	25026	46,7
освіта	67544	25380	62,4
охорона здоров'я та надання соціаль- ної допомоги	69210	36854	46,7
надання комунальних та індивідуаль- них послуг; діяльність у сфері куль- тури та спорту	208097	190360	8,5
<i>Із загального підсумку</i>			
вартість житлових будівель	587465	322664	45,1

* Включно з вартістю земельних ділянок, інвестиційної нерухомості, тварин (які ви-
користовуються в іншій, ніж сільськогосподарська діяльність), що не розподіляється за
видами економічної діяльності.

²²² Складено автором самостійно за даними Державного комітету статистики Украї-
ни / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Ми погоджуємося з науковцями²²³, які вважають, що амортизація є багатоаспектною категорією, тому підходити до питання створення амортизаційного фонду або фонду відтворення основних засобів потрібно всебічно.

Так, Н.Цветкова зазначає, що амортизація передбачає заміщення (повернення) вартості основних фондів за рахунок створення фонду компенсації у вартості нового продукту. Загалом такий фонд призначений для відтворення основних засобів, поліпшення і реконструкції їх та є фондом нагромадження²²⁴.

Своєю чергою, академік М.Чумаченко, виходячи лише з подвійного характеру амортизаційних відрахувань, вказує, що вони є, по-перше, витратами, закладеними у собівартість виготовленої продукції, по-друге, джерелом інвестицій суб'єктів господарювання, якщо брати до уваги їх суму у виручці від реалізації продукції. «Оскільки амортизаційні відрахування є не фактичними, а розрахунковими (відкладеними) витратами, вони повертаються підприємству у вигляді виручки від реалізації і, таким чином, утворюють власні кошти підприємств для фінансування інвестицій»²²⁵.

Інший вітчизняний науковець І.Чалий вважає, що амортизація — це не фонд-джерело для майбутніх інвестицій, а звичайні витрати²²⁶, тобто через амортизаційні відрахування повертаються фактично інвестовані кошти попередніх періодів (минулі інвестиційні потоки), а не створюється основа для майбутніх.

За таких умов (подвійної природи амортизації) амортизаційні відрахування можуть бути джерелом фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, але лише в тому разі, коли ними завчасно створено **фонд відновлення** з метою цільового використання коштів, що нагромаджуються у ньому, зокрема відтворення об'єктів основних засобів. Фонд відновлення — це джерело формування інвестиційних ресурсів для відтворення і поліпшення первинного ресурсу об'єктів основних засобів. Тобто йдеться про те, що в іншому випадку амортизація не є інвестиціями, а тільки витратами в собівартості продукції. Тут ми цілком поділяємо думку І.Чалого.

²²³ Облік і внутрішній аудит основних засобів в контексті прийняття управлінських рішень : монографія / М.П. Войнаренко, А.Ф. Гуменюк, Р.Л. Цебень. — Хмельницький: Видавець ФОП Цюпак, 2012. — 212 с. — С. 78—80.

²²⁴ *Цветкова Н.М.* Амортизационная политика и учет (амортизационная политика в условиях рыночной экономики) / Н.М. Цветкова // Світ бухгалтерського обліку. — 1997. — № 4. — С. 13—22.

²²⁵ *Чумаченко М.* Амортизаційні відрахування — суттєве джерело фінансування інвестицій підприємств / М. Чумаченко // Бухгалтерський облік і аудит. — 2004. — №8. — С. 6—8.

²²⁶ *Чалий І.* Джерела інвестицій по-кабмінівськи. Якщо немає активів, пасиви не допоможуть / І. Чалий // Дзеркало тижня. — 2004. — 20 березня. — С.11.

Підсумовуючи, зазначимо, що амортизаційні відрахування можна вважати джерелом фінансування інвестиційної діяльності, але якщо підприємство відповідно до облікової політики створює фонд відновлення, де акумулюються фінансові ресурси для майбутніх інвестицій (до речі, дехто науковців пропонує норму — 25% від загальної суми амортизаційних відрахувань на місяць²²⁷). Решта амортизаційних відрахувань варто відносити на загальні витрати підприємства.

Для створення фонду відтворення підприємству треба відкрити в установі банку спеціальний розрахункових рахунок, кошти на якому нагромаджуватимуться з подальшим цільовим призначенням у розвиток підприємницької справи. Водночас із цим метою обліку нарахованих і використаних сум фонду відтворення відкривають субрахунок 429 «Фонд відновлення».

Загалом створення такого фонду дасть змогу:

- сформувати інвестиційні ресурси не лише на відтворення наявних основних фондів, а й надбання нових;
- не знижувати, а реально відображати амортизацію підприємства;
- усунути невідповідності в обліку амортизаційних відрахувань як джерела відтворення основних засобів;
- контролювати використання фінансових ресурсів на ремонтні роботи та роботи з реконструкції (модернізації) основних засобів.

Окрім того, можна погодитися з науковцями, які вважають, що з метою відтворення у підприємств мотивації до інвестування в нові основні фонди доцільно скасувати порядок, за яким витрати на поліпшення основних фондів включають до складу валових витрат²²⁸. На суму витрат на поліпшення основних фондів має збільшуватися вартість основних фондів відповідної групи, а зазначені витрати мають амортизуватися у складі основних фондів. Продовження практики віднесення витрат на поліпшення основних фондів до складу валових витрат посилюватиме технологічне відставання української економіки. Таку пропозицію можуть заперечити платники податку на прибуток, першою чергою підприємства гірничо-металургійного комплексу, яким доводиться значні суми витрат на поліпшення основних фондів включати до складу валових витрат у повному обсязі.

²²⁷ Облік і внутрішній аудит основних засобів в контексті прийняття управлінських рішень : монографія / М.П. Войнаренко, А.Ф. Гуменюк, Р.Л. Цебень. — Хмельницький: Видавець ФОП Цюпак, 2012. — С. 78—80.

²²⁸ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : У 3-х т. — Т. 3: Фінанси підприємств : тенденції, стан і проблеми управління / За ред. А.І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — С. 89—91.

Зарубіжний досвід, зокрема Німеччини²²⁹ свідчить, що одним із найефективніших у плані достатності джерел фінансування оновлення основних засобів та нематеріальних активів є нарахування амортизації, що виходить з їхньої відновлюваної вартості, а не з первинної чи залишкової вартості. Перевага цього підходу полягає у тому, що за умов постійного зростання цін відновлювана вартість є більшою за первинну чи проіндексовану залишкову. За незмінності решти складових амортизаційного механізму нарахована на відновлювану вартість амортизація є більшою за амортизацію, нараховану на первинну чи проіндексовану залишкову вартість. При цьому нарахована на відновлювану вартість амортизація в будь-який момент є адекватною вартості нових основних засобів і нематеріальних активів, що робить її достатньою для самофінансування. У результаті суттєво скорочується потреба у спрямуванні на процеси оновлення основних засобів частини прибутку, банківських позик, коштів від розміщення боргових цінних паперів, збільшення статутного капіталу та інших джерел.

Однак в Україні ще не сформовано ринкової інфраструктури, необхідної для застосування на практиці нарахування амортизації, що виходить з відновлюваної вартості. На етапі становлення перебуває така сфера діяльності, як оцінювання бізнесу. Досить часто оцінювання необоротних активів є суб'єктивним і не визнається суспільством. Нерозвиненими та монополізованими є оптові ринки основних засобів, будівельних матеріалів та послуг. Відсутня методична та нормативно-правова база визначення відновлюваної вартості основних засобів і нематеріальних активів. Через це на нинішньому етапі нарахування амортизації за відновлюваною вартістю може бути використане підприємцями для мінімізації податкових зобов'язань із податку на прибуток підприємств, а тому є передчасним.

На нашу думку, для подальшого вдосконалення механізмів нарахування амортизації з метою активізації інвестиційних процесів на виробництві необхідно:

→ переглянути підходи до нарахування амортизації та запровадити для кожної групи основного капіталу економічно обґрунтовані індикативні норми для нарахування економічної амортизації та діапазони припустимих відхилень, у межах яких суб'єкти господарювання обирають конкретні норми економічної амортизації самостійно;

²²⁹ Inlandsproduktsrechnung. Bruttoanlagenvermögen nach Vermögensarten. — Режим доступу: <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms>

→ надавати податкові знижки лише тим суб'єктам господарювання, які мають документальне підтвердження інвестиційного використання коштів амортизаційного фонду;

→ збільшити кількість методів нарахування амортизаційних відрахувань;

→ розробити класифікацію основного капіталу за групами відповідно до характеру і термінів його використання та зносу;

→ затвердити максимальні граничні рівні податкової амортизації, в межах яких її обсяг може перевищувати обсяг економічної амортизації.

Ужиття цих заходів забезпечить: поліпшення фінансових результатів господарювання суб'єктів господарської діяльності; створення умов для формування додаткових інвестиційних ресурсів суб'єктами господарювання; формування бази даних для об'єктивного оцінювання параметрів руху основного капіталу, необхідної для розроблення прогнозів і програм економічного та соціального розвитку.

3.3. Інвестиційний кредит: сутність, проблеми та напрями ефективного використання у фінансуванні інвестиційної діяльності

Важливою категорією ринкової економіки є інвестиційний кредит, що відображає реальні зв'язки та відносини економічного життя суспільства. Він завжди був і залишається основним джерелом фінансування інвестиційних проектів, а отже, важливим чинником у стимулюванні розвитку виробництва. За його допомогою прискорюється процес обігу капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівні. Опосередковуючи всі стадії відтворювального процесу, інвестиційний кредит сприяє досягненню найвищої рентабельності виробництва і прибутковості капіталу.

Попри вагому роль власного капіталу у фінансуванні інвестиційної діяльності підприємці дедалі активніше залучають кредитні кошти. Тому перед фінансовими менеджерами компаній гостро стоїть питання досконалого володіння всім арсеналом боргових інструментів залучення інвестиційного капіталу та вдалого застосування їх на практиці виходячи з інвестиційних потреб підприємства.

Дослідженню проблем інвестиційного кредиту присвячено багато праць. Свого часу прихильники капіталотвірної теорії кре-

диту (Джон Ло, У.Патерсон (XVII—XVIII ст.), Ш.Коклен, Г.Маклеод, М.П.Веселовський, Н.Я.Данилевский (XIX ст.), Й.Шумпетер, А.Ган (XX ст.) та ін.), які були фінансистами та банкірами, розвинули ідеї про дивовижну роль кредиту і довели його позитивний вплив на економічний розвиток країни, а саме: кредит має капіталотвірний ефект, що сприяє розширеному відтворенню, зростанню зайнятості, розширенню торгівлі, спрощенню запозичення коштів тощо.

Зокрема, суть концепції Г.Маклеода як пізнього представника капіталотвірної теорії, полягала в доведенні того, що банки відіграють більшу роль у національній економіці, ніж промисловий сектор, оскільки вони поставляють компаніям ресурси для придбання факторів виробництва і тим самим, забезпечують початок їхньої діяльності (продуктивна функція кредиту). Крім того, за умов криз надвиробництва банки підвищують купівельну спроможність населення, а відтак, сприяють виходу з криз²³⁰.

Постулати капіталотвірної теорії кредиту виклав у своїй праці «Теорія економічного розвитку» австрійський науковець Й.Шумпетер. Зокрема, його внеском у науку про кредит є положення щодо інноваційно-інвестиційної сутності кредитних відносин, які є первинними, тоді як кредити на підтримку поточної діяльності компаній — вторинними, ґрунтованими на інноваційному базисі кредитних відносин, що є продуктом діяльності великих банків з управління попиту на кредитні ресурси. На думку науковця, з історичної й логічної точок зору інвестиційний кредит потрібен підприємцям як для створення нового бізнесу, так і в процесі впровадження нововведень. При цьому Й.Шумпетер зазначав: підприємництво — це здійснення нових комбінацій шляхом залучення чинників виробництва з колишніх сфер їх застосування, кредит — як важіль залучення благ з одних сфер і передання їх у нові, а суть кредиту — створення купівельної спроможності для передання її підприємцеві²³¹.

Щодо позицій вітчизняних дослідників про роль інвестиційного кредиту в економічному зростанні суспільства слушним є висновок авторів підручника «Гроші та кредит» М.Савлука, А.Мороза та І.Лазепки, котрі зазначають, що за умов тривалої економічної, особливо інвестиційної кризи в Україні кредит віді-

²³⁰ Маклеод Г. Д. Основания политической экономии / Г. Д. Маклеод; Пер. с англ. М. И. Веселовского. — СПб.: Изд. Н. Тиблена, 1865. — XVI, 620 с. — С. 268.

²³¹ Шумпетер Й. Теория экономического развития. (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры). — М: Директмедиа Паблишинг, 1982. — С. 160—169, 216—217.

грає значну роль у відновленні діяльності підприємств, які тривалий час простоювали, допомагає їм зміцнити асортимент продукції, або поліпшити її якість, зробити цю продукцію конкурентоспроможною на внутрішньому і світовому ринках»²³².

Інший вітчизняний науковець М.Крупка вважає, що «кредитування інвестиційної (інноваційної) сфери є ключовим елементом відтворювальної структури національної економіки, важливою умовою діяльності як великих, так і малих підприємств, надійним методом зв'язку виробництва та обігу. Кредит сприяє технічному прогресу, є стимулом до праці і джерелом інвестицій»²³³.

Підтримуємо думку професора С.Онишко, яка вважає, що сформовані через акумуляцію позикових коштів — фонди, по суті, є фондами розвитку. Кошти таких фондів мають фінансовими засобами підтримувати інноваційний процес підприємства на всіх його етапах — від розроблення до впровадження нових технологій²³⁴.

Російські науковці вважають, що в сучасному світі кредит виступає основним джерелом економічного зростання. Його сила не так у його монетарних властивостях, як у впливі на прискорення і розширення виробництва. За допомогою кредиту створюються нові продукція, товари, послуги, що протистоять грошовій масі²³⁵.

Підбиваючи певний підсумок, можна впевнено говорити про вагоме місце кредиту як в інвестиційному процесі, так і в соціально-економічному розвитку суспільства.

Стосовно економічного змісту ми вважаємо, що **інвестиційний кредит** — це суспільні відносини, що виникають між учасниками інвестиційного процесу (кредитором та інвестором-позичальником) у зв'язку з переданням в тимчасове користування коштів (ресурсів) на фінансування інвестиційних заходів на засадах поверненості, платності та добровільності. Ці відносини мають характерні ознаки, що вказують на існування окремого виду кредиту — *інвестиційного*, а саме:

²³² Гроші та кредит : Підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, І.М. Лазепко [та ін.] ; за заг. ред. М.І. Савлука. — [5-те вид., без змін]. — К. : КНЕУ, 2009. — С. 490.

²³³ Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційної моделі розвитку економіки України : [монографія] / М.І. Крупка. — Львів : Видавничий центр Львівського національного університету ім. І. Франка, 2001. — 608 с.

²³⁴ Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: Монографія / С.В. Онишко. — Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004 — 342 с.

²³⁵ Банковский рынок корпоративных кредитов России / Е.В. Тихомирова. — СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2011. — С. 107.

— учасники кредитних відносин мають бути суб'єктами інвестиційної діяльності (інвесторами або учасниками інвестиційної діяльності²³⁶);

— існує здатність забезпечувати зростання вартості (цінності), тобто її капіталізація. Відтак, формується особлива самостійна форма капіталу — *позиковий (борговий) інвестиційний капітал*;

— позичена цінність як об'єкт кредитування, виражена в грошовій або товарній формі, трансформується в об'єкти інвестиційної діяльності, здатні принести достатній дохід для погашення кредиту та сплати відсотків;

— кредит використовується для розширеного відтворення наявних або створення нових необоротних і нематеріальних активів виробництва.

Кредитором інвестиційного кредиту можуть виступати банки, держава в особі державних фінансово-кредитних установ, інші фінансові та нефінансові суб'єкти підприємницької діяльності.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю в часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Коливання у кругообігу основних фондів зумовлені невідповідністю між потребою у великих одноразових витратах на оновлення основних фондів і поступовим характером відшкодування їхньої вартості в процесі амортизації. У результаті у підприємств може утворюватися як тимчасовий надлишок коштів, нагромаджуваний у фондах розвитку виробництва, так і потреба в додаткових грошових ресурсах для технічного переоснащення чи виробничого будівництва. Іншими словами, виникає потреба в інвестиційному кредиті.

Поряд із необхідністю внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їхнього руху формується можливість інвестиційного кредиту. Розвинені кредитні відносини пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища — мережі спеціальних кредитних інституцій (банків, лізингових компаній), які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів). Такі установи організовують та обслуговують рух позиково-

²³⁶ Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ (У редакції Закону № 1407-IV від 03.02.2004), стаття 5: Інвестори — це суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

го капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери господарювання, де виникає дефіцит коштів.

Інвестиційний кредит, як і кредит взагалі, активно взаємодіє із зовнішнім середовищем через свої *функції*. Як і сутність інвестиційного кредиту, його функції є явищем об'єктивним і динамічним, саме тому серед вітчизняних та іноземних дослідників немає єдності щодо визначення їхньої кількості.

Ми вважаємо, що головними функціями інвестиційного кредиту, що сприяють його консолідації як цілісного явища і виокремлюють його з-поміж інших видів кредиту, є: перерозподільна, стимулювальна, капіталізація вільних грошових доходів і відтворювальна, кожна з яких має інвестиційний характер.

Наприклад, *перерозподільна функція* інвестиційного кредиту простежується в перерозподілі тимчасово вільних фінансових ресурсів із одних сфер господарської діяльності в інші, які забезпечують, зокрема, вищий прибуток інвестиційних вкладень. Орієнтуючись на диференційований рівень дохідності в різних галузях і регіонах, кредит виступає в ролі регулятора на макроекономічному рівні, забезпечуючи задоволення потреб об'єктів, що динамічно розвиваються, і вимагають додаткових інвестиційних ресурсів. Це створює можливості використовувати тимчасово вільні кошти підприємств і домогосподарств іншими суб'єктами в інвестиційному процесі.

Стимулювальна функція зводиться до того, що кредит впливає на виробництво й обіг, і сприяє розширеному відтворенню на макро- і мікрорівнях економіки та раціональнішому використанню ресурсного потенціалу. Кредит зобов'язує позичальника успішно реалізувати інвестиційний проект у такий спосіб, щоб забезпечити отримання доходів, достатніх для повернення кредиту та відсотків за ним, а також поліпшити ефективність своєї діяльності.

Функція капіталізації вільних грошових доходів полягає в тому, що завдяки кредиту грошові нагромадження та заощадження фізичних і юридичних осіб трансформуються в інвестиційний позиковий капітал, який використовують для створення нової споживчої вартості, що може принести дохід для відшкодування кредиту з відсотками.

Відтворювальна функція виявляється в отриманні позичальником додаткових коштів, що забезпечує його необхідним обсягом інвестиційного капіталу для виробничих цілей; тим самим відбувається розширене відтворення суб'єкта господарювання.

Усі функції тісно пов'язані між собою, крім того, невиконання інвестиційним кредитом бодай одної з них призводить до зниження активності й ефективності інвестиційної діяльності усіх суб'єктів господарювання.

Рух інвестиційного кредиту, що має визначеність у часі й у просторі, має специфічні особливості, пов'язані зі стадіями реалізації реальних інвестицій — процесу здійснення капіталоутворювальних інвестицій в будівництво нових або реконструкцію та модернізацію наявних об'єктів виробничого чи невиробничого призначення.

Об'єктивною основою такого процесу є *інвестиційні цикли*, які визначаються часом між моментом формування інвестиційних намірів до моменту виходу зданих в експлуатацію об'єктів на проектні техніко-економічні показники. Таким чином, можемо стверджувати, що стадії руху інвестиційного кредиту пов'язані з інвестиційним циклом реальних інвестицій, структуру якого розглянуто в монографії «Активізація інвестиційного процесу в Україні»²³⁷.

Отже, рух позикового (інвестиційного) капіталу в процесі відтворення на засадах кругообігу забезпечує послідовне проходження позиченою цінністю всіх його стадій і повернення на висхідні позиції — до кредитора (рис. 3.10).

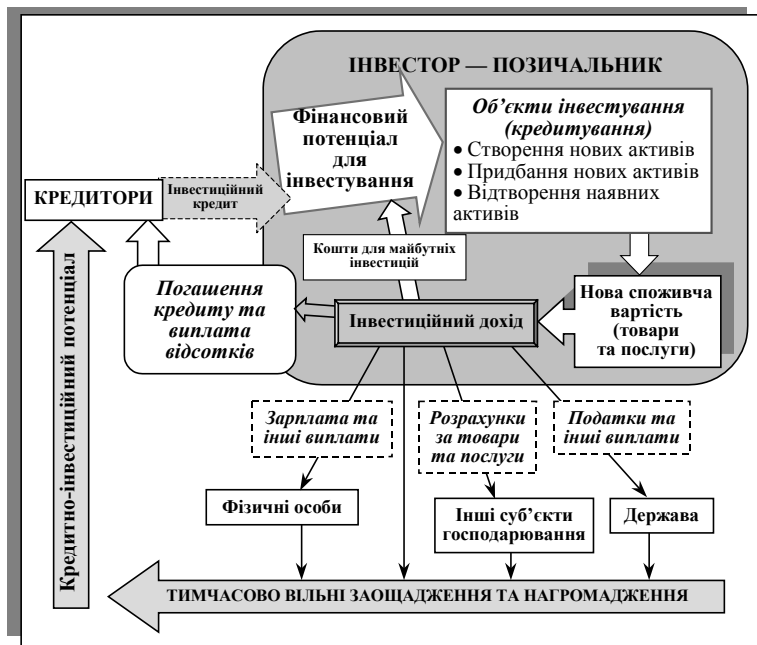


Рис. 3.10. Схема руху інвестиційного кредиту

²³⁷ Активізація інвестиційного процесу в Україні : колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.

Зазначену схему руху інвестиційного кредиту можна виразити також формулою:

$$\text{КІП} - \text{ОІКр} - \text{ФІК} - \text{ВІКр} \dots \text{С(П)НА} \dots \text{СНСВ} - \text{ОІД} - \\ - \text{ВІК} - \text{ПІКр} - \text{РСІД} - \text{ФФПМІН},$$

де КІП — формування кредитно-інвестиційного потенціалу у кредитора; ОІКр — отримання інвестиційного кредиту; ФІК — формування інвестиційного капіталу; ВІКр — використання інвестиційного кредиту; С(П)НА — створення (придбання) нових активів; СНСВ — створення нової споживчої вартості; ОІД — отримання інвестиційного доходу; ВІК — відшкодування інвестиційного капіталу; ПІКр — погашення інвестиційного кредиту; РСІД — розрахунки з іншими суб'єктами інвестиційної діяльності; ФФПМІН — формування фінансового потенціалу для майбутніх інвестицій.

Таким чином, рух позиченої цінності, що має інвестиційний характер, можна назвати відтворюваним, а інвестиційний кредит як один із головних джерел у структурі інвестиційних ресурсів підприємства сприяє не лише відтворенню основних засобів виробництва, а й формуванню ресурсів для майбутніх інвестицій.

Висновок щодо ролі кредиту в фінансуванні інвестицій можна сформулювати за допомогою інструментів кореляційно-регресійного аналізу. На підставі даних табл. 3.10 побудуємо модель залежності інвестицій в основний капітал від обсягу фінансування таких інвестицій за рахунок банківських кредитів та інших позик (рис. 3.11).

Таблиця 3.10

ІНВЕСТИЦІЇ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ ТА ФІНАНСУВАННЯ ЇХ ЗА РАХУНОК БАНКІВСЬКИХ КРЕДИТІВ ТА ІНШИХ ПОЗИК В УКРАЇНІ У 2002—2011 РОКАХ

Розглядувані позиції	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП, млн грн	225810	267344	345113	441452	544153	720731	948056	913345	1082569	1316600
Обсяг фінансування інвестицій за рахунок кредитів банків та інших позик, млн грн	1985	4196	5735	13740	19406	31182	40451	21581	20611	37436
Інвестиції в основний капітал, млн грн	37178	51011	75714	93096	125254	188486	233081	151777	150667	209130

Обсяги інвестицій в основний капітал сильно корелюють з обсягами позикових ресурсів; про це свідчать високі значення коефіцієнтів детермінації та кореляції ($R^2 = 0,9644$, $R = 0,982$). Про пряму залежність між змінними свідчить позитивний множник у x у рівнянні моделі. Так, зі зростанням банківських кредитів та інших позикових коштів, що спрямовуються на фінансування інвестицій, зростатиме обсяг таких вкладень.

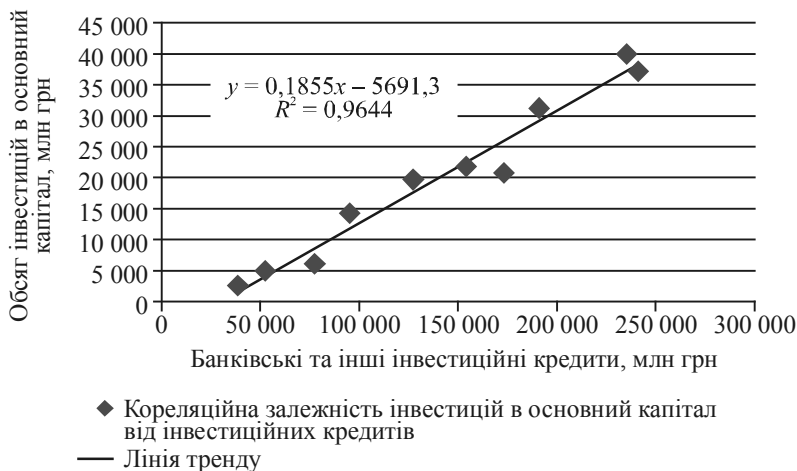


Рис. 3.11. Залежність обсягу інвестицій в основний капітал від обсягу кредитів банків та інших позик на фінансування інвестицій

Оскільки інвестиційні кредити впливають на інвестиційну активність, вони суттєво впливають і на зростання ВВП країни. Це підтверджується побудованою нами кореляційною моделлю залежності обсягів ВВП країни від обсягів банківських та інших позик, призначених для фінансування інвестицій в основний капітал (рис. 3.12), де коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,7141$, а кореляції $R = 0,845$.

Але незважаючи на значний потенціал інвестиційного кредиту в соціально-економічному зростанні суспільства, суб'єкти господарювання активно не використовують його. Вважаємо, що головними чинниками, які стримують розвиток банківського інвестиційного кредитування в Україні є такі.

Насамперед, це високі відсоткові ставки. Так, за середньозваженими відсотковими ставками за кредитами терміном від 1 року

до 5 у 2012 р. у національній валюті спостерігається зростання, яке наприкінці 2012 року становить майже 15%, у той же час у 2011 році — це лише 14% (рис. 3.13).

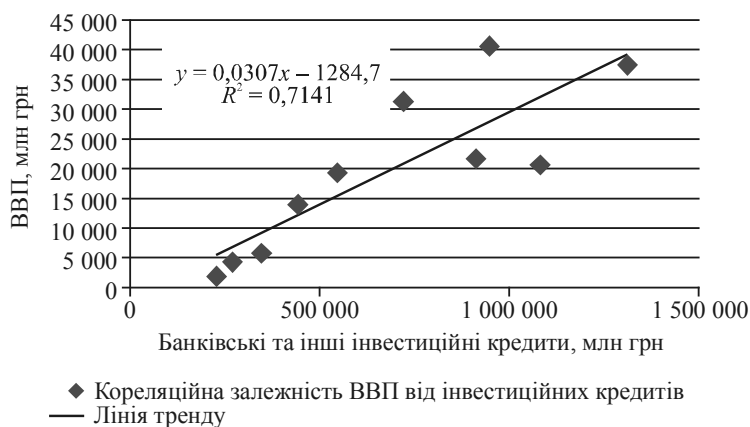


Рис. 3.12. Залежність ВВП від обсягу кредитів банків та інших позик на фінансування інвестицій

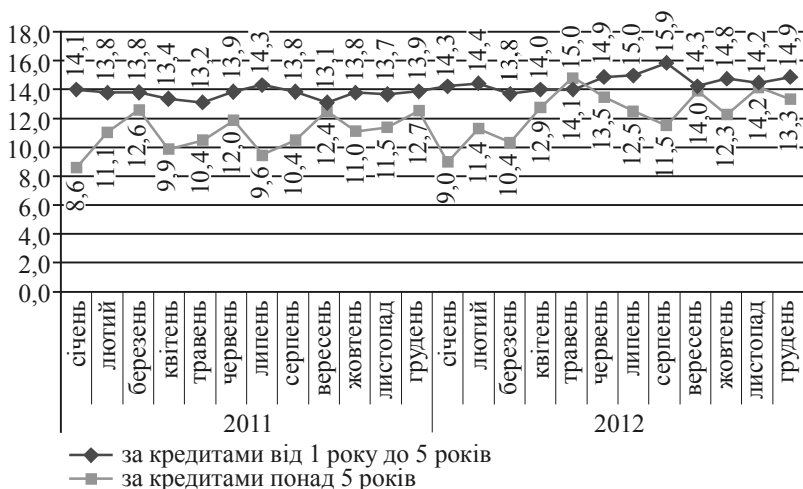


Рис. 3.13. Відсоткові ставки за кредитами понад 1 рік, наданими банками у звітному періоді нефінансовим корпораціям, у гривні²³⁸

²³⁸ Складено за джерелом: Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). Вересень 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Проте якщо врахувати всі приховані комісії, реальна відсоткова ставка за кредитами наближається до 30% річних. Висока вартість кредитування робить банківські ресурси для підприємств не вигідними, оскільки відсоткова ставка визначається як сума базової ставки та премії за ризик, який для інвестиційних проектів є занадто високим.

Причиною зростання вартості кредитних вкладень є підвищення відсоткових ставок за депозитними вкладами (рис. 3.14). Так, за вкладами нефінансових корпорацій відсоток зріс майже вдвічі рази — із 5,8% наприкінці 2011 року до 11% у вересні 2012-го. За цей період зросли й відсотки за депозитними вкладами домогосподарств з 9,1% до 12,1%.

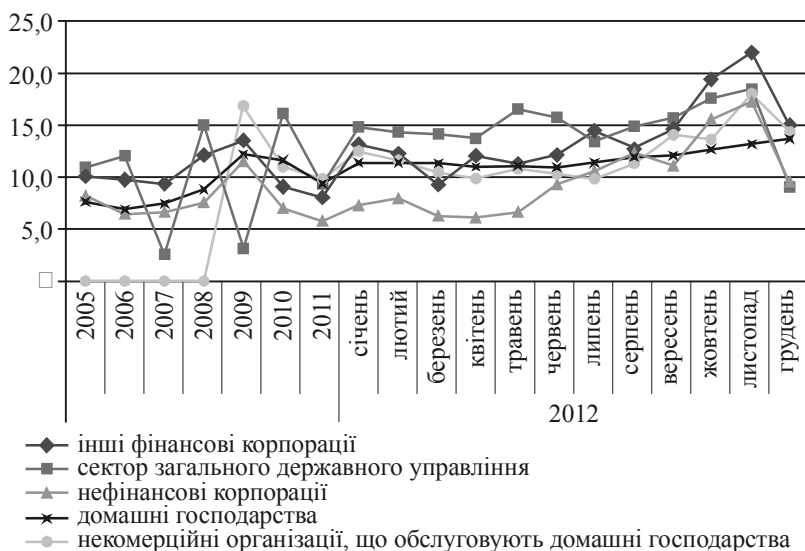


Рис. 3.14. Процентні ставки за депозитами, залученими у звітному періоді на рахунки резидентів (крім інших депозитних корпорацій), за секторами економіки, %²³⁹

Ще однією причиною високої вартості інвестиційних кредитів є різке зростання середньозваженої ставки на міжбанківському ринку — з 3,5% у січні до 16,5% на кінець жовтня 2012 р.

²³⁹ Складено за джерелом: Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). Вересень 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

(рис. 3.15). Найгіршою є ситуація з кредитами на міжбанківському ринку в національній валюті. Якщо у квітні 2012 року відсоток становив 3,3%, то вже у серпні — 17,7%, у жовтні — 25,1%.

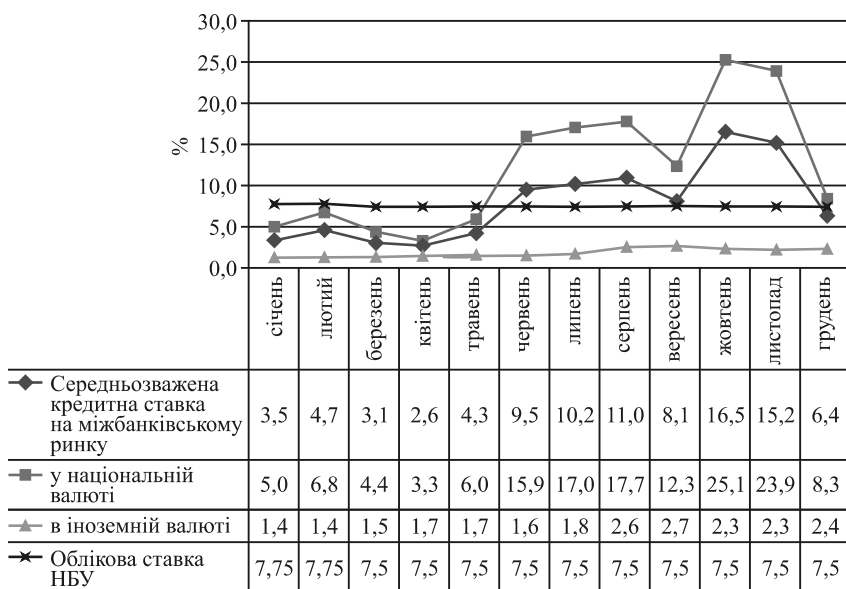


Рис. 3.15. Динаміка середньозваженої кредитної ставки на міжбанківському ринку та облікової ставки НБУ у 2012 році²⁴⁰

Високою також є вартість рефінансування НБУ. Ресурси НБУ могли б стати важливим джерелом кредитування інвестицій, але отримати рефінансування НБУ під такі проекти вкрай складно, крім того, НБУ продає ресурси за ціною, що перевищує облікову ставку, це призводить до завищення відсотків за банківським кредитом, і, як наслідок, зростає вартість виробництва.

Ще одним гальмом для розвитку інвестиційного кредитування є обмежений обсяг довгострокових ресурсів. Багато вітчизняних банків є надто слабкими і неспроможними акумулювати достатні кредитні ресурси та обслуговувати інвестиційний процес. Крім того, відбулося значне зниження довгострокових ресурсів банку в період кризи через відплив депозитів та зменшення терміну їх

²⁴⁰ Складено за джерелом: Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). Вересень 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

розміщення. Так, в останні два роки — 2010—2012 — частка депозитних вкладів терміном понад 2 роки становить понад 6% (табл. 3.11). Невеликою (близько 28,63 %) є і частка депозитів на термін від одного до двох років.

Це зумовлює використання кредитних ресурсів не на кредитування довгострокових інвестиційних проектів, а на поповнення обігових коштів підприємства.

Таблиця 3.11

**ДЕПОЗИТИ, ЗАЛУЧЕНІ ДЕПОЗИТНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ
(КРІМ НБУ) У РОЗРІЗІ ТЕРМІНІВ ПОГАШЕННЯ²⁴¹**

Період		Усього	у тому числі за термінами							
			на вимогу		до 1 року		від 1 до 2 років		більше 2 років	
			млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
2005		134754	50634	37,57	32922	24,43	51198	37,99	...	н\д
2006		185917	62557	33,65	42762	23,00	80598	43,35	...	н\д
2007		283875	93404	32,90	60618	21,35	106222	37,42	23630	8,32
2008		359740	107589	29,91	92912	25,83	122344	34,01	36897	10,26
2009		334953	119793	35,76	135357	40,41	60425	18,04	19378	5,79
2010		416650	152477	36,60	133499	32,04	106718	25,61	23956	5,75
2011		491756	174959	35,58	153983	31,31	132907	27,03	29907	6,08
2012	січень	491503	175653	35,74	152697	31,07	133045	27,07	30108	6,13
	лютий	495108	171490	34,64	158790	32,07	134958	27,26	29870	6,03
	березень	507540	176797	34,83	162423	32,00	138635	27,32	29684	5,85
	квітень	510053	177150	34,73	161945	31,75	140808	27,61	30150	5,91
	травень	507519	174558	34,39	161835	31,89	140720	27,73	30406	5,99
	червень	514493	174171	33,85	168551	32,76	142719	27,74	29052	5,65
	липень	524136	180775	34,49	166952	31,85	146217	27,90	30191	5,76
	серпень	529352	175752	33,20	172377	32,56	150133	28,36	31090	5,87
	вересень	537050	178288	33,20	172942	32,20	153359	28,56	32460	6,04
	жовтень	539392	175722	32,58	173073	32,09	157007	29,11	33591	6,23
	листопад	542306	167225	30,84	181092	33,39	159831	29,47	34157	6,30
	грудень	572342	185314	32,38	187948	32,84	163861	28,63	35219	6,15

²⁴¹ Складено за джерелом: Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). Вересень 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Так, банківські кредити в поточну діяльність нефінансових підприємств упродовж останніх 6 років мають лідирські позиції — понад 98% (табл. 3.12). Водночас кредити на придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості скорочуються з 4,12% у 2008 році до 1,23% наприкінці 2012 року.

Таблиця 3.12

ДИНАМІКА СТРУКТУРИ БАНКІВСЬКИХ КРЕДИТІВ НЕФІНАНСОВИМ КОРПОРАЦІЯМ ЗА ЦІЛЬОВИМ СПРЯМУВАННЯМ²⁴²

Період	Усього	З них				Із загальної суми			
		Кредити в поточну діяльність		На придбання, будівництво та реконструкцію нерухомості		Фінансовий лізинг		Іпотечні кредити	
		млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
2006	160 503	154 098	96,01	6 405	3,99	...		10 507	6,55
2007	260 476	249 858	95,92	10 618	4,08	412	0,16	49 095	18,85
2008	443 665	425 402	95,88	18 262	4,12	442	0,10	79 193	17,85
2009	462 215	444 545	96,18	17 670	3,82	480	0,10	75 648	16,37
2010	500 961	487 349	97,28	13 612	2,72	664	0,13	74 508	14,87
2011	575 545	565 227	98,21	10 318	1,79	453	0,08	74 390	12,93
2012	605 425	597 958	98,77	7 467	1,23	258	0,04	112 061	18,51

Досить непривабливою є ситуація із фінансовим лізингом, який у структурі становить лише 0,04%. Натомість іпотечні кредити, попри тенденцію до зниження до 2011р., почали зростати у 2012 році з 12,93% до 18,51 %. Зростання іпотечних кредитів пояснюється реалізацією Державним фондом сприяння молодіжному житловому будівництву Державної програми «Надання державної підтримки для будівництва (придбання) доступного житла»²⁴³.

Якщо проаналізувати динаміку інвестиційних кредитів за термінами погашення, то найбільшу частку становлять кредити на період понад 5 років — майже 50% (рис. 3.16).

²⁴² Там само.

²⁴³ Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для надання державної підтримки для будівництва (придбання) доступного житла. Постанова Кабінету Міністрів України від 29.02.2012 р., № 193. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://molod-kredit.gov.ua/zakon.php?id=61>

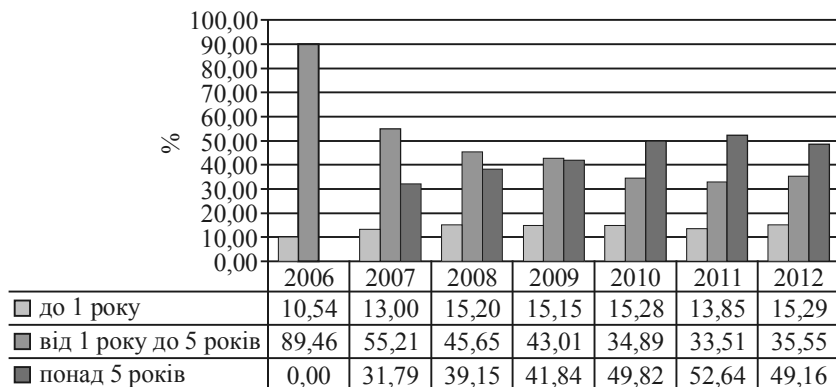


Рис. 3.16. Структура кредитів в інвестиційну діяльність за термінами погашення²⁴⁴

Проведений нами аналіз ринку банківського інвестиційного кредитування дає можливість зробити певні висновки. Інвестиційний кредит є важливим фінансовим важелем в активізації інвестиційного процесу, а отже, і в суспільному відтворенні. Банківські установи надають кредити переважно на поточну діяльність суб'єктів господарювання. У структурі інвестиційних кредитів переважають кредити на термін від року до 5 років, а зростання вартості кредитних ресурсів змушує банки підвищувати відсотки за користування кредиту.

Альтернативою банківському інвестиційному кредиту як джерела формування фінансових ресурсів для інвестицій можуть бути *корпоративні облігації* — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облігацій термін та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення²⁴⁵.

На відміну від банківського кредиту емісія облігація у формуванні інвестиційних ресурсів має низку переваг, найважливішими з яких є те, що: 1) емісія облігацій не впливає на структуру влас-

²⁴⁴ Складено за джерелом: Статистичний бюлетень НБУ (електронне видання). Вересень 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

²⁴⁵ Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 року №3480-IV / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

ного капіталу і не веде до втрати контролю над підприємством; 2) вартість емісії нижче банківського кредиту; 3) нема обмежень щодо терміну обігу та обсягу емісії (підприємство самостійно визначає термін і суму емісії, виходячи з терміну окупності та вартості інвестиційного проекту); 4) відсутня обов'язкова вимога щодо забезпечення зобов'язань; 5) підприємство самостійно визначає умови емісії облігацій і адаптує їх до вимог проекту; 6) надійна кредитна історія та високий рейтинг облігацій забезпечує зростання іміджу компанії.

Водночас є й негативні чинники, у тому числі: процедура реєстрації випуску облігацій доволі тривала; існує ризик недоотримання фінансування через неповне розміщення облігацій на ринку; необхідною є максимальна відкритість і прозорість діяльності емітента; фіксовані накладні витрати на підготовку до емісії та рекламу роблять невеликі випуски облігацій непривабливими; обов'язковою є потреба у використанні послуг професійного андеррайтера, від якого залежать швидкість та обсяги розміщення облігацій.

Підтвердженням того, що корпоративні облігації привабливіші за банківський кредит, є стале зростання в обсягах зареєстрованих їх випусків (табл. 3.13). Так, лише у 2011 році вітчизняними підприємствами (крім банків та страхових компаній, які кошти від розміщення облігацій використовують не на інвестиційні цілі) було випущено корпоративних облігацій у 3,4 раза більше, ніж у 2010 році.

Таблиця 3.13

**ОБСЯГ ЗАРЕЄСТРОВАНІХ ВИПУСКІВ
ОБЛІГАЦІЙ ПІДПРИЄМСТВ У 2005—2012 РОКАХ^{246*}**

Роки	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Усього, млн грн, у тому числі:	12748,28	22070,80	44480,51	31346,28	10107,35	9493,86	35696,92	48726,21
Банки	2564,73	4994,00	18869,37	7115,94	0,00	3150,00	13893,50	10770,00
Страхові компанії	41,90	85,00	50,64	97,50	0,00	0,00	100	0,00
Підприємст- ва та інші	10141,65	16991,80	25560,50	24132,84	10107,35	6343,86	21703,42	37956,21

²⁴⁶ Складено автором самостійно за статистичними даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку/ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>

Ще одним інструментом формування боргового інвестиційних ресурсів є фінансовий лізинг — різновид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу, за яким лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її в користування лізингоодержувачу на термін не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі)²⁴⁷.

Як було нами розглянуто вище (табл. 3.12), у структурі банківських кредитів на інвестиційну діяльність фінансовий лізинг має невелику частку — близько 0,04%. Низький відсоток пояснюється таким: по-перше, НБУ дозволяє чинити лізингові уклади тільки за рахунок власних коштів банку; по-друге, за умов недостатньої ліквідності банки не в змозі надавати суб'єктам господарювання довгостроковий кредит-оренду, яким є лізинг.

До того ж, вітчизняні банки віддають перевагу участі у лізингу не прямо, а через створення ними дочірніх спеціальних лізингових компаній, на кшталт **Райффайзен Лізинг Аваль, ОТП Лізинг, VAB Лізинг** та ін. Така форма участі банку в лізинговому бізнесі має низку переваг, а саме:

- банк має змогу «оминути» нормативні розпорядження НБУ;
- банк бере участь в лізингу не лише як засновник лізингової компанії, а й як її кредитор, гарант, посередник і лізингоодержувач;

- збільшуються прибутки банку за посередницькі операції та продаж кредитних ресурсів і зменшуються ризики, пов'язані зі здійсненням лізингових операцій;

- у банку з'являються можливості не за рахунок власних коштів, а за рахунок депозитних вкладень формувати ресурси для забезпечення дочірніх лізингових компаній;

- зростають можливості банку в плані завоювання лізингового ринку в Україні шляхом створення кількох лізингових компаній у різних регіонах країни.

Водночас комерційні банки, що обрали стратегію створення лізингових компаній, наражаються на обмеження НБУ у вигляді нормативу інвестування, що встановлений у розмірі 25% власного капіталу банку. У зв'язку з цим у банку можуть виникнути проблеми з організації спеціалізованої лізингової компанії. Тому займатися лізинговим бізнесом під силу тільки великим комерційним банкам, що наросили достатній обсяг власного капіталу.

²⁴⁷ Про фінансовий лізинг. Закон України від 16.12.1997 року №723/97-ВР / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

Що стосується інших (небанківських) підприємств, то на 1 січня 2012 року до Переліку юридичних осіб, які мають право надавати фінансові послуги й перебувають на обліку в Держфінпослуг України, внесено інформацію про 217 юридичних осіб — лізингодавців, а до Державного реєстру фінансових установ внесено інформацію про 70 фінансових компаній, що надають послуги з фінансового лізингу²⁴⁸.

Упродовж 2011 року фінансовими компаніями та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ, але можуть згідно із законодавством надавати фінансові послуги, укладено 10920 договорів фінансового лізингу на суму 11 337,4 млн грн. Вартість об'єктів лізингу, що є предметом договорів, укладених протягом 2011 року, становить 8720,3 млн грн. Вартість чинних договорів фінансового лізингу станом на 31.12.2011 року становила 33,6 млрд грн.

У цьому контексті важливо, що 99,9% усіх послуг фінансового лізингу надається юридичними особами — суб'єктами господарювання, які не є фінансовими установами (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

**ІНФОРМАЦІЯ ЩОДО ВАРТОСТІ ДОГОВОРІВ ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ
ТА ЇХ КІЛЬКОСТІ, УКЛАДЕНИХ ЮРИДИЧНИМИ ОСОБАМИ
ТА ФІНАНСОВИМИ КОМПАНІЯМИ ЗА 2009—2011 РОКИ***

Період	Вартість договорів фінансового лізингу, укладених за період, (млн грн)		Кількість договорів фінансового лізингу (од.) укладених за період	
	юридичними особами	фінансовими компаніями	юридичними особами	фінансовими компаніями
2009 рік	2 610,1	5,2	3 008	4
2010 рік	4 965,0	7,6	5 090	14
2011 рік	11 327,7	9,7	10 906	14

Динаміку вартості договорів, укладених упродовж 2009—2011 років, і договорів, чинних на кінець кожного звітного періоду, наведено на рис. 3.17.

²⁴⁸ Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) за 2011р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/fk_2011.pdf

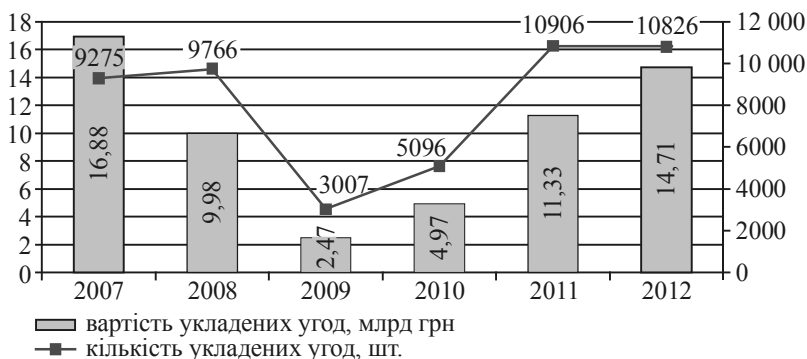


Рис. 3.17. Динаміка укладених лізингових угод упродовж 2007—2012 років, млн грн²⁴⁹

За підсумками 2011 року вочевиднилася позитивна динаміка щодо кількості договорів фінансового лізингу, укладених юридичними особами та фінансовими компаніями. Так, за 2011 рік кількість договорів фінансового лізингу збільшилася майже вдвічі (до 10 920 од.) порівняно з 2010 роком. Однак, кількість укладених договорів фінансового лізингу в 2012 році зменшилася на 80 шт. у порівнянні з минулим роком і склала 10826 шт.

Вартість договорів фінансового лізингу, укладених упродовж 2011 року, зросла на 127,9% порівняно з 2010 роком і становила 11 337,4 млн грн.

Якщо проаналізувати дані дослідження ринку лізингу в Україні за 2011 рік, проведеного Асоціацією «Українське об'єднання лізингодавців» спільно з Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, можна дійти таких висновків.

Рис. 3.17 унаочнює тенденцію до збільшення вартості лізингових угод від кінця 2009 року. Причому бачимо стрімкий спад у 2008 році, що пов'язане з кризою ліквідності навесні 2008-го та фінансовою й економічною кризою.

Кількість укладених договорів фінансового лізингу за 2011 рік збільшилася на 5811 (114%) порівняно із 2010 роком і становила 10 906 договорів.

За підсумками 2012 року найбільшими споживачами лізингових послуг є: транспортна галузь (вартість договорів на 31.12.11

²⁴⁹ Складено за джерелом: Сайт Українського об'єднання лізингодавців <http://www.leasing.org.ua/ua/leasing/>

— 74434,6 млн грн), сільське господарство (17 232,6 млн грн), будівництво (10 119,6 млн грн), сфера послуг (6631,8 млн грн). Схему розподілу обсягів лізингових операцій за галузями подано у табл. 3.15.

Таблиця 3.15

**РОЗПОДІЛ ВАРТОСТІ ЧИННИХ ДОГОВОРІВ
ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ ЗА ГАЛУЗЯМИ^{250*}**

Сфери діяльності	2010		2011	
	млн грн	%	млн грн	%
Сільське господарство	3966,20	12,98	17232,6	13,78
Транспорт	18123,30	59,30	74434,6	59,50
Сфера послуг	1526,40	4,99	6631,8	5,30
Машинобудування	148,1	0,48	1081,9	0,86
Харчова промисловість	415,9	1,36	1665,9	1,33
Металургія	336,6	1,10	589,3	0,47
Легка промисловість	81,7	0,27	384	0,31
Будівництво	2520,40	8,25	10119,6	8,09
Добувна промисловість	345,9	1,13	1452,7	1,16
Хімічна промисловість	87,7	0,29	366,8	0,29
Інші сфери діяльності	3011,90	9,85	11137,2	8,90
Усього	30 564,10	100	125096,4	100

Розподіл вартості договорів фінансового лізингу за терміном їх чинності на кінець IV кв. 2010–2011 рр. зображено на рис. 3.18.

Упродовж 2011 року відбулося значне зростання вартості договорів фінансового лізингу за терміном їх дії порівняно із 2010-м у договорів фінансового лізингу терміном до 2 років, більш ніж удвічі зросла вартість договорів терміном від 2 до 5 років, втричі зросла вартість договорів терміном від 5 до 10 років. Проте зменшилася вартість договорів фінансового лізингу, термін яких перевищує 10 років.

²⁵⁰ Складено за джерелом: Підсумки діяльності фінансових компаній, ломбардів та юридичних осіб (лізингодавців) за 2011 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/fk_2011.pdf

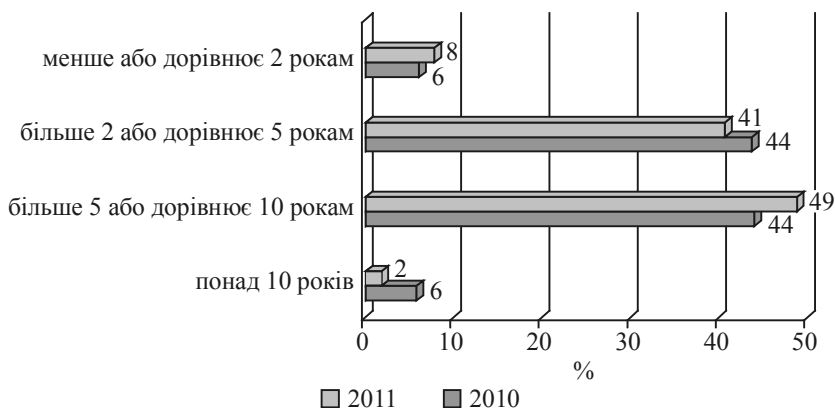


Рис. 3.18. Розподіл вартості договорів фінансового лізингу у 2010—2011 роках за терміном їх дії²⁵¹

Джерела фінансування лізингових операцій за 2010—2011 року, що здійснені юридичними особами — лізингодавцями та фінансовими компаніями, наведено у табл. 3.16.

Таблиця 3.16

**РОЗПОДІЛ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ
ЛІЗИНГОВИХ ОПЕРАЦІЙ ЗА 2010—2011 РОКИ**^{252*}

Джерела фінансування	2010				2011			
	Юридичні особи, млн грн	Частка, %	Фінансові установи, млн грн	Частка, %	Юридичні особи, млн грн	Частка, %	Фінансові установи, млн грн	Частка, %
Власні кошти	958,6	27,2	0,04	0,7	1 589,3	19,0	3,8	43,7
Позикові кошти, у т. ч. банківські кредити	2557,0	72,7	5,4	99,3	6 785,1	80,9	4,9	56,3
Залучені кошти	3,8	0,1	0	0	7,9	0,1	0	0,0
Усього	3 519,3	100,0	5,4	100,0	8 382,3	100,0	8,7	100,0

²⁵¹ Складено за джерелом: Підсумки діяльності лізингодавців за 2010—2011 рр. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.leasing.org.ua/files/documents/2011_ukr.pdf

²⁵² Там само.

У 2011 році загальний обсяг джерел фінансування юридичних осіб — лізингодавців і фінансових компаній становив 8391,0 млн грн, що вдвічі більше порівняно з 2010 роком. У структурі джерел фінансування лізингових операцій сукупний обсяг власних коштів юридичних осіб — лізингодавців і фінансових компаній збільшився на 66,2% (з 958,6 млн грн на 31.12.2010 до 1593,1 млн грн на 31.12.2011).

За результатами 2011 року більш як удвічі порівняно із 2010 роком збільшився сукупний обсяг позикових коштів, у тому числі банківських кредитів — до 6790,0 млн грн.

Таким чином, ринок фінансового лізингу у 2011 році показав найбільше зростання показників порівняно з попередніми роками. Такий розвиток був спричинений переважно ухваленням 01.01.2011 року Податкового кодексу України. Нове оподаткування дало можливість знизити вартість об'єкта лізингу та лізингової комісії зменшенням податкових видатків. Придбання об'єктів у лізинг стало привабливішим порівняно з отриманням його в кредит.

Крім того, позитивні тенденції пов'язані зі зростанням обізнаності щодо лізингу серед широкої громадськості та державних службовців, швидким розвитком фінансових ринків України; важливим є поступове поліпшення ситуації на фінансовому ринку та полегшення доступу до кредитних ресурсів останнім часом.

Стислий огляд ринку інвестиційного кредитування переконує нас у тому, що підприємці активно використовують кредитний різновид формування фінансового потенціалу для інвестування.

Разом із тим, віддаючи належне значенню кожного з перелічених фінансових важелів (банківський кредит, емісія корпоративних облігацій, фінансовий лізинг) у реалізації інвестиційного процесу, необхідно наголосити, що ефективність їх використання відчутно зростає, якщо вони вдаються до фінансування проектів, що містять інноваційні інвестиції.

Зважаючи на це, вважаємо, що вплив на соціально-економічний розвиток країни забезпечує не просто кредитування, а кредитування інноваційного характеру, яке: 1) стимулює підприємства на здійснення інвестицій у новітні (модернізовані) нефінансові та нематеріальні активи та НДДКР; 2) забезпечує якісні зміни у виробництві (нова техніка, технології, форми організації виробництва та управління; 3) підвищує конкурентоспроможність продукції, робіт і послуг не лише в країні, а й на світових ринках.

Однак інноваційне кредитування — це досить ризиковий інструмент, і без державної підтримки активний розвиток його в Україні неможливий.

Подоланню зазначених проблем сприяє вивчення досвіду Російської Федерації, де відповідно до Стратегії інноваційного розвитку на період до 2020 року²⁵³ інноваційне кредитування стає дедалі актуальнішим.

Уряд Росії зацікавлений у наданні таких кредитів, зокрема через ВАТ «Російський Банк підтримки малого та середнього підприємництва» («РосБР»), сто відсотків акцій якого належать державній корпорації «Банк розвитку і зовнішньоекономічної діяльності (Зовнішеконобанк)»²⁵⁴, тож надає особливої уваги кредитуванню інноваційних проєктів.

РосБР розробив і запропонував російським банкам Програму «Фінансування для інновацій і модернізації»²⁵⁵, в рамках якої виділяються кредитні ресурси за ставкою від 1/2 до 3/4 ставки рефінансування, що значно знижує вартість кредиту для кінцевого позичальника. Максимальний розмір фінансування проєкту може становити 150 млн рублів упродовж 7 років. Кошти надаються на пільгове кредитування малого бізнесу для реалізації проєктів із застосуванням інновацій у сфері техніки, технології, ґрунтованих на використанні досягнень науки і передового досвіду.

РосБР також активно взаємодіє з регіональними адміністраціями і комерційними банками. Метою спільної роботи є розроблення нових банківських продуктів з інноваційного кредитування підприємств, які здійснюють впровадження нових технологій і комерціалізацію нововведень на ринку. При цьому критерієм «інновативності» є впровадження проєкту, спрямованого на комерціалізацію власних розробок за наявності чинного патента. Ініціатор проєкту повинен мати патент на винахід чи корисну модель і бізнес-план щодо його використання. На підставі цих документів «РосБР» і банк-партнер оцінюють потенційний ефект від проєкту. Вказана Програма зорієнтована на тривалу підтримку інноваційних і модернізаційних проєктів малого бізнесу, а при розгляді тих чи інших пропозицій банк передусім оцінює їхню ефективність — економічність, екологічність, енергоефективність та безпеку.

Об'єктами кредитування за даної програми є придбання інноваційно-орієнтованим бізнесом нового високотехнологічного об-

²⁵³ Стратегия инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://innovation.jinr.ru/imgs-docs/stratinnorf.pdf>

²⁵⁴ Офіційний сайт ВАТ «Російський Банк підтримки малого та середнього підприємництва». — http://mspbank.ru/ru/msp_bank/about/

²⁵⁵ Финансирование для инноваций и модернизации. Программа № 436-П / Российский банк поддержки малого и среднего предпринимательства / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://mspbank.ru/ru/msp_bank/about/

ладнання й програмного забезпечення та практичне використання технологій (патентів), сертифікація технологічних процесів на відповідність сучасним вимогам і нормам, фінансування маркетингових, сервісних та інших супутніх витрат.

Створивши новий банківський продукт для інноваційного малого та середнього підприємництва, «РосБР» значно знижує кредитну ставку для кінцевих позичальників. Таким чином закладається підґрунтя для довгострокових інвестицій у важливі для економіки Росії проекти. У перспективі перед банком стоїть завдання створити умови для формування інтересу інституціональних інвесторів до «виращування» інноваційного бізнесу.

За вказаною програмою кредит надають під 13,15% річних на період від одного до п'яти років. Сума — від 300 тис. руб. до 60 млн руб. За надання кредиту немає комісії. Можливі об'єкти забезпечення за кредитом: нерухомість, обладнання, транспортні засоби, інше ліквідне майно. Кредит видають із застосуванням механізму кредитної лінії з лімітом видачі. Це дозволяє підприємствам самостійно вирішувати, коли саме необхідні грошові кошти.

Для видачі суб'єктам господарювання інноваційних кредитів «РосБР» здійснює фінансування таких кредитних організацій, як «Балтінвестбанк», «Русь-Банк», «Татфондбанк». Так, за інформацією офіційного сайту ВАТ «Російський Банк підтримки малого та середнього підприємництва», лише за шість років співпраці в рамках програм «РосБР» «Татфондбанком» було видано понад 1500 кредитів на загальну суму 3,5 млрд рублів²⁵⁶.

Таким чином, досвід інноваційного кредитування в Російській Федерації має конкретні результати для інноваційного розвитку економіки, отже, є корисним для запозичення його в Україні.

Відаючи належне важливості досвіду наших сусідів, можемо запропонувати для вітчизняних банківських установ свій механізм (схему) «інноваційного кредиту».

Потенційними позичальниками можуть бути наукові установи Академії наук України, науково-дослідні інститути різних сфер діяльності, проектно-дослідницькі інститути та проектні бюро, вищі навчальні заклади, технопарки, бізнес-інкубатори та інші суб'єкти інноваційної діяльності.

Цільове призначення такого кредиту — створення та впровадження науково-технічної продукції, а саме:

²⁵⁶ Офіційний сайт ВАТ «Російський Банк підтримки малого та середнього підприємництва» — http://mspbank.ru/ru/msp_bank/about/

- ❖ науково-дослідних, дослідно-конструкторських робіт (НДДКР);
- ❖ розроблення техніко-економічних розрахунків (ТЕР), техніко-економічних обґрунтувань (ТЕО) у складі передпроектної документації;
- ❖ пошукових та проектно-пошукових робіт;
- ❖ підготовка креслень нестандартного і нестандартизованого обладнання;
- ❖ виготовлення промислових зразків;
- ❖ придбання нематеріальних активів тощо.

У зв'язку з підвищеними ризиками інноваційної діяльності при розробленні основних параметрів інноваційного кредиту пропонується:

- ✓ частку власних коштів клієнта (прибуток, амортизація) в загальному обсязі фінансування інновацій з використанням кредитних ресурсів банку встановити на рівні не нижче 40—50%;
- ✓ збільшити вартість кредитних ресурсів банку на величину премії за ризик упровадження інновацій;
- ✓ пріоритетним забезпеченням зобов'язань позичальника за інноваційним кредитом встановити поручительство кредитоспроможних клієнтів банку;
- ✓ встановити високі вимоги до якості аналізу на стадії оцінювання кредитоспроможності позичальників та поручителів;
- ✓ встановити високі вимоги до якості моніторингу інноваційних робіт, оцінювання вартості бізнесу для цілей інноваційного кредитування попереднього оцінювання ефективності проектних рішень тощо.

При цьому конче важливим є укомплектування банківських кредитних підрозділів висококваліфікованими спеціалістами, які мають досвід фінансово-економічної роботи у сфері фінансування інвестиційних проектів, інженерної роботи в науково-технічній сфері, оцінної діяльності у сфері оцінювання бізнесу, оцінювання інтелектуальної власності й ефективності проектних рішень.

Пропонується гнучке використання трудових ресурсів на основі трудових угод і договорів підряду (відшкодування наданих послуг), у складних нестандартних ситуаціях — запрошення на договірних засадах експертів у відповідних сферах.

На стадії «пілотного проекту» з метою зниження кредитних ризиків інноваційний кредит варто пропонувати лише тим клієнтам, які використовуватимуть науково-дослідну продукцію, створену за рахунок кредитних коштів банку у своїй поточній або інвестиційній діяльності, наприклад:

➤ інноваційний кредит на фінансування проектно-пошукових робіт для будівництва в майбутньому конкретного об'єкта може бути запропонований клієнтам — замовникам-забудовникам, які вже мають досвід проектування і будівництва, позитивну кредитну історію в банку і планують будівництво чергових об'єктів за посередництва цього самого банку;

➤ інноваційний кредит на фінансування НДДКР і розроблення креслень нестандартного обладнання можна запропонувати клієнтам, які здійснюють модернізацію промислового виробництва з використанням кредитних коштів банку.

Передбачається, що задоволення потреб клієнтів у додаткових джерелах фінансування на найбільш ризикованому передінвестиційному етапі за рахунок інноваційного кредиту банку підвищить лояльність клієнтів і знизить кредитні ризики на наступних етапах інвестиційного кредитування, проектного фінансування або фінансування будівництва (за рахунок банківського контролю за кредитними ризиками на стадії інновацій).

Утім, щоб банки були зацікавлені у видачі інноваційних кредитів, необхідно вжити низку заходів щодо стимулювання кредитної діяльності банків у інноваційній сфері, які мають розглядатися у двох аспектах.

Перший аспект — пропозиції щодо підвищення дохідності кредитно-інноваційних операцій банків:

- звільнення від оподаткування прибутку банків, отриманого від операцій з інноваційного кредитування терміном понад 3 роки;

- зменшення чинної ставки податку на прибуток банків, отриманий від операцій з інноваційного кредитування на термін від одного до 3 років;

- радикальне зниження норми обов'язкового резервування ресурсів, що залучаються на термін від одного року, що, по-перше, приведе до збільшення ресурсної бази інноваційного кредитування, а по-друге зменшить вартість цих кредитів для кінцевого позичальника;

- включення всіх сум, спрямованих на формування резерву для відшкодування можливих втрат за наданими кредитами (в інноваційну сферу), до складу валових витрат у податковому обліку комерційного банку;

- надання банкам права на включення вартості заставленого майна (майнових прав) позичальника в розрахунок розміру резерву для відшкодування можливих втрат за наданими інноваційними кредитами в розмірі не менше 50% ринкової вартості застави;

- зниження ставки податку на ту частку прибутку банків, яку вони спрямовують на фінансування інноваційних проєктів;
- надання банкам права щодо ресурсів у вільноконвертованій валюті, залучених на термін понад року для цілей інноваційного кредитування, формувати обов'язкові резерви теж у вільноконвертованій валюті.

Другий аспект — пропозиції щодо зниження ризику кредитно-інноваційної діяльності банків через:

- ❖ забезпечення стабільності національної валюти на середньо- та довгостроковому інтервалах, що дасть змогу як кредиторам, так і приватним депозиторам мати стабільну базу для прогнозування надходжень від інноваційних вкладень упродовж тривалого часу;

- ❖ упровадження механізму довгострокового рефінансування Національним банком України комерційних банків, виходячи з наявності високоєфективних інноваційних проєктів, що мають стратегічний пріоритет з точки зору цілей державної економічної політики;

- ❖ введення механізму державних дотацій відсоткових ставок за інноваційними кредитами: отримувачі кредитів на фінансування інноваційних проєктів сплачують відсотки за нижчою (порівняно з ринковою) ставкою. Відсоткова різниця, що виникає за конкретним інноваційним кредитом, відшкодовується банку з відповідного державного (муніципального) позабюджетного фонду;

- ❖ організація державного страхування інноваційних кредитів і надання державних гарантій за стратегічно пріоритетними напрямками інноваційного фінансування. Тут, зокрема, можна застосувати такий механізм: чим більше підприємство витратило власних ресурсів на фінансування інноваційних проєктів у попередніх періодах, тим, відповідно, більша сума довгострокового інноваційного кредиту може бути надана йому банком та гарантована державою. При цьому значні переваги можуть бути надані тим підприємствам, які, активно займаючись реалізацією інноваційних проєктів, уперше використовують кредитну форму інноваційного фінансування;

- ❖ введення механізму обліку Національним банком України цінних паперів комерційних банків (векселів, облігацій), емітованих ними в рахунок сек'юритизації банківських активів, вкладених в інноваційні проєкти, з дисконтною ставкою, нижчою від офіційно оголошеної НБУ.

За таких умов банківський кредит має стати основним джерелом фінансової підтримки етапів серійного виробництва, просу-

вання на ринок і реалізації нових товарів та технологій. І саме від того, наскільки успішно вдасться розв'язати цю проблему, залежить рівень концентрації зусиль інших (небанківських) джерел на забезпеченні фінансування перших (базових) етапів інноваційної діяльності.

Важливим у цьому контексті є те, що потреба переходу до інноваційної моделі економічного розвитку вимагає зміни парадигми і грошово-кредитної політики Національного банку України через запровадження монетарних інструментів стимулювання інноваційного розвитку.

Слід продовжувати процес зниження облікової ставки НБУ, оскільки її сучасний рівень не відповідає потребам макроекономічного розвитку, значно вищий за рівень інфляції та номінальної норми прибутку. Зниження облікової ставки до рівня інфляції сприятиме зниженню ціни на позикові кошти і зробить інновації дешевшими. Щодо інноваційних проектів доцільно застосовувати методику повної чи часткової компенсації відсотків, сплачуваних суб'єктами господарювання за кредити на потреби інноваційних проектів.

Необхідно прискорити темпи зростання грошової маси в Україні для збільшення рівня монетизації економіки. Така політика сприятиме зменшенню кредитних ставок, що зробить кредитні інвестиційні ресурси доступнішими, сприятиме подальшому розвитку довгострокового кредитування. Найефективнішим шляхом збільшення грошей в обігу є надання кредитів комерційним банкам з боку НБУ та надання банкам можливості самим «емітувати» гроші шляхом випуску цінних паперів, що, по суті, виконують функцію грошей. Зазначимо, що дієвість цього важеля залежить від формування в економіці платоспроможного попиту на кредитні ресурси. До реалізації цього завдання слід залучити самі комерційні банки, для чого слід:

- запровадити механізми державного страхування інноваційних кредитів, у тому числі кредитів, виданих малим підприємствам, що розробляють та впроваджують інноваційну високотехнологічну продукцію і діяльність яких пов'язана зі значним інвестиційним ризиком;

- надавати державні гарантії комерційним банкам, які здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

- установлювати для комерційних банків, які здійснюють пільгове довгострокове кредитування інноваційних проектів, знижену ставку норми обов'язкового резервування коштів;

- продовжити розвиток системи пільгового рефінансування комерційних банків, які надають кредити для реалізації іннова-

ційних проектів, досягти шляхом поєднання цього важеля з комплексом інституціональних інструментів його дієвості.

Запропоновані нами заходи сприятимуть розширенню сфери банківського кредитування інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств.

3.4. Розвиток акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів в Україні

У процесі розширеного суспільного відтворення виникає суперечність між необхідністю значних капіталовкладень для розвитку великих підприємств і обмеженістю індивідуальних фінансових капіталів. Така ситуація вирішується шляхом акціонування із застосуванням таких фінансових важелів, як акції. Розміщення акцій серед суб'єктів господарювання спонукає до перерозподілу між ними платоспроможного інвестиційного попиту, в тому числі й незабезпеченого товарами. Окрім того, придбання акцій домогосподарствами сприяє не лише трансформації споживчого попиту в інвестиційний, а й опосередковує вплив капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, і в такий спосіб переміщає тиск незабезпечених товарами грошей з ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва.

Іншими словами, відбувається розширення горизонтальних зв'язків між концернами, асоціаціями, синдикатами тощо та об'єднання грошових засобів у формі акціонерних товариств. Розвиток фінансових зв'язків через створення акціонерних товариств приводить до внутрішнього та міжгалузевого переливу капіталу. З'являється можливість швидкого здійснення структурних зрушень, що сприяють освоєнню нових технологій і підвищенню конкурентоспроможності підприємств.

На думку А.Гальчинського, «акціонерна форма господарювання вважається не лише найвищою за рівнем своєї зрілості, а й найскладнішою за механізмами реалізації формою функціонування приватної власності, яка пройшла досить тривалий шлях становлення»²⁵⁷.

Акція як інструмент формування акціонерного капіталу — це індивідуальний, з певними правами та обов'язками внесок у ста-

²⁵⁷ Гальчинский А. Собственность, какая она есть. Сможем ли преодолеть глубокую деформированность? / Зеркало недели. 30 сентября 2000 № 38. [Електронний ресурс] / Гальчинский А. — Режим доступу: http://zn.ua/ECONOMICS/sobstvennost,_kakaya_ona_est_smozhem_li_preodolet_glubokuyu_deformirovannost-22087.html

тутний капітал товариства. Цей цінний папір є первинним, емісійним, частковим, безстроковим, іменним (його перепродаж потребує внесення зміни до реєстру акціонерів) або на пред'явника. Акція передбачає дохід, тобто дає право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивіденду. Велика частина акцій — звичайні, дають право на участь в управлінні акціонерним товариством, інші — привілейовані такого права не дають. Акції можуть бути такими, що вільно обертаються на ринку, і ті, що мають обмеження в порядку звернення.

Для таких фінансових інструментів як акції застосовують окрему класифікацію, що розділяє ці папери на ті, що обертаються на біржі, на акції першого і другого ешелону. У перший ешелон входять найбільш ліквідні акції, у другий — малоліквідні. Серед акцій першого ешелону виокремлюють так звані «блакитні фішки» — найпривабливіші за інвестиційними властивостями акції. Вони вирізняються насамперед великою надійністю, належать до прибуткових сфер діяльності, приносять стабільний дохід у вигляді дивідендів або постійного зростання курсової вартості.

Головними документами, що нині регламентують порядок створення та функціонування акціонерних товариств в Україні, є Закони України «Про акціонерні товариства»²⁵⁸, «Про цінні папери та фондовий ринок»²⁵⁹, Рішення ДКЦПФР із затвердження «Положення про порядок реєстрації випуску акцій»²⁶⁰ та «Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства»²⁶¹.

Важливим є те, що відповідно до чинного законодавства акціонерні товариства за типом поділяються на публічні та приватні. Кількісний склад акціонерів *приватного акціонерного товариства* (ПрАТ) не може перевищувати 100 акціонерів. Таке товариство може здійснювати лише приватне розміщення акцій. Акції ПрАТ не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу шляхом проведення на біржі аукціону. У разі ухвалення загальними зборами ПрАТ рішення про здійс-

²⁵⁸ Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 року № 514-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

²⁵⁹ Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006 року № 3480-IV. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

²⁶⁰ Положення про порядок реєстрації випуску акцій: Рішення ДКЦПФР від 26.04.2007 року № 942 / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>.

²⁶¹ Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства: Рішення ДКЦПФР від 30.08.2011 року № 1181 / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=z1308-11>

нення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносять відповідні зміни, зокрема про зміну типу товариства з приватного на публічне. *Публічне акціонерне товариство* (ПАТ) зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися у біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. ПАТ може здійснювати як публічне, так і приватне розміщення акцій.

Залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві через емісію акцій дає можливість мобілізувати вільні кошти населення та інших підприємств та організацій для поліпшення якісного стану виробничої бази та вирішення проблем фінансового забезпечення відтворення основних фондів.

Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проєктів виявляється в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає змогу профінансувати нові підприємства, в яких ще немає прибутків, амортизації, майна, під яке можна одержати кредит у банку. Крім того, цей метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і сплачувати дивіденди. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, а й матеріальні та нематеріальні цінності.

Акціонерна форма фінансування інвестиційних проєктів значно полегшує процес інтеграції економіки країни в систему світових господарських зв'язків, залучаючи інвестиції іноземних підприємств. Випуск та реалізація цінних паперів національними підприємствами на світових ринках має сприяти залученню додаткових валютних ресурсів для здійснення технічного розвитку, переозброєння та реконструкції виробничої бази. Використання фінансового ринку дає змогу управляти значно більшими обсягами знеособлених продуктивних інвестицій дрібних акціонерів (у тому числі іноземних) порівняно з механізмом створення спільних підприємств.

Нині формування акціонерних товариств, незважаючи на певні відмінності, здійснюється переважно в руслі колективно-пайового підприємництва. Це дає їм змогу конкурувати, ефективніше вести виробництво за умов ринку. Так, акціонування передбачає добровільне об'єднання власників, є основою присвоєння одержаного прибутку із подальшим розподілом його серед акціонерів залежно від результатів кінцевої господарської діяльності та кінцевого паю, колективності та демократизації управління виробництвом, можливості виходу з підприємства зі своїм паєм. Провідна ідея механізму акціонування полягає в тому, що, відчуваючи себе власником матеріально, працівник буде безпосередньо зацікавлений в ефек-

тивному використанні засобів. Разом із тим аналіз свідчить, що досить гострою проблемою становлення акціонерних товариств (як взагалі колективних форм господарювання) є оптимальний вибір співвідношення оплати праці та нагромадження капіталу. Лише в деяких господарствах забезпечують оптимальне співвідношення між ними. Проте за умов, що нині склалися, як правило, переважає тенденція до того, щоб «проїсти», а не нагромаджувати, яка, безперечно, має негативні наслідки.

До основних переваг акціонування як методу фінансування інвестиційної діяльності віднесемо такі:

- ❖ виплати за користування залученими ресурсами не мають безумовного характеру, а здійснюються залежно від фінансового результату акціонерного товариства;

- ❖ використання залучених інвестиційних ресурсів має суттєві масштаби і не обмежене за термінами;

- ❖ емісія акцій дає змогу забезпечити формування необхідного обсягу фінансових ресурсів на початку реалізації інвестиційного проекту, а також відтермінувати виплату дивідендів до настання того періоду, коли інвестиційний проект почне генерувати доходи;

- ❖ власники акцій можуть здійснювати контроль над цільовим використанням коштів на потреби реалізації інвестиційного проекту.

Разом із тим цей метод фінансування інвестиційних проектів має істотні обмеження. Так, акціонерне товариство отримує інвестиційні ресурси по завершенні розміщення випуску акцій, а це потребує часу, додаткових витрат, доказів фінансової стійкості підприємства, інформаційної прозорості тощо. Процедура додаткової емісії акцій пов'язана з реєстрацією, проходженням лістингу, значними операційними витратами. При проходженні процедури емісії компанії-емітенти несуть витрати на оплату послуг професійних учасників ринку цінних паперів, які виконують функції андеррайтера й інвестиційного консультанта, а також на реєстрацію випуску. Слід також урахувувати, що випуск акцій не завжди може бути розміщений у повному обсязі. Крім того, після емісії акцій компанія має проводити виплату дивідендів, періодично розсилати звіти своїм акціонерам. Додаткова емісія акцій веде до збільшення акціонерного капіталу компанії. Тому прийняття рішення про додаткову емісію може призвести до розмивання часток участі колишніх акціонерів у статутному капіталі та зменшення їхніх доходів.

Попри вагому роль у фінансуванні інвестиційної діяльності акціонерна форма як організаційно-правова форма ведення бізнесу значної популярності в Україні не має.

Як свідчать дані офіційного сайту Державної служби статистики України, сьогодні частка акціонерних товариств у загальному масиві суб'єктів ЄДРПОУ становить лишень 2%, або 26 568 суб'єктів (табл. 3.17, рис. 3.19). Крім того, ця частка порівняно із 2001 роком скоротилася більш як удвічі — 4,19% до 2,01%.

Таблиця 3.17

СТРУКТУРА СУБ'ЄКТІВ ЄДРПОУ ЗА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВОЮ ФОРМОЮ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА 1 СІЧНЯ ВІДПОВІДНОГО РОКУ*

Суб'єкти ЄДРПОУ	2001	2006	2008	2009	2010	2011	2012
Усього, з них	100	100	100	100	100	100	100
фермерське господарство	4,62	4,57	4,21	4,08	3,95	3,82	3,70
приватне підприємство	23,02	23,18	22,77	22,67	22,54	22,08	21,45
колективне підприємство	4,79	2,91	2,33	2,16	2,04	1,92	1,76
державне підприємство	1,19	0,71	0,61	0,57	0,54	0,51	0,49
комунальне підприємство	1,64	1,56	1,40	1,33	1,27	1,21	1,18
дочірнє підприємство	2,29	2,16	1,82	1,71	1,62	1,54	1,45
акціонерне товариство	4,19	3,17	2,70	2,53	2,40	2,22	2,01
— публічне	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,07	0,22
— приватне	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,10	0,30
— відкрите	1,45	1,06	0,88	0,82	0,75	0,61	0,35
— закрите	2,65	2,05	1,78	1,67	1,56	1,38	1,09
товариство з обмеженою відповідальністю	26,58	30,44	32,11	32,92	33,23	34,24	35,34
кооператив	3,58	2,88	2,80	2,79	2,79	2,69	2,58
організація (установа, заклад)	8,31	8,02	8,58	8,46	8,63	8,50	8,42

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁶².

Негативною є тенденція щодо відкритих і публічних підприємств, які мають більше можливостей залучати ресурси на внутрішньому та зовнішніх ринках. Як бачимо, із майже 26,5 тисяч акціонерних товариств, зареєстрованих в Україні лише близько 2 тисяч — публічні.

²⁶² Україна в цифрах у 2011 році / Статистичний збірник. — Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Статистичні дані на 1 січня 2012 року засвідчують, що найбільша частка акціонерних товариств нині існує у закритій формі — 143 66 суб'єктів, або 54% від загальної кількості зареєстрованих в Україні акціонерних товариств. На другому місці відкрита форма — 4649 суб'єктів, або 17,5%.

Серед нових форм акціонерного господарювання — також переважає приватна і становить 4000 суб'єктів, або 15% від загалу. Найменше зараз публічних акціонерних товариств — 2894, або 10,8%.

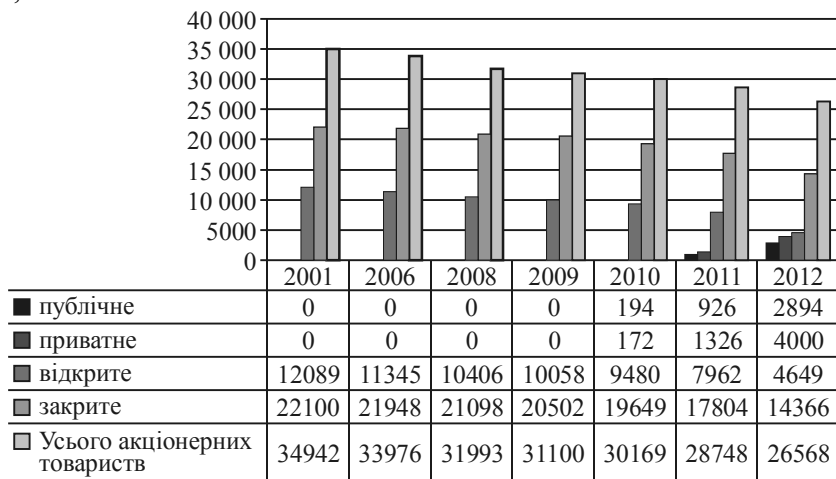


Рис. 3.19. Кількість акціонерних товариств за типами на 1 січня відповідного року*

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁶³.

Аналізуючи галузеву структуру функціонування акціонерних товариств (табл. 3.18), можна помітити, що найбільша кількість акціонерних товариств зареєстрована у сферах торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку (6000 суб'єктів, або 22,6%) та переробної промисловості (5572 суб'єкти, або 20,97%). Далі йде сфера операцій з нерухомим майном, оренди, інжинірингу та надання послуг підприємцям (3219 суб'єктів, або 11,2%), а також сфера будівництва (2682 суб'єкти, або 9,3%). Інші види економічної діяльності представлені акціонерними товариствами в обсязі менш як 1%.

²⁶³ Україна в цифрах у 2011 році / Статистичний збірник. — Державна служба статистики України / Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Таблиця 3.18

**КІЛЬКІСТЬ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ
ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА 1 СІЧНЯ 2012 РОКУ***

АТ за видами економічної діяльності	Усього	у т.ч. за секціями КВЕД*						
		G	D	K	F	J	I	A
Акціонерні товариства, у тому числі	26568	6000	5572	3038	2393	2045	1425	1350
публічне	2894	229	1039	334	196	463	201	207
приватне	4000	670	928	759	411	373	306	210
відкрите	4649	666	1477	406	543	233	438	514
закрите	14366	4350	2056	1451	1177	911	454	408
<i>Частка акціонерних товариств за секціями, %</i>	<i>100%</i>	<i>22,6</i>	<i>20,97</i>	<i>11,43</i>	<i>9,01</i>	<i>7,69</i>	<i>5,36</i>	<i>5,08</i>
* секції класифікації видів економічної діяльності (КВЕД): G — торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку; D — переробна промисловість; K — операції з нерухомим майном, оренда інжиніринг та надання послуг підприємцям; F — будівництво; J — фінансова діяльність; I — діяльність транспорту та зв'язку; A — сільське господарство, мисливство, лісове господарство.								

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁶⁴.

Серед новостворених акціонерних товариств публічна форма організації переважає в переробній промисловості та фінансовій діяльності.

Підсумовуючи наше дослідження, доходимо висновку, що вітчизняні підприємства через акціонерну форму господарювання не спроможні залучати достатню суму коштів для реалізації інвестиційних проектів. Тому подальші перспективи застосування такої форми фінансування розвитку бізнесу в Україні залежать від багатьох чинників, у тому числі від самих підприємців. Акціонерне товариство, що має намір фінансувати інвестиційний проєкт шляхом додаткової емісії акцій, мусить виробити ефективну стратегію підвищення ліквідності і вартості акцій, що передбачатиме підвищення фінансової прозорості й інформаційної відкритості.

²⁶⁴ Показники Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України (ЄДРПОУ) на 1 січня 2012 року / Експрес-випуск Державного комітету статистики України від 20.01.2012 року № 13 / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

тості емітента, розширення та розвиток діяльності, зростання капіталізації, поліпшення фінансового становища та іміджу.

Однією з основних причин непривабливості акціонерної форми господарювання є нерозвиненість фондового ринку в Україні. Зазнавши сильного удару під час фінансового колапсу 1998 року, вітчизняний ринок цінних паперів ледве відновився і наступні кілька років перебував у стані стагнації. Проте вже 2004 року він несподівано вибухнув і продемонстрував колосальне зростання протягом кількох років поспіль. У 2007 році вітчизняний фондовий ринок мав найкращу динаміку у світі²⁶⁵, однак глобальна фінансова криза суттєво відкоригувала показники активності світових ринків капіталу, зокрема й українського.

Сьогодні український фондовий ринок зазвичай відносять до ринків, що розвиваються (від англ. *Emerging markets*), проте фактично, за офіційною класифікацією Standard & Poor's, він усе ще належить до так званих «граничних ринків» (від англ. *Frontier markets*)^[266], що, своєю чергою, відмежовує багатьох інвесторів від вкладання коштів у нього. Наприкінці 2011 року капіталізація українського ринку акцій сягла 25,6 млрд дол. США²⁶⁷ (табл. 3.19), що робить його найбільшим серед граничних ринків Європи.

Таблиця 3.19

**ДИНАМІКА СПІВВІДНОШЕННЯ КАПІТАЛІЗАЦІЇ РИНКУ АКЦІЙ
ТА ВВП УКРАЇНИ У 2004—2011 РОКАХ***

Показник	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Капіталізація (млрд дол. США)	11,8	25,0	42,9	111,8	24,4	16,8	39,5	25,6
ВВП (за ПКС) (млрд дол. США)	247,9	263,0	291,3	323,4	338,2	291,2	306,6	331,4
Капіталізація / ВВП	4,8%	9,5%	14,7%	34,6%	7,2%	5,8%	12,9%	7,7%

*Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁶⁸.

Утім, порівнюючи ключові показники фондових ринків США, Китаю, Польщі та України (табл. 3.20), можна побачити величез-

²⁶⁵ Zelenyuk V. Beyond Transition Issues: The Ukrainian Stock Market / [Електронний ресурс]. — Доступно з: [http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWSLETTERS/EXTTRANSITION/EXTDECBEYTRANEWLET/0,,contentMDK:21491843~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1542353,00.html?placeholder="](http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWSLETTERS/EXTTRANSITION/EXTDECBEYTRANEWLET/0,,contentMDK:21491843~pagePK:64168445~piPK:64168309~theSitePK:1542353,00.html?placeholder=)

²⁶⁶ Standard & Poor's Frontier Markets Data / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-frontier-bmi/en/us/?indexId=spgbbmbmi-usdff--p-rfb>

²⁶⁷ Статистичні дані Світового Банку / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD/countries>

²⁶⁸ Статистичні дані Світового Банку / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://data.worldbank.org/country/ukraine>

ний розрив між нашою державою та розвиненими країнами. Головною причиною такої ситуації є те, що український фондовий ринок характеризувався слабким рівнем корпоративного управління з численними випадками розпродажу майна компаній одразу після придбання (від англ. *Asset Stripping*) та розмивання часток акцій своїх акціонерів (від англ. *Stock Diluting*).

Таблиця 3.20

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФОНДОВИХ РИНКІВ США, КИТАЮ, ПОЛЬЩІ ТА УКРАЇНИ СТАНОМ НА КІНЕЦЬ 2011 р.*

Країна	ВВП (за ПКС)		Ринкова капіталізація	
	трлн дол. США	% у світ. ВВП	трлн дол. США	% до ВВП
США	15,1	18,6	15,6	104
Китай	11,3	14,0	3,4	30
Польща	0,77	1,0	0,2	25
Україна	0,33	0,4	0,03	8

*Складено та розраховано автором самостійно за: ^{269, 270, 271, 272, 273}

Проте все змінюється, і багато підприємств поліпшують рівень корпоративного управління й стають прозорішими. У багатьох випадках така завзятість пов'язана з бажанням покращити свій імідж перед проведенням ІРО на міжнародних фондових біржах. Результати позитивних змін було високо оцінено портфельними інвесторами, що спричинилося до рекордного зростання капіталізації вітчизняного ринку акцій. Так, за 2007 рік остання зросла на 161% порівняно із попереднім роком і становила 111,8 млрд дол. США. Однак даний феномен, на жаль, не став тенденцією. Ефект світової фінансової кризи обмежив доступ до ринків капіталу, знизив інтерес інвесторів до України. Уже протягом 2008—2009 років під впливом глобальної рецесії ринкова вартість українських лістингових компаній впала до рівнів 2004—2005 років наприкінці 2009 року була усього 16,8 млрд дол. США. Але в наступному періоді — у 2010 році — капіталізація

²⁶⁹ Статистичні дані Міжнародного валютного фонду / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/index.aspx>

²⁷⁰ Статистичні дані Світової федерації бірж / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.world-exchanges.org/statistics>

²⁷¹ Статистичні дані Варшавської фондової біржі / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://ipowse.com.ua/Information/253.34.html>

²⁷² Варшавська фондова біржа (Червень 2012) / Презентація Представництва Варшавської фондової біржі в Україні / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ipowse.com.ua>

²⁷³ Дані Біржового Списку ФБ «Українська біржа» / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=1>

продемонструвала зростання на 135% і дісталася до позначки 39,5 млрд дол. США. При цьому співвідношення капіталізації та ВВП на кінець року становило 12,9% (майже рівень 2006-го). У 2011 році показник знову впав до рівня 2008-го (7,7%). Відносно інших країн такий рівень глибини ринку акцій є незначним. Для порівняння: у США він становить 104%, у Китаї — 30%, а у нашого близького сусіда Польщі — 25% (табл. 3.20).

Тим не менше український ринок цінних паперів має великий потенціал зростання, й особливо він активізується, коли дедалі більше вітчизняних компаній почнуть пропонувати на ньому свої акції на зовнішні ринки в пошуку нових довгострокових інвестиційних ресурсів.

У цьому контексті слушно зазначити, що акціонерна форма організації бізнесу є вельми привабливою для іноземних інвесторів, які вкладають кошти у вітчизняний бізнес. Так, у процесі дослідження динаміки залучення іноземних інвестицій в економіку України ми виявили щорічне збільшення частки прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в загальній структурі сукупних іноземних інвестицій (рис. 3.20). Лише за останні п'ять років частка таких іноземних інвестицій зросла із 64,52% у 2007-му до 85,04% наприкінці 2012 року.

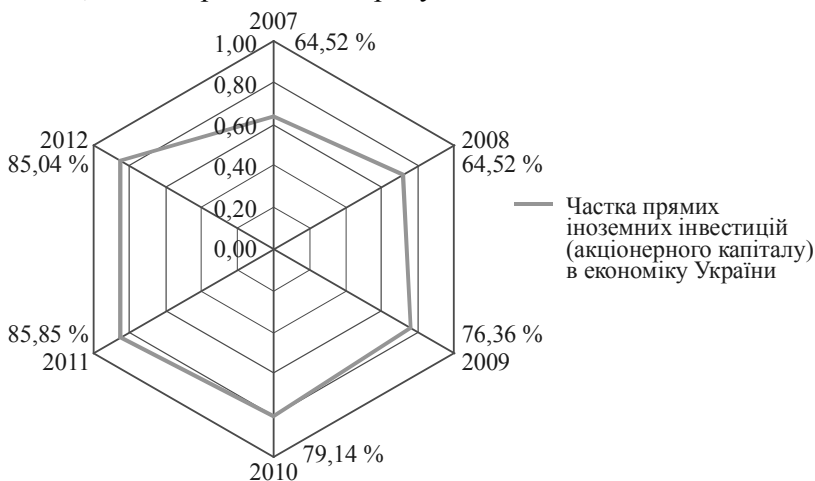


Рис. 3.20. Динаміка частки прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу), у загальній структурі сукупного іноземного капіталу в економіку України, на кінець періоду²⁷⁴

²⁷⁴ Складено та розраховано за джерелом: Україна в цифрах у 2008—2011 рр. / Статистичні збірники. — Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Прямі іноземні інвестиції щороку збільшуються і в абсолютному вимірюванні.

Статистичні дані Державного комітету статистики України засвідчують, що лише за останні п'ять років обсяг унесених прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в Україні зріс із 21 607,3 млн дол. США наприкінці 2007-го до 54 462,4 млн дол. США наприкінці 2012 року, або 2,52 рази (рис. 3.21).

Інвестиції надійшли зі 130 країн світу. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає понад 82% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр — 17275,1 млн дол.; Німеччина — 6317,0 млн дол.; Нідерланди — 5168,6 млн дол.; Російська Федерація — 3785,8 млн дол.; Австрія — 3401,4 млн дол.; Велика Британія — 2556,5 млн дол.; Віргінські Острови (Брит.) — 1884,9 млн дол.; Франція — 1765,3 млн дол.; Швеція — 1600,1 млн дол. та Швейцарія — 1106,2 млн дол. Структуру таких інвестицій подано на рис. 3.22.

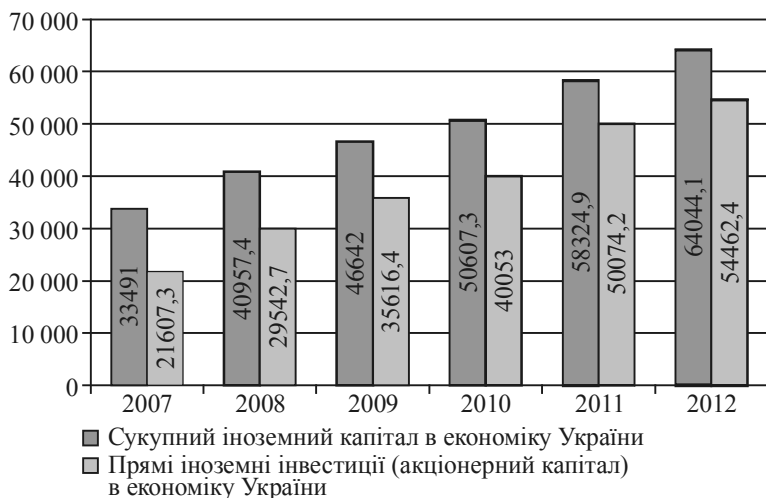


Рис. 3.21. Динаміка іноземних інвестицій (наростаючим підсумком) в економіку України з країн світу, на кінець періоду, млн дол. США²⁷⁵

Що стосується поділу прямих іноземних інвестицій за сферами діяльності (табл. 3.21), то на 1 січня 2012 року значні обсяги іноземних інвестицій зосереджено у фінансових установах (33%

²⁷⁵ Складено та розраховано за джерелом: Україна в цифрах у 2008—2011 рр. / Статистичні збірники. — Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

загального обсягу прямих інвестицій в Україні). На підприємствах промисловості зосереджено 31%, у т.ч. переробної — 27%, видобувної — 3%.

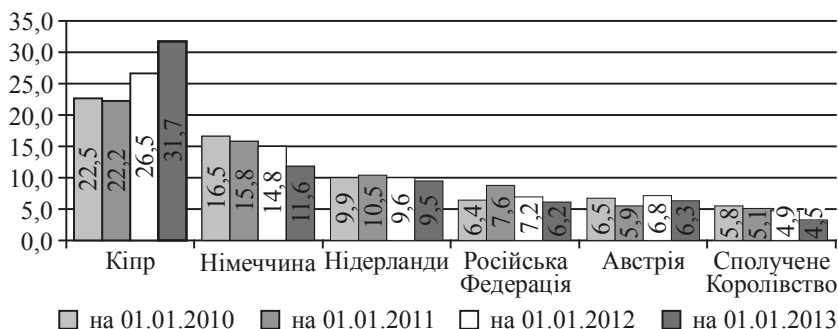


Рис. 3.22. Розподіл прямих інвестицій (акціонерного капіталу) в Україну за основними країнами-інвесторами (% до загального обсягу)²⁷⁶

Таблиця 3.21

**ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ (АКЦІОНЕРНИЙ КАПІТАЛ)
В УКРАЇНУ ЗА ВИДАМИ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ***

Види економічної діяльності	Обсяги інвестицій на:					
	01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012	
	млн дол. США	у % до загального підсумку	млн дол. США	у % до загального підсумку	млн дол. США	у % до загального підсумку
Усього, у тому числі:	40053,0	100,0	44708,0	100,0	50074,2	100,0
Сільське господарство, мисливство, лісове господарство	793,0	2,0	833,7	1,9	691,7	1,4
Рибальство, рибництво	5,6	0,0	12,9	0,0	12,6	0,0
Промисловість	13276,4	33,1	14042,6	31,4	14972,0	29,9
▪ добувна	1050,1	2,6	1207,7	2,7	1311,9	2,6
▪ переробна	11916,5	29,7	12488,1	27,9	12943,9	25,8

²⁷⁶ Складено та розраховано за джерелом: Україна в цифрах у 2008—2011 рр. / Статистичні збірники. — Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Закінчення табл. 3.21

Види економічної діяльності	Обсяги інвестицій на:					
	01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012	
	млн дол. США	% до загального підприємку	млн дол. США	% до загального підприємку	млн дол. США	% до загального підприємку
▪ виробництво та розподілення електроенергії, газу та води	309,8	0,8	346,8	0,8	716,2	1,4
Будівництво	2206,0	5,5	2339,2	5,2	813,5	1,6
Торгівля; ремонт автомобілів, побутових виробів і предметів особистого вжитку	4316,6	10,8	4764,5	10,7	5227,4	10,4
Діяльність готелів і ресторанів	444,8	1,1	458,3	1,0	721,1	1,4
Діяльність транспорту та зв'язку	1626,5	4,1	1711,2	3,8	2731,9	5,5
Фінансова діяльність	12431,0	31,0	15059,5	33,7	16166,0	32,3
Операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надання послуг підприємцям	4268,5	10,7	4754,1	10,6	8259,1	16,5
Державне управління	0,5	0,0	0,5	0,0	0,1	0,0
Освіта	14,1	0,0	16,8	0,1	4,2	0,0
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	121,0	0,3	131,2	0,3	115,5	0,2
Надання комунальних та індивідуальних послуг; діяльність у сфері культури та спорту	549,0	1,4	583,5	1,3	359,2	0,7

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁷⁷.

²⁷⁷ Україна в цифрах у 2008—2011 рр. / Статистичні збірники. — Державна служба статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Серед галузей переробної промисловості суттєві обсяги інвестицій внесено в металургійне виробництво та виробництво готових металевих виробів (12%), у виробництво харчових продуктів, напоїв і тютюнових виробів (4%), хімічну та нафтохімічну промисловість (3%), у машинобудування (3%), виробництво іншої неметалевої мінеральної продукції (2%). В організації, що здійснюють операції з нерухомим майном, оренду, інжиніринг та надання послуг підприємцям, внесено 12%, у підприємства торгівлі, ремонту автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку — 11%.

Регіональний розподіл іноземних інвестицій виглядає так, (табл. 3.22): майже половина іноземних інвестицій припадає на м. Київ. На 1 січня 2012 року обсяг вкладень до столиці України нарастаючим підсумком від початку інвестування становив 24 657,2 млн дол. США, або 49,2%.

Таблиця 3.22

ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ В РЕГІОНИ УКРАЇНИ, МЛН. ДОЛ. США*

Області	Обсяги інвестицій на					
	01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012	
	Усього	у % до загального підсумку	Усього	у % до загального підсумку	Усього	у % до загального підсумку
Україна	40053,0	100,0	44708,0	100,0	50074,2	100,0
Автономна Республіка Крим	718,4	1,8	815,6	1,8	1176,7	2,3
Вінницька	184,6	0,5	212,5	0,5	226,4	0,5
Волинська	332,4	0,8	344,1	0,8	291,4	0,6
Дніпропетровська	7054,1	17,6	7486,7	16,7	8208,2	16,4
Донецька	1636,8	4,1	2061,5	4,6	2651,9	5,3
Житомирська	238,1	0,6	246,8	0,6	337,7	0,7
Закарпатська	363,7	0,9	362,6	0,8	348,5	0,7
Запорізька	916,1	2,3	939,9	2,1	987,7	2,0
Івано-Франківська	635,1	1,6	542,6	1,2	624,0	1,2
Київська	1525,5	3,8	1603,0	3,6	1751,7	3,5
Кіровоградська	82,6	0,2	65,5	0,1	72,4	0,1

Закінчення табл. 3.22

Області	Обсяги інвестицій на					
	01.01.2010		01.01.2011		01.01.2012	
	Усього	у % до загального підсумку	Усього	у % до загального підсумку	Усього	у % до загального підсумку
Луганська	637,1	1,6	630,8	1,4	766,0	1,5
Львівська	1198,6	3,0	1273,8	2,9	1374,0	2,7
Миколаївська	162,7	0,4	181,2	0,4	152,3	0,3
Одеська	1042,0	2,6	1124,9	2,5	1220,5	2,4
Полтавська	450,9	1,1	531,5	1,2	702,2	1,4
Рівненська	307,6	0,8	304,4	0,7	279,5	0,6
Сумська	243,5	0,6	357,6	0,8	361,8	0,7
Тернопільська	66,5	0,2	65,1	0,1	61,5	0,1
Харківська	2082,7	5,2	2705,4	6,1	2815,3	5,6
Херсонська	197,4	0,5	202,8	0,5	206,4	0,4
Хмельницька	219,6	0,5	183,5	0,4	186,6	0,4
Черкаська	222,5	0,6	287,0	0,6	285,7	0,6
Чернівецька	61,8	0,1	62,3	0,1	61,9	0,1
Чернігівська	88,8	0,2	94,9	0,2	100,9	0,2
м. Київ	19225,1	48,0	21859,2	48,9	24657,2	49,2
м. Севастополь	158,8	0,4	162,8	0,4	165,8	0,3

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁷⁸

Друге місце за обсягом залучених іноземних інвестицій займає Дніпропетровська область (8208,2 млн дол. США, або 16,4%). Харківська область залучила 5,6% вкладень іноземних інвесторів (2815,3 млн дол. США). Частки інвестицій, внесених у Донецьку та Київську області, відповідно складають 5,3% і 3,5% (2651,9 млн дол. США та 1751,7 млн дол. США відповідно).

При аналізі основних тенденцій залучення іноземного капіталу через акціонування особливу увагу варто звернути на публічне розміщення акцій вітчизняних підприємств (IPO — англ. *Initial Public Offering*), яке являє собою процедуру реалізації акцій на організованому ринку з метою залучення капіталу від широкого кола

²⁷⁸ Україна у цифрах у 2008—2011 рр. / Статистичні збірники. — Державна служба статистики України — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

інвесторів. Крім того, залучення додаткових інвестицій через IPO дає можливість компаніям поліпшити свій імідж, вийти на новий рівень організації виробництва та менеджменту, а отже, досягти визнання з боку потенційних іноземних та вітчизняних інвесторів.

Останніми роки тема IPO стала предметом дослідження російських науковців С.Гвардіна, А.Лукашова, А.Могіна, В.Никифорова, В.Макарова, Е.Волкова, П.Гулькіна²⁷⁹ та ін. Натомість дослідження українських учених обмежуються невеликою кількістю праць В.Грушка, Г.Карпенка, В.Кукси, Л.Мельничука, С.Румянцевой, О.Чумаченко. Це пов'язано із тим, що сам процес IPO в Україні розпочався відносно нещодавно, у 2005 році. Проте можна відзначити високий рівень поширення цієї теми у засобах масової інформації, насамперед на інтернет-сайтах Національного комітету IPO, аудиторських компаній ЗАО «Делойт и Туш ЮСК» та Ernst&Young. Ці компанії активно сприяють дослідженню й поширенню інформації щодо світових тенденцій розвитку ринків IPO.

Разом із тим у зарубіжних і вітчизняних публікаціях мало уваги приділяють змісту поняття «первинне публічне розміщення (IPO)». Провівши дослідження змісту та особливостей IPO, нами було визначено такі його ознаки:

- 1) первинне (перше) розміщення цінних паперів;
- 2) публічне розміщення цінних паперів;
- 3) розміщення цінних паперів певного емітента, що адресовані необмеженому колу осіб (інвесторів);
- 4) первинне публічне розміщення переважно акцій;
- 5) первинне публічне розміщення акцій основного та/або додаткового випуску;
- 6) розміщення відбувається на біржах або на їхніх альтернативних майданчиках, таким чином цінні папери (акції) обов'язково мають пройти процедуру лістингу²⁸⁰.

З урахуванням зазначеного вважаємо, що «первинне публічне розміщення (IPO)» — це первинне (перше) публічне розміщення цінних паперів, переважно акцій основного та/або додаткового випуску, які пройшли процедуру лістингу, широким колу інвесторів.

²⁷⁹ IPO: стратегия, перспективы и опыт российских компаний / С.В. Гвардин. — М.: Вершина, 2007. — 264с.; IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 257 с.; Никифорова В.Д., Макарова В.А., Волкова Е.А. IPO — путь к биржевому рынку. Практическое руководство по публичному размещению ценных бумаг. — СПб.: Питер, 2008. — 352 с.; Гулькин П. Практическое пособие по первоначальному публичному предложению акций (IPO). — СПб.: Аналитический центр «Альпари СПб», 2002. — 238 с.

²⁸⁰ Майорова Т.В. IPO як форма залучення інвестиційного капіталу / Т.В. Майорова // Фінанси України. — 2010. — № 6. — С. 80—88.

Сутність IPO тісно пов'язана із ринковими процесами, тож можемо стверджувати про існування особливого сегмента фондового ринку — *«ринку IPO»*, тобто сукупності фінансових, організаційних та юридичних інституцій, що сприяють емітентам у розміщенні цінних паперів з боку широкого кола потенційних інвесторів. Крім самої компанії та потенційних інвесторів на ринку IPO задіяно безліч посередників: фінансові та юридичні консультанти, андеррайтери, букраннери, аудитори тощо. Їхні мотиви не завжди збігаються, кожен з них у процесі підготовки та проведення IPO стикається з власними проблемами й виконує свої завдання. Проте всі вони зацікавлені в одному — щоб IPO відбулося.

Уперше вітчизняні компанії розмістили свої акції через IPO 2005 року (рис. 3.23, табл. 3.23). Саме тоді розпочалася історія українських IPO — з первинної публічної пропозиції акцій виробника молочної продукції Ukrproduct Group. Тоді компанія залучила 11,3 млн дол. США на альтернативному майданчику Лондонської біржі (AIM). За кілька місяців з IPO сюди ж вийшла фірма Cardinal Resources LLC, яка займається видобуванням нафти та газу в Україні (20 млн дол. США). Наприкінці 2005 року до них приєдналася девелоперська компанія «XXI століття», отримавши від інвесторів перші рекордні 137,8 млн дол. США.

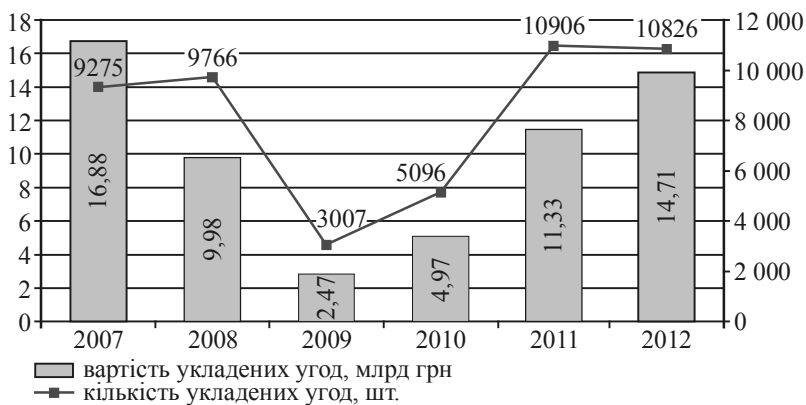


Рис. 3.23. Історія виходу українських компаній на зовнішній ринок IPO*

* Складено та розраховано автором самостійно за: ²⁸¹, ²⁸².

²⁸¹ IPO from A to Z: The Guide for the Issuer 2010 («IPO від А до Я: Посібник для Емітента 2010») / Звіт, підготовлений компанією Dagda LLC. — 2010. — 134 с.

²⁸² Дані аналітичного портала «IPO Tracker в России и СНГ» компанії The PBN Company / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.pbnco.com/eng/fc/ipo_tracker.php.

У 2006 році на іноземний ринок IPO вийшла лише одна вітчизняна аграрна компанія — Astarta Holding. Ця угода здобула статус першого IPO на Варшавській фондовій біржі. У результаті продажу 20% акцій емітент отримав 31 млн дол. США.

2007 рік став урожайним на IPO вітчизняних емітентів за кордоном. Так, першою і поки єдиною у Франкфурті розмістилася будівельно-інвестиційна компанія TMM (точніше, дочірня кіпрська компанія TMM Real Estate Development), яка за 13,1% акцій отримала від інвесторів 105 млн дол. США.

У Лондоні 2007 року було проведено 4 IPO-угоди. Зокрема, на AIM: за 208 млн дол. США було продано 100% акцій інвестфонду Dragon-Ukrainian Properties & Development PLC (DUPD), який також спеціалізується на вкладаннях у нерухомість; за 111 та 130 млн дол. США продано пакети акцій компаній Landkom International PLC (сільське господарство) та KDD Group (нерухомість) відповідно.

Таблиця 3.23

ПЕРЕЛІК IPO УКРАЇНСЬКИХ КОМПАНІЙ У 2005—2011 рр.²⁸³

№ п/п	Рік	Компанія	Галузь	Біржа	Розміщений пакет акцій	Залучено, млн. дол. США
1	2005	Ukrproduct Group	Сільське господарство	AIM	27,2%	11,3
2	2005	Cardinal Resources	Нафта і газ	AIM	36,3%	20
3	2005	XXI Century	Нерухомість	AIM	35,7%	138,7
4	2006	Astarta Holding N.V.	Сільське господарство	WSE	20%	31
5	2007	TMM	Нерухомість	Deutsche Boerse	13,1%	105
6	2007	Dragon-Ukrainian Properties & Development	Нерухомість	AIM	100%	208
7	2007	Ferrexpo	Гірничовидобувна	LSE	26%	420

²⁸³ Складено за джерелом: IPO from A to Z: The Guide for the Issuer 2010 («IPO від А до Я: Посібник для Емітента 2010») / Звіт, підготовлений компанією Dagda LLC. — 2010. — С. 108; Дані аналітичного портала «IPO Tracker в России и СНГ» компанії The PBN Company / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.pbnco.com/eng/fc/ipow_tracker.php; Статистичні дані Представництва Варшавської фондової біржі в Україні / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://ipowse.com.ua/Information/226.34.html>].

Закінчення табл. 3.23

№ п/п	Рік	Компанія	Галузь	Біржа	Розміщений пакет акцій	Залучено, млн. дол. США
8	2007	Landkom International PLC	Сільське господарство	AIM	55%	111
9	2007	KDD Group	Нерухомість	AIM	19,7%	130
10	2007	Kernel Holding S.A.	Сільське господарство	WSE	33%	218
11	2008	MHP SA	Сільське господарство	LSE	19,41%	322
12	2010	Avangard	Сільське господарство	LSE	20%	187,5
13	2010	Agroton	Сільське господарство	WSE	26,2%	53,7
14	2010	Milkiland N.V.	Сільське господарство	WSE	22,4%	78
15	2010	Sadovaya Group	Гірничовидобувна	WSE	н/д	30,4
16	2011	Agroliga	Сільське господарство	WSE (New Connect)	16,67%	1,4
17	2011	KSG Agro S.A.	Сільське господарство	WSE	33%	39,6
18	2011	Industrial Milk Company	Сільське господарство	WSE	23,9%	29,1
19	2011	Ovostar Union N.V.	Сільське господарство	WSE	25%	33,4
20	2011	Westa ISIC S.A.	Автомобілебудування	WSE	н/д	47,6
21	2011	Coal Energy	Гірничовидобувна	WSE	25%	81,4
22	2011	Agro-Generation	Сільське господарство	NYSE Euronext (Alternext)	17,85%	18
23	2012	KDM Shipping	Транспорт та логістика	WSE	10,9%	7,6
Усього залучено						2322,5

На основний майданчик Лондона в цьому році вийшла одна компанія — Ferrexpo AG, що володіє контрольним пакетом акцій Полтавського ГЗК. Угода, що принесла компанії 420 млн дол. США, стала знаковою подією. Ferrexpo першою серед українських компаній і лише другою серед компаній країн колишнього Радянського Союзу (окрім Росії) пройшла лістинг на основному майданчику Лондонської фондової біржі. Окрім того, ця угода досі залишається найбільшою в історії українських IPO.

Ще одна, вельми знакова та одна з найуспішніших IPO-угод українського емітента у 2007 році пройшла у Варшаві. Тут розмістилася агропромислова компанія Kernel Holding S.A. — підрозділ великого українського виробника соняшникової олії Kernel Group. Угода, в процесі якої було залучено 218 млн. дол. США, посилала позиції польського фондового ринку як майданчика для IPO українських компаній.

У 2008 році в Лондоні була проведена друга за рахунком IPO-угода української компанії. Цього разу свої акції іноземним інвесторам запропонував аграрій «Миронівський хлібопродукт», у результаті чого отримав 322 млн дол. США (друга за обсягом вітчизняна угода після Ferrexpo).

У 2010—2011 роках була проведена рекордна кількість IPO — 10. Вітчизняні емітенти за традицією обирали Варшаву (9 угод), залучивши разом майже 400 млн дол. США. Лише 1 угода проведена 2010 року на Лондонській біржі (IPO аграрія Avangard на суму 187,5 млн дол. США). Наприкінці 2011 року було здійснено перше українське IPO на міжнародній платформі NYSE Euronext, точніше, на її альтернативному майданчику Alternext у Парижі. Аграрна компанія Agro-Generation залучила на ньому 18 млн дол. США.

У той же час у 2012 р. лише одна вітчизняна компанія вийшла на міжнародний ринок IPO — KDM Shipping, у результаті чого вона розмістила 796 тис. акцій додаткової емісії за ціною 32,40 злотих (майже 78 гривень) за акцію. Фахівці фінансового ринку вже назвали публічне розміщення акцій KDM Shipping найгіршим за обсягом в історії українських компаній. Проспектом емісії було передбачено розміщення 3,5 млн акцій (35%) на суму 36 млн доларів, але вдалося розмістити лише 10,9% акцій і залучити тільки п'яту частину запланованої суми — 7,6 млн доларів.

За даними міжнародного агентства PBN Hill+Knowlton Strategies серед компаній, які планують здійснити IPO найближ-

чим часом є «Фокстрот», «Епіцентр», «Укрнафта», «Укргазбанк», «Нафтогаз України» та ряд інших²⁸⁴.

Аналізуючи галузеву структуру проведених українських IPO, можна побачити, що впродовж 2005—2012 років 59% угод (13 із 23) було здійснено компаніями аграрного сектору (рис. 3.24). На другому місці — емітенти сектору нерухомості (4 угоди, або 18%), на третьому — підприємства гірничовидобувної промисловості (3 угоди, або 14%). По одній угоді припадає на автомобілебудування, нафтогазову галузь та транспорт (по 4,5%) .

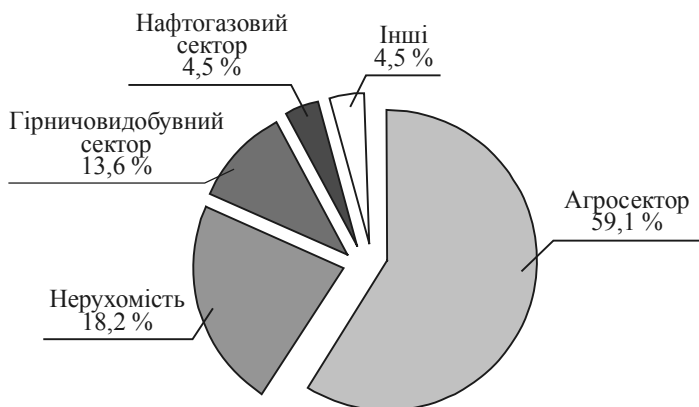


Рис. 3.24. Галузева структура українських IPO у 2005—2012 роках, %

Як видно з рис. 3.24, компанії аграрного сектору більше за інших використовують IPO для фінансування бізнесу. Виникненню такої ситуації останніми роками сприяла низка передумов. Аграрна галузь є однією з небагатьох в українській економіці, які демонстрували позитивну динаміку упродовж останніх років. Щоб зберегти свою частку ринку, компанії активно інвестують у власний розвиток.

Загалом для вітчизняних аграрних компаній найпоширенішими джерелами формування інвестиційного капіталу є власні кошти та банківські кредити, у тому числі під заставу державних гарантій. Ясна річ, вони обмежені. Проте бурхливе зростання і розвиток великих аграрних компаній в Україні за останні кілька років, а також амбітні плани на майбутнє підштовхнули багатьох

²⁸⁴ Дані аналітичного порталу «IPO Tracker в России и СНГ» компанії The PBN Company / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://pbn-hkstrategies.com/en/IPO-Tracker-for-Russia-CIS>.

з них пропонувати власні акції широкому колу інвесторів на міжнародних фондових ринках, насамперед через IPO.

За останнє десятиліття у сільськогосподарському виробництві України відбулися значні зміни. Нарощування інтенсивності виробництва, переорієнтація на прибутковіші види продукції, завоювання позицій на експортних ринках, розвиток агрохолдингів, залучення інвестицій на міжнародних фондових ринках — усе це зробило сільське господарство України дуже привабливою галуззю економіки нашої держави²⁸⁵.

За умов світової продовольчої кризи дедалі більше інвесторів (передусім іноземних) замислюються над створенням або придбанням уже наявних українських агрохолдингів — структур, що зосередили у своїх руках величезні обсяги сільськогосподарських земель.

Як зазначалося вище, надходження іноземних інвестицій через IPO розпочалося для вітчизняних аграріїв у 2006 році. Наприкінці 2011 року на IPO вийшли 13 українських сільськогосподарських компаній і разом залучили понад 1,1 млрд дол. США (табл. 3.24).

Як видно з табл. 3.22, у Лондоні за шість років IPO здійснили лише чотири аграрії. Представники компаній, які вже розмістилися, застерігають новачків, що вийшовши на Лондонський майданчик, вони можуть елементарно загубитися в довгому списку компаній і «заробити» низьку ліквідність. Тому експерти радять не виходити на Лондонську біржу компаніям, капіталізація яких не досягає 1 млрд дол. США.

Експерти аграрного бізнесу вважають, що акції українських агрокомпаній користуються попитом в іноземних інвесторів тому, що ефективність виробництва більшості сільськогосподарських культур в Україні вища, ніж в інших країнах-конкурентах на міжнародному ринку сільськогосподарської продукції. Зокрема, в Україні найнижчі в Європі витрати на виробництво молока. Крім того, українських гравців підігріває успіх компаній, які залучили капітал на міжнародних біржах у попередні роки.

За сучасних умов український ринок IPO переживає глибокий спад. Компанії, які ще рік тому готувалися до розміщення своїх акцій на публічних ринках, сьогодні відклали цю ідею до ліпших часів.

²⁸⁵ Ведення аграрного бізнесу в Україні 2011 // Щорічний Звіт Українського клубу аграрного бізнесу / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.agribusiness.kiev.ua/img/zstored/files/doing/vedennya_agr_biz-2011.pdf.

Таблиця 3.24

**ПЕРЕЛІК ВИХОДІВ УКРАЇНСЬКИХ АГРАРІЇВ
НА РИНОК ІРО У 2006—2011 РР.²⁸⁶**

№	Рік	Компанія	Біржа	Розміщений па- кет акцій, %	Залучено, млн дол. США
1	2005	Ukrproduct Group	AIM	27,2	11,3
2	2006	Astarta Holding N.V.	WSE	20	31
3	2007	Landkom Int. PLC	AIM	55	111
4	2007	Kernel Holding S.A.	WSE	33	218
5	2008	MHP SA	LSE	19,4	322
6	2010	Avangard	LSE	20	187,5
7	2010	Agroton	WSE	26,2	53,7
8	2010	Milkiland N.V.	WSE	22,4	78
9	2011	Agroliga	WSE (NewC)	16,7	1,4
10	2011	KSG Agro S.A.	WSE	33	39,6
11	2011	Industrial Milk Company (IMC)	WSE	23,9	29,1
12	2011	Ovostar Union N.V.	WSE	25	33,4
13	2011	Agro-Generation	NYSE Euronext	17,9	18
Усього залучено					1 134

Окрім кризи, що негативно вплинула на активність українського ринку ІРО, є низка інших чинників, що заважає вітчизняним компаніям застосовувати цей метод фінансування розвитку бізнесу, а саме:

- ❖ нерозвиненість вітчизняного фондового ринку та його інфраструктури, в тому числі законодавства щодо регулювання корпоративного права;

- ❖ низький рівень підготовленості та відкритості вітчизняних компаній;

- ❖ низька інвестиційна привабливість вітчизняних підприємств для іноземних інвесторів у зв'язку з політичною нестабільністю в країні;

²⁸⁶ Складено за джерелом: Силивончик А. Вне себя // БИЗНЕС. — № 18—19 (953—954). — 09.05.2011 / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.business.ua/articles/top-signal/Vne_sebya-15184/?login=yes&SECTION_CODE=top-signal&GEMIUS=articles_detail&ELEMENT_ID=15184&INC=&page.

- ❖ інформаційна закритість більшості емітентів, навіть на етапі публічного розміщення акцій;

- ❖ недостатній досвід андеррайтерів у проведенні розміщення вітчизняних акцій на зарубіжних ринках;

- ❖ негативний досвід низки українських компаній, які розмістили свої цінні папери протягом 2005—2008 років.

Процес ІРО потребує багатьох структурних, управлінських, а головне — культурних змін бізнесу. Репутація компанії, прозорість її фінансової й управлінської системи — наріжний камінь будь-якого успішного ІРО.

На тлі цих проблем вітчизняні компанії будуть перебудовувати корпоративну структуру під міжнародні стандарти з метою проведення власних ІРО. Публічність компанії дасть їм можливість отримати нові зв'язки, забезпечити щорічне зростання, якість і розвиток виробництва.

Однак власних зусиль для цього замало. Для ефективного розвитку ринку первинних розміщень важливо створити стабільні та передбачувані правила відносин бізнесу і влади, законодавче підґрунтя для захисту прав власності.

Насамперед покращення інвестиційного клімату неможливе без створення ефективної системи розкриття інформації. Підвищення ефективності системи розкриття інформації має здійснюватися за трьома основними напрямками: 1) поліпшення правового середовища для системи розкриття інформації; забезпечення прозорості українських емітентів, цінні папери яких перебувають в публічному обігу; доступності інформації, що розкривається ними, для широкого кола інвесторів; 2) удосконалення механізму контролю та нагляду за виконанням вимог щодо розкриття інформації, притягнення до відповідальності за порушення таких вимог; 3) використання сучасних інформаційних технологій для підвищення ефективності збирання, опрацювання, аналізу та публічного висвітлення інформації.

Не менш важливою умовою для розвитку ІРО є політична стабільність в Україні як головний чинник залучення іноземних інвестицій у вітчизняні підприємства.

Зрештою, треба завершити формування сприятливого правового середовища фондового ринку, в якому проведення ІРО буде ефективним для емітентів і привабливим для інвесторів. Для цього необхідно забезпечити законодавчо обумовлену можливість функціонування небанківських фінансових установ — інвестиційних компаній, які провадитимуть інвестиційну діяльність комплексно (дилерську, з андеррайтингу та з управління актива-

ми), матимуть переважне право на проведення операцій з первинного розміщення цінних паперів, надання послуг з інвестиційного консультування тощо; законодавчо визначити брокерську діяльність такою, що провадиться винятково на фондовій біржі з одночасним встановленням чітких правил опосередкованої участі в біржовій торгівлі інвестиційних компаній; запровадити й забезпечити ефективне функціонування інституту первинних дилерів на ринку державних цінних паперів.

Отже, IPO є одним із найкращих інструментів фінансування бізнесу як з точки зору вартості фінансових ресурсів, так і в плані покращення і раціоналізації бізнес-процесів, корпоративної культури та дисципліни в компанії. На жаль, сама модель ведення бізнесу в Україні не сприяє публічності компанії, але вже здійснені IPO свідчать, що зміни можливі. Публічність — якісно новий рівень ведення бізнесу, його варто прагнути.

Український бізнес потребує довгострокових капіталовкладень, необхідних для розвитку економіки і підвищення інвестиційного іміджу країни. А ринок первинних розміщень у цьому ракурсі є одним із нових і найперспективніших способів залучення іноземного фінансового капіталу.

НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ДІЄВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ВАЖЕЛІВ У СТИМУЛЮВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

4.1. Інструменти бюджетної політики в активізації інвестиційного процесу в Україні

Однією із основних умов досягнення довготривалих позитивних темпів зростання вітчизняної економіки є активна діяльність держави у фінансовому забезпеченні інвестиційної діяльності через бюджетні важелі, які мають забезпечувати нарощення фінансових ресурсів через механізми бюджетних інвестицій та опосередковано сприяти скорочення непродуктивних державних видатків і відповідного збільшення чистих заощаджень у розпорядженні недержавних секторів економіки.

Бюджетна політика у багатьох країнах світу давно стала одним із вагомих інструментів регулювання інвестиційної активності. В Україні в останні роки реалізація бюджетної політики спрямована на формування сприятливого макроекономічного середовища, здійснення послідовних та ефективних заходів у податково-бюджетній сфері, забезпечення стабільності державних фінансів, високих темпів економічного зростання на основі проведення модернізації економіки держави та підвищення її конкурентоспроможності^{287, 288}.

Різні аспекти використання бюджетних важелів для розбудови суспільства завжди були предметом досліджень наукової спільноти. На усіх етапах розвитку економічної системи ці фінансові важелі посідали визначальне місце не лише як інструменти дер-

²⁸⁷ Основні напрями бюджетної політики на 2012 рік. Постанова Верховної Ради України від 13 травня 2011 року № 3358-VI / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=294389&cat_id=294388

²⁸⁸ Основні напрями бюджетної політики на 2013 рік. Постанова Верховної Ради України від 22 травня 2012 року № 4824-VI / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=356257

жавного регулювання, а одночасно й джерело економічного зростання, зважаючи на їх взаємозалежність і взаємозумовленість використання у виробництві та соціальній сфері.

Зокрема, В.Федосов, В.Опарін, С.Львовчкін у монографії «Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями», формуючи завдання державних фінансів у сучасній державі, зазначають, що «державне фінансове господарство відіграє надзвичайно важливу роль у суспільстві. З одного боку, це господарство забезпечує функціонування інститутів держави і реалізацію її суспільних функцій. З іншого — функціонує в межах єдиної фінансової системи, воно забезпечує збалансування індивідуальних, корпоративних і суспільних інтересів»²⁸⁹.

Український учений О.Василик щодо ролі бюджетних важелів в економічному зростанні суспільства писав: «державна для виконання своїх функцій повинна мати у своєму розпорядженні певну величину фінансових ресурсів, що створюються в її народногосподарському комплексі. З цією метою вона здійснює свою фінансову діяльність шляхом законодавчого визначення форм мобілізації доходів і витрат із метою досягнення економічного й соціального прогресу в державі»²⁹⁰.

К.Павлюк зазначає, що «стратегічним напрямом розвитку суспільних відносин в Україні має бути посилення ролі держави в економічному й соціальному житті, а отже, і зростання ролі бюджету в економічних і соціальних процесах»²⁹¹.

В.Кононенко вважає, що «визначення місця і функцій держави в регулюванні економічного і соціального розвитку є однією з ключових проблем, які стояли перед економічною теорією і практикою у ХХ ст. і вирішення яких зазнавало значних змін на окремих етапах розвитку економіки і економічної політики»²⁹².

В.Стоян доводить, що «бюджет як фінансовий план державних витрат і джерел їхнього покриття відіграє важливу роль у діяльності держави. Він визначає її можливості й пріоритети розвитку, роль і форми реалізації закріплених за нею функцій»²⁹³.

²⁸⁹ Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін ; за наук. ред. В. Федосова. — К. : КНЕУ, 2002. — 387 с.

²⁹⁰ Василик О. Д. Теорія фінансів : Підручник / О. Д. Василик. — К.: НІОС, 2000. — 416 с.

²⁹¹ Павлюк К.В. Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України : монографія / К.В. Павлюк. — К.: НДФІ, 2006. — 584 с. — С. 57.

²⁹² Система регуляторів перехідної економіки України : монографія / НАН України, Інститут економіки / Відп. ред. В.І. Кононенко. — К.: НАН України, 1999. — С. 7.

²⁹³ Стоян В. Бюджет і бюджетна політика держави / В. Стоян // Світ фінансів. — 2005. — Вип. 1. — С. 95—101.

Свою чергою, Я.Жаліло, деталізуючи зміст, значення та функції бюджету в економічному зростанні, наголошує: «Державний бюджет має розглядатися не лише як кошторис надходжень і витрат, але насамперед — як засіб забезпечення макроекономічного збалансування та економічного зростання, фінансовий план, який, серед іншого, передбачає відтворення державою умов для власного фінансування у довгостроковому періоді»²⁹⁴.

У перебігу дослідження динаміки економічних видатків бюджетів усіх рівнів ми з'ясували, що в процесі трансформаційних змін упродовж 20 років в Україні форми та методи державного впливу на економіку зазнали суттєвих змін. Як свідчить фінансова статистика, найвищий рівень видатків на економічну діяльність (як частки від ВВП та частки у структурі видатків зведеного бюджету України) мав місце у 1994-му — 21,7% і 48,3% відповідно (рис. 4.1).

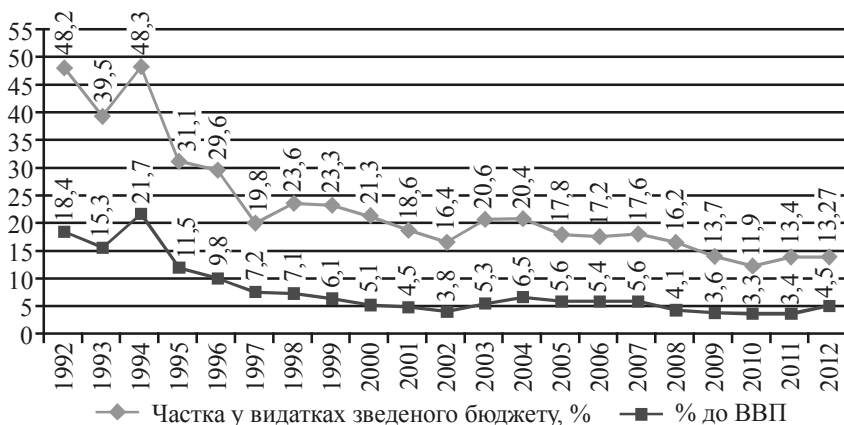


Рис. 4.1. Видатки на фінансування економіки з бюджету України²⁹⁵

Проте вже у наступному, 1995 році такі видатки скоротилися майже вдвічі — до 11,5%, до того ж падіння спостерігалось до 2002 року, коли частка економічних видатків у ВВП становила лише 3,8%, а частка у видатках зведеного бюджету відповідно — 16,4%. Попри незначне зростання економічних видат-

²⁹⁴ Жаліло Я.А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави : монографія / Я.А. Жаліло. — К. : НІСД, 2009. — 336 с.

²⁹⁵ Складено за матеріалами: Висновки Рахункової палати України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.asrada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>

ків у 2003—2004 роках, у 2010 році такі витрати знову скорочуються.

Позитивним є лише 2011-й, коли частка видатків на економічну діяльність зросла до 13,4 % у загальних видатках зведеного бюджету та до 3,4% до ВВП.

У 2012 році частка таких видатків залишилася без змін — на рівні 13,4%. Однак з огляду на щорічне невиконання плану за витратами зведеного бюджету ця частка може виявитися значно меншою.

Що стосується структури державних видатків, то частка їх є індикатором тієї чи іншої функції держави. Як вказують дані табл. 4.1, за останні п'ять років одним із пріоритетів у сфері видатків бюджетів є соціальне спрямування бюджету. Через це зростання бюджетних коштів відбувається за такими напрямками, як загальнодержавні функції, соціальний захист і соціальне забезпечення та міжбюджетні трансферти. Отже, можна стверджувати, що головні інструменти бюджетної політики — видатки мають переважно адміністративний і соціальний характер.

У цьому контексті важливим є те, що при дослідженні впливу державних важелів на економічне зростання суспільства окрему увагу слід приділяти бюджетним інвестиціям. В.Федосов вказує, що «саме бюджетні інвестиції сприяють розвитку економіки, розширюють попит і тим самим стимулюють економіку»²⁹⁶.

Інші фахівці у сфері державних фінансів зазначають, що через зміну структури бюджетних видатків, зокрема, обсягів інвестицій держава впливає на економічні цикли, домагаючись стабільності економічної системи²⁹⁷.

О.Василик довів, що за допомогою державних інвестицій може змінюватися норма нагромадження, її рівень та динаміка²⁹⁸.

О.Кириленко та Б.Малиняк визнають, що бюджетні інвестиції є дієвим інструментом державного регулювання соціально-економічного розвитку, вони сприяють стабілізації економіки і забезпечують перерозподіл інвестиційних ресурсів відповідно до потреб структурної перебудови економіки²⁹⁹.

²⁹⁶ Федосов В. М. Бюджетний менеджмент : Підручник / Федосов В., Опарін В., Сафонова Л. — К. : КНЕУ, 2004. — С. 205.

²⁹⁷ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: В 3 т. — Т.1. — Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / За ред. А.І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — 468 с. — С. 234.

²⁹⁸ Василик О.Д. Теорія фінансів. — К.: НІОС, 2000. — С. 147.

²⁹⁹ Кириленко О.П. Теорія і практика бюджетних інвестицій / О.П. Кириленко, Б.С. Малиняк. — Тернопіль: Економічна думка, 2007. — 288 с. — С. 26.

Таблиця 4.1

СТРУКТУРА ВИДАТКІВ ЗВЕДЕНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ³⁰⁰

Показники	2007		2008		2009		2010		2011		2012	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Загальнодержавні функції	24270	10,53	21769	9,01	24868	10,27	34694	11,41	39997	11,99	62865	12,32
Оборона	9416	4,09	11733	4,86	9655	3,98	11347	3,74	13241	3,97	17371	3,40
Громадський порядок, безпека та судова влада	18441	8,00	24871	10,3	24164	9,97	28571	9,41	32415	9,72	37492	7,35
Економічна діяльність	40523	17,59	38693	16,02	33234	13,71	36030	11,87	44772	13,43	67698	13,27
Охорона навколишнього середовища	2241	0,97	2230	0,92	1824	0,75	2293	0,76	3008	0,9	95924	18,80
Житлово-комунальне господарство	5900	2,56	444	0,18	248	0,1	844	0,28	324	0,1	13489	2,64
Охорона здоров'я	26718	11,60	7366	3,05	7531	3,11	8759	2,89	10224	3,07	58497	11,46
Духовний та фізичний розвиток	5688	2,47	2918	1,21	3216	1,33	5166	1,7	3830	1,15	14855	2,91
Освіта	44334	19,24	21554	8,93	23925	9,87	28808	9,49	27233	8,17	101492	19,89
Соціальний захист та соціальне забезпечення	48517	21,06	50798	21,04	51512	21,25	69311	22,83	63540	19,05	126985	24,88
Кошти, передані у бюджети інших рівнів	4352	1,89	59114	24,48	62180	25,66	77766	25,62	94875	28,45	н/д	—
Усього	230400	100	241490	100	242357	100	303589	100	333459	100	510337	100
н/д — немає даних												

³⁰⁰ Складено за матеріалами: Висновки Рахункової палати України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.as-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>

Головне призначення державних інвестицій, на думку іноземних економістів В.Ейстерлі та С.Ребело, — створення та модернізація основних засобів, призначених для виробництва суспільних послуг. Проте не менш важливим напрямом є інвестування бюджетних ресурсів в інфраструктуру, що як свідчить світова практика, позитивно впливає на економічний і соціальний розвиток країни³⁰¹.

Позитивний вплив державних інвестицій на економічне зростання доведено і в інших дослідженнях вітчизняних^{302 303 304 305 306 307 308 309} і зарубіжних^{310 311 312 313 314 315} учених.

Утім, виникає необхідність у подальшому дослідженні впливу бюджетних важелів на активізацію інвестиційного процесу в

³⁰¹ Easterly W. Fiscal Policy and Economic Growth: an Empirical Investigation / W. Easterly, S. Rebelo // Journal of monetary economics. — 1993. — № 32 (3). — P. 47—58.

³⁰² Бюджетна політика в контексті стратегії соціально-економічного розвитку України : монографія: У 6 т. / Редкол.: М.Я. Азаров (голова) та ін. — Т. 1: Пріоритети бюджетної політики та економічне зростання в Україні / М.Я. Азаров, Ф.О. Ярошенко, В.М. Геєць (кер. авт. кол.) та ін. — К.: НДФІ, 2004. — 640 с.

³⁰³ Павлюк К.В. Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України : монографія. — К.: НДФІ, 2006. — 584 с.

³⁰⁴ Затонацька Т.Г. Бюджетне інвестування: теорія і практика : монографія. — К.: НДФІ, 2008. — 336 с.

³⁰⁵ Лисяк Л. В. Бюджетна політика у системі державного регулювання соціально-економічного розвитку України : монографія. — К.: ДННУ АФУ, 2009. — 600 с.

³⁰⁶ Державний бюджет і бюджетна стратегія в умовах економічних реформ : монографія: У 4 т. — Т. 1: Стабілізація державних фінансів у контексті стратегії реформ / ДННУ «Акад. фін. управління»; за заг. ред. М.Я. Азарова. — К., 2011. — 1016 с.

³⁰⁷ Пасічник Ю.В. Бюджетний потенціал економічного зростання в Україні / Ю.В. Пасічник. — Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, ЛТД», 2005. — 642 с.

³⁰⁸ Малиняк Б.С. Сутнісно-теоретичні підвалини інвестиційної складової бюджету / Б.С. Малиняк // Світ фінансів. — 2006. — № 2. — С. 76—87.

³⁰⁹ Запатріна І.В. Бюджетна політика стимулювання економічного зростання та механізми її реалізації / І.В. Запатріна, Т.Б. Лебеда // Фінанси України. — 2006. — № 4. — С. 38—45.

³¹⁰ Державні фінанси: теорія і практика перехідного періоду в Центральній Європі / Пер. з англ., за ред. Ю. Немеца. — К.: Основи, 1998. — 512 с.

³¹¹ Родионова В.М. Бюджетные средства как стратегический инвестиционный ресурс / В.М. Родионова // Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики: Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. — М.: Финансы и статистика, 2004. — С. 38—52.

³¹² Б'юкенен Д.М. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежні бачення держави / Пер. з англ. / Джеймс М. Б'юкенен, Річард А. Масгрейв. — К.: Видавничий дім «КМ Академія», 2004. — 175 с.

³¹³ Стігліц Д.Е. Економіка державного сектору / Пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський. — К.: Основи, 1998. — 854 с.

³¹⁴ Бланкарт Ш. Державні фінанси в умовах демократії: Вступ до фінансової науки / Пер. з нім. С.І. Терещенко та О.О. Терещенко; передмова та наук. ред. В.М. Федосова. — К.: Либідь, 2000. — 654 с.

³¹⁵ Bleaney M. Testing the Endogenous Growth Model: Public Expenditure, Taxation and Growth Over the Long Run / M. Bleaney, N. Gemmell, R. Kneller // Canadian Journal of Economics. — 2001. — Vol. 34. — № 1. — P. 36—57.

Україні — як головних державних інструментів у забезпеченні економічного зростання суспільства.

Основним державним джерелом для фінансування інвестицій є кошти Державного бюджету України; кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим у вигляді капітальних видатків. У ракурсі предметної спрямованості такі видатки бюджету мають інвестиційну скерованість на: фінансування фундаментальних і прикладних наукових досліджень; фінансування галузей економіки; фінансування соціально-культурних закладів і заходів; фінансування міжнародної діяльності; інші витрати і виплати.

Бюджетні інвестиції спрямовують в основні фонди і нематеріальні активи, зі створенням державних запасів і резервів, та включають витрати на нове будівництво і розвиток наявних об'єктів державної власності (їх розширення, реконструкцію і технічне переоснащення), інвестиційні субсидії, довгострокові бюджетні кредити і державні гарантії інвесторам, що фінансують високоефективні інвестиційні проекти. Сукупність цих видатків формує бюджет розвитку України.

Державна (бюджетна) інвестиційна підтримка надається в межах, визначених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік. Таке фінансування має базуватися на певних принципах.

I. Принцип отримання максимального ефекту від використання бюджетних ресурсів, що передбачає нормування відповідних витрат, а також мінімізацію державних витрат щодо отриманого результату. Ефект може уразнюватися, з одного боку, у реалізації різних завдань соціально-економічного розвитку держави, а з іншого — у збільшенні ресурсів бюджетного фонду за рахунок зростання доходів отримувачів бюджетних асигнувань від реалізації інвестиційних заходів. Практичне втілення даного принципу базується на використанні програмного методу управління бюджетними інвестиціями (виділення коштів під конкретну програму), переході на контрактно-конкурсну систему надання бюджетних асигнувань, використанні, поряд з безповоротним фінансуванням, бюджетного кредитування підприємств і організацій. Це дає змогу виконувати важливі програми економічного розвитку, відповідає інтересам суб'єктів господарювання, завданням фінансової стабілізації і коригування бюджетної політики.

II. Принцип цільового характеру використання бюджетних ресурсів означає, що надання бюджетних коштів здійснюється відповідно до їхнього цільового призначення згідно із за-

твердженням бюджетом. Цей принцип також сприяє підвищенню ефективності бюджетних витрат.

ІІІ. Принцип поєднання власних, кредитних і бюджетних джерел — при визначенні обсягу фінансування інвестиційного проекту враховують наявність власних коштів, можливості отримання банківського кредиту і лише коли неможливо покрити витрати із зазначених джерел, вирішують питання бюджетного або відомчого фінансування.

ІV. Принцип надання бюджетних коштів з урахуванням виконання виробничих та інших показників діяльності й з урахуванням фактичного використання раніше наданих ресурсів. Прив'язка бюджетного фінансування з конкретними результатами діяльності підприємств та організацій дає змогу здійснювати фінансовий контроль за виробництвом товарів та наданням послуг у тих сферах діяльності, що фінансуються із бюджету.

V. Принцип безповоротності та безвідплатності основної частини бюджетних асигнувань — це надання коштів без прямого відшкодування їх, хоча має місце і непряме відшкодування, що полягає у прирості основних фондів, перспективній підготовці кадрів тощо.

Державне інвестування характеризується специфічними формам надання бюджетних асигнувань, основними з яких є:

- ❖ державні гарантії для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єктів господарювання державного сектора економіки;
- ❖ пряме бюджетне фінансування та співфінансування;
- ❖ відшкодування відсоткових ставок за кредитами, отриманими суб'єктами господарювання у комерційних банках;
- ❖ часткова компенсація вартості виробництва продукції;
- ❖ кредити за рахунок державного бюджету;
- ❖ субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам;
- ❖ кредити (позики) і гранти міжнародних організацій, залучених державою або під державні гарантії;
- ❖ податкові, митні та валютні преференції³¹⁶.

Бюджетні інвестиції виділяють переважно на реалізацію проектів за такими напрямками: розвиток паливно-енергетичного комплексу та впровадження енерго- і ресурсозберезувальних технологій; машинобудування; розвиток соціальної сфери, розширення

³¹⁶ Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні. Постанова Кабінету Міністрів України від 2 лютого 2011 року № 389. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/389-2011-%D0%BF>

та нарощування обсягів виробництва товарів широкого вжитку та послуг для населення; виробництво конкурентоспроможної продукції, що поставляється на експорт; розвиток агропромислового комплексу; прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості; подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Однак із ухваленням Указу Президента України «Про заходи щодо визначення і реалізації проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку» та з метою забезпечення ефективного використання інвестиційних ресурсів держави, сприяння залученню інвесторів до реалізації пріоритетних для держави проектів, прискоренню відновлення економіки та переходу до її сталого зростання пріоритетними вважаються такі інвестиційні програми та проекти:

- **«Нова енергія»** (використання альтернативних джерел енергії);
- **«Нова якість життя»** (проекти, спрямовані на розв'язання проблеми забезпечення громадян доступним житлом, якісної освіти, поліпшення медичного обслуговування, забезпечення безпечного для життя і здоров'я довкілля);
- **«Нова інфраструктура»** (проекти, спрямовані на підвищення ефективності використання транзитного потенціалу України);
- **«Олімпійська надія—2022»** (проекти, спрямовані на підтримку олімпійського руху в Україні, розвитку спорту вищих досягнень)^{317, 318,}
- **«Агроперспектива»** (збільшення обсягів виробництва конкурентоспроможної сільськогосподарської продукції»); (національні проекти «Відроджене скотарство» — розроблення та реалізація програми розвитку скотарства», «Зерно України» — програма розвитку зерновиробництва з високими виробничими та економічними показниками» та «Розвиток аграрного ринку» — національний проект «Зелені ринки» — створення мережі регіональних оптових продовольчих ринків»)³¹⁹.

³¹⁷ Про заходи щодо визначення і реалізації проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку: Указ Президента України від 8 вересня 2010 року № 95/2010 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/895/2010>

³¹⁸ Про затвердження переліку проектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку (національні проекти): Постанова Кабінету Міністрів України від 8 грудня 2010 року № 1256 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1256-2010-%D0%BF>

³¹⁹ Щодо прискорення реалізації національних проектів, визначення нових пріоритетів і розширення переліку національних проектів з урахуванням актуальних завдань із відновлення економічного зростання та модернізації економіки держави: Доручення президента України від 22 березня 2012 р. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.president.gov.ua/documents/14614.html>

Якщо проаналізувати фактичне виконання плану за державними інвестиціями (капітальними видатками), можна виявити, що за останні п'ять років він жодного разу не виконувався ані за державним, ані за місцевими бюджетами (табл. 4.2—4.3).

Найбільшим невиконання плану капітальних видатків було 2008 року, коли із запланованих 27 922 млн грн із державного бюджету в економіку України було спрямовано лише 720 млн грн, або 2,58%. Суттєве невиконання відбулося і 2011-го — лише 31 281 млн грн із запланованих 43 135 млн грн, тобто 72,53%.

Таблиця 4.2

**ПЛАН ВИКОНАННЯ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ
ЗА КАПІТАЛЬНИМИ ВИДАТКАМИ, МЛН ГРН³²⁰**

Видатки за економічною класифікацією видатків бюджету	2007		2008		2009		2010		2011	
	план	факт	план	факт	план	факт	план	факт	план	факт
Капітальні видатки, всього, із них:	28913	25835	27922	720	18090	10437	29729	21057	43135	31281
Придбання основного капіталу	7347	6735	7397	254	6047	3717	9911	5190	10926	7165
Створення державних запасів і резервів	1279	987	891	62	799	729	788	568	502	440
Придбання землі і нематеріальних активів	96	72	112	1	81	23	209	189	293	219
Капітальні трансфerti	20190	18040	19522	403	11163	5968	18814	15111	31413	23458

Аналогічною є ситуація і з капітальними видатками місцевих бюджетів. Найгіршим виявився 2008 рік — із запланованих 20 863 млн грн використано лише 1333 млн грн, або 6,4%.

Ясна річ, така ситуація не могла не вплинути на скорочення загальної інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання у 2008—2009 роках (розділ 1, рис. 1.6, табл. 1.1).

³²⁰ Складено за матеріалами: Висновки Рахункової палати України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.as-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>

Таблиця 4.3

**ПЛАН ВИКОНАННЯ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ УКРАЇНИ
ЗА КАПІТАЛЬНИМИ ВИДАТКАМИ, МЛН ГРН³²¹**

Видатки за економічною класифікацією видатків бюджету	2007		2008		2009		2010		2011	
	план	факт	план	факт	план	факт	план	факт	план	факт
Капітальні видатки, всього, із них:	25247	22498	20863	1333	16280	11429	16877	13257	21838	17397
Придбання основного капіталу	11718	11153	10185	622	9277	70824	11636	9656	150823	130137
Створення державних запасів і резервів	0,02	0,01	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Придбання землі і нематеріальних активів	10	24	6,60	3,8	17	4,80	27	25	12	55
Капітальні трансфerti	13519	11321	10672	706	6986	4341	5215	3576	6744	4329



Рис. 4.2. Частка державного та місцевих бюджетів у структурі джерел фінансування інвестицій в основний капітал³²²

³²¹ Складено за матеріалами: Висновки Рахункової палати України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.as-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>

³²² Складено автором за даними Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Що стосується обсягу та динаміки державних інвестицій в основний капітал, тут можна побачити, що найбільшою частка їх у загальній структурі джерел фінансування інвестицій в основний капітал — 10,5% (рис. 4.2) та у ВВП — 4,7% (табл. 4.4) була 2004 року.

Таблиця 4.4

ДИНАМІКА ВВП ТА ДЕРЖАВНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ³²³

Роки	ВВП, млн грн	Інвестиції в основний капітал за рахунок державних коштів, млн грн			Частка інвестицій в основний капітал у ВВП за рахунок дер- жавних коштів, %		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			держав- ного бюджету	місце- вого бюджету		держав- ного бюджету	місце- вого бюджету
2002	225810	3228	1863	1365	1,43	0,83	0,60
2003	267344	5665	3570	2095	2,12	1,34	0,78
2004	345113	11489	7945	3544	3,33	2,30	1,03
2005	441452	8992	5077	3915	2,04	1,15	0,89
2006	544153	12292	6846	5446	2,26	1,26	1,00
2007	720731	17782	10458	7324	2,47	1,45	1,02
2008	948056	21494	11576	9918	2,27	1,22	1,05
2009	913345	10848	6687	4161	1,19	0,73	0,46
2010	1082569	13836	9479	4357	1,28	0,88	0,40
2011	1316600	21710	15599	6111	1,64	1,18	0,46

Однак уже у 2005 році загальний обсяг державних інвестицій скоротився на 21,7%; частка їх у загальній структурі джерел стала 9,7%, а у ВВП відповідно — 2,04%.

Найменшою частка державних інвестицій була 2009 року, лише 4,4% за рахунок державного бюджету та 2,7% — місцевих бюджетів. У цьому році сягнула найменшої позначки частка інвестицій за рахунок державного бюджету у ВВП — 0,73%.

У 2009—2011 роках спостерігається активізація державних інвестиційних вкладень. За три роки сума їх збільшилася вдвічі — від 10 848 млн грн до 21 710 млн грн. Найбільше зросли капітальні

³²³ Складено автором за даними Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.ukrstat.gov.ua>

вкладення за рахунок коштів державного бюджету — у 2,33 раза, натомість інвестиції за рахунок місцевих бюджетів — лише в 1,47 раза. Однак загальний обсяг їх не досяг рівня 2007—2008 років.

Суттєве зростання державних капітальних вкладень у 2011—2012 роках пов'язане з реалізацією інфраструктурних проектів за рахунок бюджетних асигнувань до ЄВРО-2012.

Якщо проаналізувати кореляційну залежність ВВП від обсягу інвестицій в основний капітал за рахунок державних інвестицій (державного та місцевого бюджетів), то вочевиднється невелика залежність — ($R^2 = 0,6581$) (рис. 4.3) порівняно з іншими джерелами — власними коштами підприємств ($R^2 = 0,9917$, рис. 3.8) і кредитами банків та іншими позичками. ($R^2 = 0,7141$, рис. 3.12).

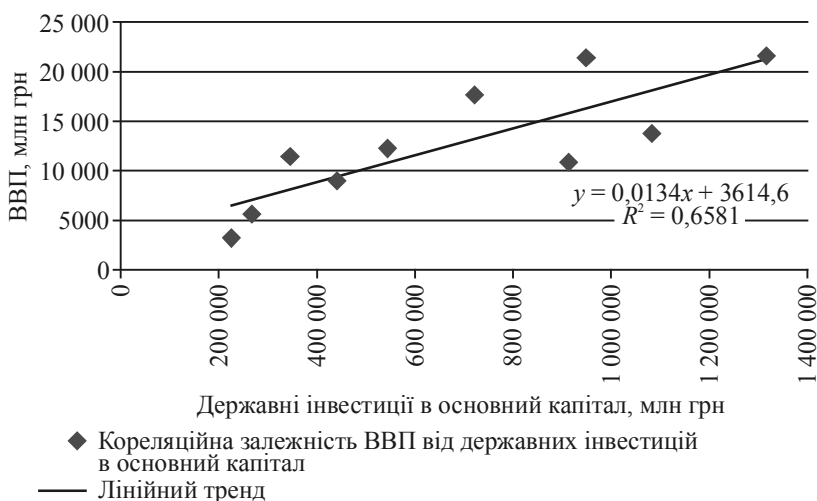


Рис. 4.3. Кореляційна залежність ВВП від державних інвестицій в основний капітал

Низькою є активність використання в інвестиційному процесі й іншого бюджетного інструменту — державного інвестиційного кредиту.

Так, за даними Розрахункової палати України³²⁴ із державного бюджету 2011 року надано таких кредитів у сумі 7,0 млрд грн, або 52,8% від плану (13 млрд 254,8 млн гривень). У запланованих

³²⁴ Складено за матеріалами: Висновки Рахункової палати України про виконання Державного бюджету України за 2011 р. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/412>

обсягах не виконано 75,0% бюджетних програм. У 2011 році бюджетні асигнування загального фонду для проведення кредитування відкрито в сумі 200,6 млн грн, або 92,4% плану (217,0 млн грн), з яких 126,8 млн грн спрямовано на виконання бюджетних програм, з них надано кредитів на 126,5 млн грн, або 58,3% плану. Як наслідок, у запланованому обсязі не виконано шість із восьми бюджетних програм. При цьому взагалі не розпочато мікрокредитування суб'єктів малого підприємництва (план — 10,3 млн грн) і державне пільгове довгострокове кредитування на здобуття освіти (2,9 млн грн).

Незадовільний стан розрахунків за кредитами, наданими з державного бюджету, неефективність виконання процедур реалізації міжнародних проєктів спричинили невиконання бюджетних програм з їх надання. Зі спеціального фонду у 2011 році на кредитування було спрямовано 6 млрд 877,1 млн грн, або 52,7% плану (13 млрд 37,8 млн грн). Із дванадцяти програм у запланованих обсягах виконано лише три.

Підсумовуючи проведення дослідження, можна дійти висновку, що державні (бюджетні) кошти на відміну від інших джерел (власних і кредитів банків) за останні десять років не стали для економіки України дієвим важелем активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання.

Центральною проблемою у сфері використання бюджетних важелів в економічному зростанні суспільства визнано скорочення реальних обсягів капітальних вкладень за рахунок бюджету (рис. 4.4).

Таке явище негативно впливає на формування фінансового потенціалу держави та інших суб'єктів господарювання.

Хоча реальне збалансування бюджету зазвичай має охоплювати як підвищення дисципліни надходжень, так і раціоналізацію бюджетних видатків, на практиці урядові рішення в бюджетній сфері концентрувалися майже винятково навколо забезпечення належних надходжень до державного та місцевих бюджетів і фінансування відповідних видатків.

Збільшення частки фіскального перерозподілу ВВП фактично не супроводжувалося здійсненням державою політики видатків, що мала б економічну спрямованість і підпорядковувалася реалізації стратегічних завдань економічного розвитку країни.

Бюджетна політика досі не стала механізмом реалізації державної стратегії у сфері структурних реформ, а значна частина рішень у сфері бюджетної політики обґрунтована не стратегічними економічними міркуваннями, а є предметом зовнішнього і внутрішнього політичного торгу.



Рис. 4.4. Стимувальні ефекти бюджетних важелів на активізацію інвестиційного процесу

Встановлюючи пріоритетом соціальну спрямованість бюджетних видатків та орієнтуючись на завдання мінімізації дефіциту бюджету, уряд, на жаль, обмежує інвестиційну функцію бюджету, що гальмує оновлення економіки і запровадження інновацій. Як результат — низька ефективність використання бюджетних важелів, структурні деформації середовища ринкової координації й значні дисбаланси розвитку національної економіки, що дуже негативно вплинуло на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання.

На думку Я.Жаліло, упродовж останніх років політика державних інвестицій здійснювалася шляхом щорічних призначень, за відсутності середньо- та довгострокового бюджетного планування, що зумовило її низьку результативність. Попри неодноразове визначення, в тому числі й на найвищому рівні, завдання розроблення середньострокового «бюджету розвитку», воно досі нереалізоване на практиці³²⁵.

³²⁵ Жаліло Я.А. Теорія та практика формування ефективної економічної стратегії держави : монографія. — К.: НІСД, 2009. — 336 с. — С. 170.

Із цих позицій передумови ефективності та дієвості бюджетних важелів в інвестиційній сфері мають забезпечувати здатність держави визначати і досягати стратегічних орієнтирів розвитку відповідно до національних інтересів, виконувати завдання, пов'язані з впливом на соціально-економічні процеси, дотримуватися визначених пріоритетів, а також нейтралізувати можливі загрози економічній безпеці із застосуванням важелів, властивих ринковій економіці.

Насамперед має бути закладене підґрунтя державної інвестиційної політики, здатної забезпечити адекватне реагування держави на найважливіші виклики, у тому числі пов'язані зі світовими кризовими процесами, провідними тенденціями розвитку світової економіки — глобалізацією та постіндустріальною модернізацією. За таких умов провідним завданням має стати випереджальне нарощування державних інвестицій, що слугуватиме важливим свідченням поліпшення ділової активності в державі та потужним імпульсом для економічного зростання, а стратегічним орієнтиром — виведення обсягу капітальних видатків на рівень не менш як 25% видатків зведеного бюджету.

Обов'язковою умовою нарощування державного інвестування є вдосконалення механізмів розподілу інвестиційних коштів і контролю за їх використанням. Це потребує покращення інституціональної основи видатків розвитку.

Підвищення ефективності інвестиційних бюджетних видатків, на наш погляд, має відбуватися шляхом активного застосування *програмно-цільового бюджетування*, яке передбачає встановлення та законодавче закріплення системи середньотермінових пріоритетів інвестиційної діяльності. Капітальні видатки мають спрямовуватися в галузі, що можуть стати динамічними точками зростання економіки. Рационалізація таких видатків дасть змогу ефективніше використовувати наявний бюджетний ресурс без посилення фіскального навантаження на економіку.

Узявши до уваги прорахунки в бюджетній політиці стратегічними пріоритетами у державній інвестиційній політиці України слід визначити:

- ❖ спрямування державних інвестицій у структурну перебудову промислового й аграрного комплексів і створення замкнених ланцюгів виробництва, що сприятиме досягненню конкурентних переваг у довгостроковій перспективі, адаптації виробництва до вимог ринку, а також становленню в Україні ефективного внутрішнього ринку та розвитку імпортозаміщення;

- ❖ підвищення інноваційної складової державних інвестицій, що забезпечить модернізацію виробничих і науково-техноло-

гічного потенціалу підприємств, сприятиме розвитку виробництва продукції з високою доданою вартістю та зменшенню технологічного розриву з розвиненими країнами;

- ❖ упровадження енергозберезувальних технологій і використання відновлювальних енергоресурсів з метою забезпечення масштабного скорочення обсягів енергоспоживання у виробництві, зниження енергоємності ВВП;

- ❖ перехід від селективної державної підтримки окремих галузей до розвитку перспективних міжгалузевих бізнес-мереж, які поєднуюватимуть виробничий, науково-технологічний та інноваційний потенціал підприємств. Це зменшить асиметричність у фінансуванні галузей, стимулюватиме розвиток малих і середніх підприємств, сприятиме виникненню ефективних форм праці, розвитку аутсорсингу та субконтрактингу;

- ❖ запровадження державних субсидій на виведення з експлуатації застарілих основних засобів, проведення НДДКР і підвищення кваліфікації персоналу підприємств;

- ❖ забезпечення контролю за цільовим використанням наданих державою пільг і субсидій на розвиток та модернізацію шляхом встановлення для їх одержувачів нормативів з виробництва та/або експорту продукції, а також відповідних механізмів звітності та контролю;

- ❖ підвищення ролі держави як інвестора інноваційної діяльності шляхом реалізації інноваційних проектів на принципах державно-приватного партнерства, а також запровадження механізмів державного страхування ризиків, пов'язаних з розвитком інноваційних напрямів, що передбачає надання державних гарантій при кредитуванні інноваційних проектів, які на початковому етапі є непривабливими для приватних інвесторів через їхню ризикованість, але в довгостроковій перспективі забезпечують конкурентні переваги для української економіки;

- ❖ створення системи персональної відповідальності та забезпечення ефективного контролю на всіх стадіях виконання цільових програм, що сприятиме підвищенню їх ефективності та неможливість нецільове використання бюджетних коштів;

- ❖ переорієнтація бюджетно-податкової політики на надання державної підтримки галузям господарства, які в середньостроковому періоді зможуть забезпечити підвищення технічного рівня виробництва, зростання продуктивності праці й отримання конкурентних переваг на світових ринках.

Окрім визначених нами пріоритетних напрямів бюджетного інвестування сюди слід віднести також фінансування розвитку інфра-

структури, необхідної для забезпечення умов науково-технічного, інноваційного та соціального розвитку, включно з модернізацією та розвитком стратегічно важливих об'єктів виробничої інфраструктури: транспортної, інформаційно-комунікативної та зв'язку.

Позитивний вплив інфраструктури на розвиток приватних інвестицій і формування сукупного капіталу країни сприятиме створенню умов для зростання зайнятості, усуненню регіональних монопольних позицій підприємств, успішному функціонуванню внутрішнього ринку, підвищенню конкурентоспроможності регіонів, а отже, підвищенню якості життя населення країни.

Певні кроки в активізації впливу бюджетних важелів на інвестиційний процес уже здійснено. Так, державна політика на період до 2013 року передбачатиме створення сприятливих умов для розвитку галузей економіки як визначального чинника зростання національної економіки. Зокрема, бюджетна політика в реальному секторі економіки орієнтуватиметься на: розвиток пріоритетних галузей; відновлення та створення інфраструктури; формування системних заходів (механізмів) підтримки.

Бюджетна підтримка здійснюватиметься як шляхом фінансування заходів, що виконуються в рамках державних цільових програм (табл. 4.5), так і шляхом застосування механізмів підтримки ініціатив бізнесу. При цьому акцент, порівняно з минулими роками, зміщуватиметься з адресної підтримки окремих підприємств у бік реалізації інвестиційних проектів, у тому числі інноваційних.

Для забезпечення доступності кредитних ресурсів, що залучатимуться підприємствами на реалізацію проектів, бюджетні кошти спрямовуватимуться на компенсацію відсотків за кредитами комерційних банків. Такий механізм дозволить значно збільшити приватні інвестиції в реальний сектор економіки, оскільки активізуватиме фінансову систему країни, а з іншого боку створюватиме сприятливі умови для модернізації підприємств і підвищення енергоефективності їх.

Крім того, в середньостроковій перспективі передбачатиметься виділення коштів на продовження та завершення (згідно із термінами дії) реалізації інвестиційних програм, фінансування яких було розпочате минулими роками.

Загалом у 2012 році на продовження чи завершення фінансування інвестиційних проектів, які були розпочаті попередніми роками, передбачається витратити близько 17,7 млрд грн, а у 2013 році майже вдвічі менше — 9,0 млрд грн, оскільки виконання робіт і терміни дії за частиною бюджетних програм завершаться 2012 року.

Таблиця 4.5

ПЕРЕЛІК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ (ПРОЕКТІВ) НА 2012—2013 РОКИ³²⁶

№ з/п	Назва бюджетної програми	КПКВ	Обсяги фінансування, млн грн	
			2012 рік	2013 рік
1	Державна підтримка будівництва об'єктів вугле- і торфовидобувних підприємств	1301180	1565,2	1189,1
2	Розвиток мережі й утримання автомобільних доріг загального користування та доріг, задіяних до підготовки та проведення в Україні фінальної частини чемпіонату Європи 2012 року з футболу	3111070	5387,5	—
3	Субвенція з державного бюджету міському бюджету м. Запоріжжя на будівництво автотранспортної магістралі через р. Дніпро у м. Запоріжжя	3511290	1320,7	—
4	Загальнодержавна програма реформування і розвитку житлово-комунального господарства на 2009—2014 роки та Загальнодержавна програма «Питна вода України» на 2006—2020 роки	3511380 (Стабілізаційний фонд)	7105,9	5469,3
5	Державна цільова соціально-економічна програма будівництва (придбання) доступного житла на 2010—2017 роки	3511380 (Стабілізаційний фонд)	1967,3	2293,3
6	Будівництво залізнично-автомобільного мостового переходу через р. Дніпро у м. Києві	6651050	329,0	—
Усього за програмами		—	17675,6	8951,7

Важливим пріоритетом відповідно до розробленої в Інституті економіки і прогнозування НАН України Стратегії соціально-економічного розвитку України на середньо- та довгостроковий період³²⁷ є державне інвестування в об'єкти інноваційної та соціальної

³²⁶ Складено за джерелом: Прогноз Державного бюджету України на 2012–2013 роки / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc34?id=&pf3511=39205&pf35401=179663>

³²⁷ Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку / За ред. В.М. Гейця. — К. : Ін-т економ. прогнозування «Фенікс», 2003. — 994 с.

інфраструктури загальнодержавного значення, включно з наукою, освітою, охороною здоров'я та реконструкцією об'єктів культури, що мають світове та національне значення. Інвестиції потрібно спрямовувати передусім на забезпечення матеріально-технічної бази установ, які займаються науковою діяльністю, підготовкою кадрів та підвищенням їх кваліфікації, медичним обслуговуванням населення.

На думку деяких науковців, у процесі обґрунтування низки пріоритетних напрямів державного інвестування в економіку необхідно враховувати, що порівняно з поточними та перспективними цілями і заходами державної економічної політики, які визначаються, а потім суттєво коригуються, затверджені орієнтири стратегічного інвестування мають бути більш стабільними та довгостроковими³²⁸.

Важливим завданням щодо впровадження в бюджетний процес в Україні механізмів, які забезпечують реалізацію середньострокового бюджетного планування і визначення пріоритетів державної політики, має стати дотримання принципів ковзного планування, прозорості й формалізації процедур підготовки, відбору та реалізації інвестиційних проектів відповідно до вимог технології програмно-цільового бюджетування, зміст якого полягає в досягненні узгодженості прогнозованих обсягів капітальних та поточних витрат, спрямованих на виконання заходів інвестиційних проектів, із рамковими показниками довгострокового бюджетного планування. Виходячи з цього, технологія програмування державних інвестицій має включати окреслення стратегічних напрямів економічного розвитку, які передбачається реалізувати за посередництва інвестиційних програм і початкового розподілу бюджетних ресурсів за відібраними програмами. Далі на конкурсних засадах слід відібрати інвестиційні проекти та визначити виконавців за конкретними програмами державних інвестицій.

Серед позитивних тенденцій використання бюджетних важелів в активізації інвестиційного процесу має стати запровадження механізму *профіцитного фінансування інвестиційних програм*. Це новий потенційно вискоєфективний інструмент бюджетної політики ухваленої 2011 року нової редакції Бюджетного кодексу³²⁹. Зміст цього інструменту такий: у разі перевиконання за підсумками трьох кварталів надходжень державного бюджету на

³²⁸ Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : В 3 т. — Т.1 Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації / За ред. А.І. Даниленка. — К.: Фенікс, 2008. — С. 293.

³²⁹ Бюджетний кодекс України від 8.07.2010 року № 2456-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2010. — № 50—51. — Ст. 572.

15% порівняно з бюджетним розписом Кабінет Міністрів України зобов'язаний подати на розгляд до Верховної Ради України відповідний проект закону про внесення змін до закону про державний бюджет, яким надпланові надходження державного бюджету спрямувати на реалізацію пріоритетних інвестиційних програм (проектів).

Бюджетний кодекс визначає інвестиційну програму (проект) як комплекс заходів, визначених на засадах національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється з використанням коштів державного та/або місцевих бюджетів чи шляхом надання державних та/або місцевих гарантій.

Таким чином, Бюджетний кодекс чітко визначив цілі, на які може спрямовуватися надлишок бюджетних коштів. До цього часу уряд зазвичай намагався оперативнo витратити їх на підвищення соціальних стандартів, щоб продемонструвати здатність перевиконати план за цим напрямом.

Позитивним інструментом нового Бюджетного кодексу є також запровадження *місцевих гарантій*. Вони можуть надаватися за рішенням Верховної Ради АРК, відповідної місцевої ради для забезпечення повного або часткового виконання боргових зобов'язань суб'єктів господарювання — резидентів України, що належать до комунального сектору економіки, розташовані на відповідній території та здійснюють на цій території реалізацію інвестиційних програм, метою яких є розвиток комунальної інфраструктури або впровадження ресурсозберезувальних технологій.

За ситуації гострого недофінансування з державного та місцевих бюджетів варто посилити роль в інвестиційному процесі фінансових ресурсів інституціонально відокремлених *державних фондів розвитку* або *національних інвестицій*. Такі фонди фінансових ресурсів мають цільове призначення, є самостійною ланкою фінансової системи і входять до складу державних фінансів.

Державні цільові фонди — це форма перерозподілу та використання фінансових ресурсів, що залучаються державою для фінансування деяких суспільних потреб. Через цільові державні фонди можна:

- впливати на процес виробництва через фінансування, субсидування та кредитування підприємств;
- забезпечувати природоохоронні заходи, фінансуючи їх за рахунок спеціально визначених джерел і штрафів за забруднення навколишнього середовища;

➤ надавати соціальні послуги населенню через виплату пенсій, соціальну допомогу, субсидування соціальної інфраструктури загалом.

Залежно від цільового призначення державні фонди поділяють на економічні та соціальні, а відповідно до рівня управління — на державні та регіональні. Цільові фонди можуть бути постійними і тимчасовими. Створення постійних фондів пов'язане з наявністю окремих функцій держави.

Тимчасові фонди формуються з метою прискореного розв'язання актуальних проблем і припиняють своє функціонування після виконання покладених на них завдань. Для втілення певних економічних програм можуть створюватися позабюджетні фонди як у межах держави, так і на міжнародному рівні. Приміром, Євросоюзу створюють фонди надання допомоги країнам Східної Європи.

Надходження з державних цільових фондів за змістом ідентичні бюджетним асигнуванням. Вони здійснюються у формі державних інвестицій і субсидій. Ці ресурси мають цільовий характер, що впливає із сутності даних фондів.

Досить часто такі державні інвестиційні видатки бюджету концентруються в окремому позабюджетному фонді, кошти якого можуть використовуватися винятково на фінансування важливих національних проектів, що надають відчутні імпульси для економічної й інвестиційної динаміки країни.

На думку О.Молдована, такий підхід до консолідації державних інвестицій дає змогу зменшити ризик фінансування кон'юнктурних пріоритетів за рахунок скорочення інвестиційних видатків і підвищує ефективність управління державними інвестиціями загалом³³⁰.

Ідея створення юридично відокремленого фонду розвитку давно відома в розвинених країнах. Зокрема, у Франції по завершенні Другої світової війни був створений фонд модернізації, який після об'єднання з іншими фондами в 1955 році був перетворений на Фонд економічного і соціального розвитку. Фонд фінансує інвестиційні програми, а також проекти регіонального розвитку, розміщення продуктивних сил у країні, перекваліфікації робочої сили та переведення промислових підприємств з індустріальних центрів у відсталі райони. Кошти надають у формі безповоротних позик і довгострокових пільгових позик націоналізо-

³³⁰ Молдован О.О. Державні фінанси України: досвід та перспективи реформ : монографія / О. О. Молдован. — К.: НІСД, 2011. — 380 с. — С. 72.

ваним і приватним підприємствам, які інвестують відповідно до загальнодержавної програми розвитку.

Різноманітні фонди розвитку діють в Японії. Найбільший із них — інвестиційний бюджет, тобто кошторис субсидій і кредитів уряду державним корпораціям. Його обсяг дорівнює половині державного бюджету. Фонд формується із коштів ощадних, страхових, пенсійних й інших довірчих фондів і використовується для фінансування державного сектору у формі безповоротних субсидій і пільгових кредитів.

Державні корпорації створюють сприятливі умови для функціонування приватного капіталу шляхом запровадження політики низьких цін і тарифів. Таким чином інвестиційний бюджет, обслуговуючи ці корпорації, підтримує через них широку мережу приватних компаній.

У Великій Британії діє кілька десятків позабюджетних цільових фондів, спрямованих на фінансування проєктів розвитку. До таких, зокрема, належать фонди гарантування експортних кредитів та фонд Національної корпорації з розвитку наукових досліджень. Останній фінансує капітальні вкладення приватних підприємств, які займаються науковими розробленнями і впровадженням результатів у виробництво. На кошти Фонду здійснюють дослідження в лабораторіях державних університетів, національних і приватних компаніях.

На особливу увагу заслуговує світовий досвід використання в інвестиційній діяльності фінансових ресурсів суверенних фондів. За визначенням О. Гаврилюка, суверенний фонд — це фонд, контрольним пакетом якого володіє держава; складається з валютних нагромаджень та інших активів (у тому числі власності, акцій, облігацій) і зазвичай формується завдяки існування/виникнення високого профіциту торговельного балансу при експортних операціях (найчастіше — природних ресурсів (вуглеводнів) або товарів) з метою акумулювання й інвестування тимчасово вільних державних коштів³³¹.

Загалом, за оцінками *Deutsche Bank* (Німеччина)³³², у 2007 році у світі налічувалося близько 40 фінансових інститутів, що підпадають під визначення суверенних фондів, у розпорядженні яких перебуває понад 3,2 трлн дол.

³³¹ Гаврилюк О. В. Фонди суверенного розвитку — новий суб'єкт глобалізації / О. В. Гаврилюк // Економічні науки : зб. наук. пр. / Луц. нац. техн. ун-т. — Вип. 5 (20), ч. 1. — Луцьк, 2008. — 317 с.

³³² Sovereign Wealth Funds — State Investments on the Rise // Deutsche Bank Research. — 2007. — September 10 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.dbresearch.com>

До потужних суверенних фондів можна віднести, Китайську інвестиційну корпорацію (СІС), капітал якої у 2011 році сягнув 330 млрд дол. Корпорація є фондом національного добробуту, до якого зараховується частина золотовалютних резервів КНР. Кошти фондукладають переважно в державні та приватні боргові папери, а також в акції сировинних компаній, проекти з будівництва об'єктів нерухомості й інфраструктури. На відміну від багатьох інших суверенних фондів СІС не лише забезпечує збереження коштів фонду, а й реалізує геоекономічні завдання КНР.

Прикладом, вартим запозичення в Україні, є суверенний Російський фонд прямих інвестицій (РФПІ), покликаний поєднати державні фінансові ресурси та приватні інвестиції. Відповідно до стратегії діяльності кошти фонду спрямовують на інвестиції в проекти з модернізації: космічної індустрії, фармацевтики, медичного обладнання та ІТ. РФПІ може купувати міноритарні пакети акцій (до 25%) компаній названих галузей, при цьому мінімальний розмір інвестиції фонду обмежений 50 млн дол, а середній розмір інвестиції становить 200—300 млн дол.

Ми вважаємо, що такий суверенний фонд можна було б сформувати на базі Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України (Держінвестпроект України), метою діяльності якого є формування та забезпечення реалізації національних проектів, сприяння залучення інвестицій в Україну, створення фінансових умов для реалізації національних проектів, а також залучення коштів приватних інвесторів через розподіл ризиків між державою та інвестором³³³.

Саме Держінвестпроект України має повну базу пріоритетних інвестиційних проектів і на нього сьогодні покладено реалізацію національних проектів на засадах співфінансування з боку держави, котра є гарантом безпеки капіталовкладень у вітчизняну економіку.

Окрім того, Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами є головним розпорядником бюджетних коштів та відповідальним виконавцем бюджетної програми «Державна підтримка реалізації інноваційних та інвестиційних

³³³ Про затвердження стратегічного плану діяльності Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України на 2013 бюджетний рік та наступний за плановим бюджетний період. Наказ Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України від 02.10.2012р. № 193-07. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ukrproject.gov.ua/sites/default/files/upload/nakaz_strategplan_2013.pdf

проектів у реальному секторі економіки через механізм здешевлення кредитів»³³⁴.

Зазначені нами напрями ефективного використання бюджетних важелів в інвестиційному процесі мають стати концептуально важливим інструментом реалізації фінансової політики держави у сприянні економічному зростанні на основі проведення модернізації економіки держави та підвищення її конкурентоспроможності на світових ринках.

4.2. Податкові важелі у стимулюванні інвестиційної діяльності

Серед фінансових важелів державної підтримки інвестиційної діяльності особливе місце належить податковій політиці. Саме за допомогою інструментів податкового регулювання держава може реально забезпечити дієву мотивацію інвесторів та реципієнтів інвестицій, зменшуючи податковий тиск на цю сферу підприємницької діяльності.

Характеризуючи макроекономічну ефективність податкових важелів в економіці України, професор Т.Єфименко зазначає: «Держава має використовувати всі доступні інструменти економічної політики, насамперед фіскальні й монетарні важелі для створення сприятливих умов розвитку бізнесу, які забезпечують зростання зайнятості, доходів, експорту продукції з високою часткою доданої вартості й, відповідно, податкові надходження до бюджету»³³⁵.

О.Молдован доводить, що в сучасному світі структура та механізми податкової системи є одними з визначальних чинників макроекономічної стабільності. Сприятливий фіскальний простір забезпечує високу динаміку внутрішніх інвестицій, приплив іноземних інвестицій та відповідно стабільний якісний економічний розвиток держави³³⁶.

³³⁴ Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для державної підтримки реалізації інноваційних та інвестиційних проектів у реальному секторі економіки через механізм здешевлення кредитів: Постанова Кабінету Міністрів України від 17.03.2011 р. № 308, [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1200.310.0>

³³⁵ Єфименко Т.І. Формування фіскального простору економічних реформ / Т.І. Єфименко // Фінанси України. — 2011. — № 4. — С. 10.

³³⁶ Молдован О.О. Державні фінанси України: досвід та перспективи реформ : монографія / О. О. Молдован. — К. : НІСД, 2011. — 380 с. — С. 68.

Водночас, як зазначає А.Сухоруков, «агресивна фіскальна політика провокує «гінізацію» економіки та стримує інвестиції, які реагують на рівень податків»³³⁷.

Таким чином, при визначенні ролі податкових важелів на активізацію інвестиційного процесу їх варто комплексно дослідити, як у контексті збільшення впливу на доходну частину бюджету, що сприятиме фінансовому забезпеченню державних інвестиційних програм і проектів, так і зменшення податкового тягара на суб'єктів господарювання, що сприятиме формуванню їхнього фінансового потенціалу для інвестування у власний розвиток.

Проведені нами в попередньому розділі дослідження виявили, що використання останніми роками бюджетної політики як важеля політичної конкуренції практично нівелювало її потенціал як інструменту економічного зростання, зосередивши на виконанні кон'юнктурних фіскальних завдань. Орієнтація бюджетної політики спричинила випереджальне розширення державних видатків соціального спрямування, внаслідок чого виник відчутний розрив між зобов'язаннями уряду та доходами бюджету. Така розбалансованість державних фінансів суттєво погіршує очікування суб'єктів господарювання та населення, зокрема інфляційні очікування через високу ймовірність емісійного фінансування частини дефіциту бюджету, очікування проведення жорсткої фіскальної політики, спрямованої на посилення тиску на корпоративний сектор, що знижує інтерес інвесторів до економіки України.

За таких умов становлення податкової системи в Україні відбувалося в середовищі, яке позбавляло можливості реалізовувати перспективні завдання й регулювання економіки, насамперед економічного поживлення і зростання ділової та інвестиційної активності суб'єктів господарювання.

За оцінками Світового банку упродовж останнього десятиліття чергові уряди віддавали перевагу короткостроковим бюджетним виплатам, що звужило фіскальний простір, потрібний для державних інвестицій та призвело до зменшення уваги стратегічним пріоритетам. Відсутність однакових правил гри та постійний фіскальний тиск заважали розвитку приватного сектору, і, зрештою, зростання продуктивності та інвестицій виявилися незначними порівняно з іншими країнами регіону. Без відновлення довіри Уряд України надалі матиме проблеми з упровадженням

³³⁷ Сухоруков А.І. Проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. І. Сухоруков. — К. : НІПМБ, 2005. — 140 с.

реформ, а без реформ діяльність державного сектору залишатиметься незадовільною³³⁸.

Якщо проаналізувати структуру ВВП за категоріями доходу (табл. 4.6), можна виявити певні тенденції: частка валового прибутку у ВВП 2011 року дорівнює частці 2005-го, водночас зросла частка податків з 12,1% у 2010-му до 14,1% у 2011 році.

Таблиця 4.6

**СТРУКТУРА ВАЛОВОГО ВНУТРІШНЬОГО ПРОДУКТУ
ЗА КАТЕГОРІЯМИ ДОХОДУ, %³³⁹**

Складові ВВП	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Валовий внутрішній продукт	100	100	100	100	100	100	100
Оплата праці найманих працівників	49,1	49,4	48,8	49,6	49,4	49,9	47,7
Податки за виключенням субсидій на виробництво та імпорт	12,7	13,5	12,2	12,3	12,6	12,1	14,1
на продукти	12,0	12,9	11,9	13,0	12,8	11,9	13,8
інші, пов'язані з виробництвом	0,7	0,6	0,3	-0,7	-0,2	0,2	0,3
Валовий прибуток, змішаний дохід	38,2	37,1	39,0	38,1	38,0	38,0	38,2

За цей же період більш як на 2% (до 47,7%) скоротилась частка оплати праці найманих працівників. Частка валового прибутку залишилася без змін на рівні 38,2%.

У структурі ВВП за випуском товарів і послуг (рис. 4.5) частка податків у 2011 році є найбільшою, а за останні 5 років вона становить 6%. Знизилася порівняно із 2009-м частка валової доданої вартості — з 40,1% до 37%.

Доходи державного бюджету є фінансовою базою діяльності держави, інструментом здійснення її завдань і функцій. Тому ва-

³³⁸ Міжнародний банк реконструкції та розвитку. Міжнародна фінансова корпорація. Стратегія партнерства з Україною на період 2012—2016 фінансових років. 20 січня 2012 року / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2012/06/06/000386194_20120606032218/Rendered/PDF/662790UKRAINIA00CPS0full0report0UKR.pdf

³³⁹ Складено самостійно за джерелом: Структура валового внутрішнього продукту за категоріями доходу. Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://ukrstat.gov.ua/>

жливо проаналізувати частку доходів зведеного бюджету, у тому числі податкових, у ВВП (табл. 4.7).

Як свідчать дані Державної казначейської служби України, найменшою частка доходів зведеного бюджету у ВВП була 2009 року — лишень 25,95%, однак, можна помітити тенденцію до її зростання. За прогнозними даними, у 2012 році цей показник становитиме вже 32,32%.



Рис. 4.5. Структура ВВП за випуском товарів і послуг у ринкових цінах у 2007—2011 роках, % до випуску³⁴⁰

Аналізуючи податкові надходження до бюджету, як основу дохідної частини, можемо перекоонатися, що найменшою частка їх була у 2010 році — 21,42%. Утім, після ухвалення Податкового кодексу України³⁴¹, що набрав чинності 2011 року, за два роки цей показник уже зріс до 27,01% (у 2012-му).

Найбільшу частку мають податкові надходження від податку на додану вартість, крім того, спостерігається тенденція до їх зростання. Якщо у 2005 році частка таких податків була 7,66%, то за прогнозами у 2012 році вона мала становити 11,14%.

Наступним за обсягом є податок з доходів фізичних осіб. Його частка у ВВП у 2007—2012 роках залишається майже без змін, коливається в межах 4,6—4,8%.

³⁴⁰ Складено самостійно за джерелом: Структура валового внутрішнього продукту за категоріями доходу. Статистична інформація Державного комітету статистики України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://ukrstat.gov.ua/>

³⁴¹ Податковий кодекс України. Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI (редакція від 18.01.2013 (Закон України від 22.12.2011 № 4212-VI) / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1011.47.52&nobreak=1>

Таблиця 4.7
ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ ДОХОДУ ЗВЕДЕНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ ТА ЇЇНЯ ЧАСТКА У ВВП³⁴²

Аналізовані позиції	2005		2006		2007		2008		2009		2010		2011		2012*	
	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%	Млрд грн	%
ВВП, у фак- тичних цінах	441,45	100	544,15	100	720,73	100	948,06	100	913,35	100	1094,61	100	1316,6	100	1466,1	100
Доходи зведе- ного бюджету	134,2	30,40	171,8	31,57	219,9	30,51	297,8	31,41	237	25,95	314,5	28,73	398,55	30,27	473,77	32,32
Податкові надходження зведеного бю- джету, з них	98,1	22,22	125,7	23,10	161,3	22,38	227,2	23,96	208,1	22,78	234,45	21,42	334,69	25,42	396,02	27,01
Податок з до- ходів фізичних осіб	17,3	3,92	22,8	4,19	34,8	4,83	45,9	4,84	44,5	4,87	51,03	4,66	60,22	4,57	70,29	4,79
Податок на прибуток під- приємств	23,5	5,32	26,2	4,81	34,4	4,77	47,9	5,05	33	3,61	40,36	3,69	55,1	4,19	58,21	3,97
Податок на до- дану вартість	33,8	7,66	50,4	9,26	59,4	8,24	92,1	9,71	84,6	9,26	86,31	7,89	130,1	9,88	163,38	11,14
Акцизний збір	7,9	1,79	8,6	1,58	10,5	1,46	12,8	1,35	21,6	2,36	23,72	2,17	26,1	1,98	32,46	2,21
Інші непода- ткові надхо- дження до бюджету	36,1	8,18	46,1	8,47	58,6	8,13	70,6	7,45	28,9	3,16	80,05	7,31	63,86	4,85	77,75	5,30
* Прогнозні показники																

³⁴² Складено автором за показниками звітів Державної казначейської служби України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>

Разом із тим спостерігається зниження у частці податку на прибуток підприємств у ВВП. Якщо у 2005 році вона становила 5,32%, то у 2009—2010 роках — уже 3,61—3,69%, а 2012-го — близько 4%.

Суттєве коливання спостерігаємо і в інших (неподаткових) статтях доходної частини бюджету, до яких відносять доходи від операцій із капіталом, непрямі податки, державні цільові фонди. Так, якщо частка їх у ВВП у 2005—2007 роках перевищувала 8%, то у 2011-му вона становить 4,85%, але передбачається, що вже у 2012 році вона зросте до 5,3%.

Важливою характеристикою взаємозв'язків динаміки обсягів державного бюджету і ВВП є співвідношення темпів їхнього зростання (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

**ДИНАМІКА ЛАНЦЮГОВИХ ТЕМПІВ ЗРОСТАННЯ ВАЛОВОГО
ВНУТРІШНЬОГО ПРОДУКТУ І ДОХОДІВ ЗВЕДЕНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ³⁴³**

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ВВП	123,26	132,45	131,54	96,34	119,85	120,28	111,36
Доходи зведеного бюджету	128,02	128,00	135,43	79,58	132,70	126,72	118,87
Податкові надходження зведеного бюджету	128,13	128,32	140,86	91,59	112,66	142,76	118,32
Податок з доходів фізичних осіб	131,79	152,63	131,90	96,95	114,67	118,01	116,72
Податок на прибуток підприємств	111,49	131,30	139,24	68,89	122,30	136,52	105,64
Податок на додану вартість	149,11	117,86	155,05	91,86	102,02	150,74	125,58
Акцизний збір	108,86	122,09	121,90	168,75	109,81	110,03	124,37
Інші неподаткові надходження до бюджету	127,70	127,11	120,48	40,93	276,99	79,78	121,76

У процесі дослідження ми з'ясували, що співвідношення темпів зростання ВВП та доходів зведеного бюджету України за досліджуваний нами період були різними. Так, до та після 2009 кризового року темпи зростання доходів були найбільшими: у

³⁴³ Складено автором за показниками звітів Державної казначейської служби України про виконання Державного бюджету України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/doccatalog/list?currDir=146477>

2008-му — 135,43%, у 2010-му — 132,7%. Темпи зростання ВВП у 2008 році становили 131,54, у 2010-му — 119,85%.

Важливо пам'ятати, що зростання доходів зведеного бюджету України не призводять до зростання ВВП. Так, у 2008 році темпи зростання доходів залишаються без змін — на рівні 128%, а ВВП зросло майже на 10% — з 123,26% до 132,45%. 2008 рік характеризується збільшення доходів до 135,43% за зменшення ВВП майже на 1%.

Отже, наведені у табл. 4.8 показники демонструють відсутність чіткої прямої залежності між темпами ВВП і доходами зведеного бюджету не мають. Це пов'язано із тим, що в структурі доходів зведеного бюджету є доходи, безпосередньо не пов'язані зі створюваним ВВП, а саме: податки на власність, збори за спеціальне використання природних ресурсів, ввізне мито. У структурі внутрішніх податків на товари та послуги — це різні «дозвільні» та «реєстраційні платежі».

Ми підтримуємо точку зору К.Павлюк, яка зазначає, що в Україні у довгостроковій перспективі треба орієнтуватися на зростання частки перерозподілу ВВП через доходи бюджетів, зокрема й через податкові³⁴⁴. Знижуючи податки й отримуючи недостатній обсяг податкових надходжень, держава не забезпечить ані належного рівня соціальних видатків, ані розвитку. Система й обсяги видатків держави на економічні й соціальні цілі визначають обсяги доходів. Існує оптимальний рівень бюджетних видатків, що характеризує ефективність бюджету як одного з основних інструментів регулювання економіки. Тому підлаштування видатків бюджету під зменшуваний рівень доходів є хибним шляхом.

У цьому контексті важливим є дослідження зарубіжного досвіду з питань оподаткування. Світовий банк спільно з аудиторською компанією *PriceWaterhouseCoopers* щорічно аналізує податкові системи економік різних країн. Оцінюють податковий тягар на ВВП і простоту податкового адміністрування. Як свідчать дані за 2011 рік, у середньому щодо 183 країн компанії сплачують у вигляді податків половину свого прибутку, витрачають сім тижнів на податковий облік і сплачують податки кожні 12 днів (табл. 4.9).

Україна в загальному рейтингу посідає 181 місце за простою сплати податків (або обтяжливістю податкової системи). Гіршою є ситуація тільки в Білорусі. Найсприятливіша ситуація в Канаді та Великій Британії.

³⁴⁴ Павлюк К.В. Бюджет і бюджетний процес в умовах транзитивної економіки України : монографія / К.В. Павлюк. — К.: НДФІ, 2006. — 584 с. — С. 103.

Таблиця 4.9

РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА ПРОСТОТОЮ ПОДАТКОВОЇ СИСТЕМИ
ТА ЧАСОМ НА ПОДАТКОВИЙ ОБЛІК У 2011 РОЦІ³⁴⁵

Країна	Рейтинг серед 183 країн			
	Простота податкової системи	Кількість податків	Час на податковий облік	Загальна податкова ставка
Вірменія	159	156	169	94
Азербайджан	103	60	128	95
Білорусь	183	181	178	173
Бразилія	152	33	183	168
Канада	10	15	34	37
Китай	114	9	154	158
Естонія	30	9	14	134
Франція	55	9	36	163
Грузія	61	60	152	10
Німеччина	88	53	84	128
Індія	164	167	104	157
Італія	128	49	123	167
Японія	112	43	143	130
Казахстан	39	24	115	38
Киргизстан	150	152	77	152
Латвія	59	9	125	81
Литва	44	35	62	83
Молдова	106	152	95	44
Росія	105	35	132	123
ПАР	24	24	75	43
Таджикистан	165	163	90	175
Україна	181	183	174	149
Велика Британія	16	15	23	76
США	62	35	66	124
Узбекистан	154	142	78	176

³⁴⁵ Складено самостійно за джерелом: Paying Taxes 2011. The global picture / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.pwc.com/payingtaxes

За кількістю податків Україна на 183 місці — найгірша ситуація. Даний рейтинг нарахував 135 податків в Україні (табл. 4.10). Найменше податків — лише по 7 у Китаї, Естонії та Франції.

Таблиця 4.10

РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА КІЛЬКІСТЮ ПОДАТКІВ У 2011 РОЦІ³⁴⁶

Країна	Кількість податків, усього	Податків на прибуток	Податків на працю	Інші податкові платежі	Місце країни серед 183 країн за кількістю податків
Вірменія	50	13	12	25	156
Азербайджан	18	1	12	5	60
Білорусь	82	18	24	40	181
Бразилія	10	2	2	6	33
Канада	8	1	3	4	15
Китай	7	2	1	4	9
Естонія	7	1	0	6	9
Франція	7	1	2	4	9
Грузія	18	4	0	14	60
Німеччина	16	2	4	10	53
Індія	56	2	25	29	167
Італія	15	2	1	12	49
Японія	14	2	2	10	43
Казахстан	9	1	1	7	24
Киргизія	48	5	12	31	152
Латвія	7	1	1	5	9
Литва	11	1	2	8	35
Молдова	48	1	28	19	152
Росія	11	1	3	7	35
ПАР	9	2	3	4	24
Таджикистан	54	12	12	30	163
Україна	135	5	108	22	183
Велика Британія	8	1	1	6	15
США	11	2	4	5	35
Узбекистан	44	8	12	24	142

³⁴⁶ Складено самостійно за джерелом: Paying Taxes 2011. The global picture / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.pwc.com/payingtaxes

За кількістю витрат часу на податковий облік Україна посідає 174 місце із 657 годинами (табл. 4.11). Це, наприклад, у 3,5 раза більше, ніж у США, але вчетверо менше, ніж у «рекордсмена» Бразилії.

Таблиця 4.11

**РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА КІЛЬКІСТЮ ГОДИН
НА ПОДАТКОВИЙ ОБЛІК У 2011 РОЦІ³⁴⁷**

Країна	Кількість годин на податковий облік				Місце серед 183 країн за часом на податковий облік
	Усього	Корпоративний податок на прибуток	Податки на працю	Податки на споживання	
Вірменія	581	146	233	202	169
Азербайджан	306	64	101	141	128
Білорусь	798	494	112	192	178
Бразилія	2600	736	490	1374	183
Канада	131	45	36	50	34
Китай	398	74	192	132	154
Естонія	81	20	34	27	14
Франція	132	26	80	26	36
Грузія	387	140	67	180	152
Німеччина	215	30	142	43	84
Індія	258	46	96	116	104
Італія	285	39	214	32	123
Японія	355	180	140	35	143
Казахстан	271	105	74	92	115
Киргизія	202	60	71	71	77
Латвія	293	31	165	97	125
Литва	175	32	85	58	62
Молдова	228	80	88	60	95
Росія	320	160	96	64	132
ПАР	200	100	50	50	75
Таджикистан	224	80	48	96	90
Україна	657	112	364	181	174
Велика Британія	110	35	45	30	23
США	187	99	55	33	66
Узбекистан	205	66	69	70	78

³⁴⁷ Складено самостійно за джерелом: Paying Taxes 2011. The global picture / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.pwc.com/payingtaxes

Важливою є інформація, надана міжнародною аудиторською компанією Price Waterhouse Coopers щодо показника *загальна податкова ставка (TTR — The Total Tax Rate)*. Цей показник визначають як суму всіх податків, що сплачуються підприємством, виражену у відсотках до доходу до сплати цих податків. Власне, TTR показує вартість податків для платника.

У цьому рейтингу Україна посідає 149 місце. Загальна ставка тут становить 55,5%, з яких 43,3% — це ставка податків на працю (табл. 4.12).

Таблиця 4.12

**РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА ПОКАЗНИКОМ ЗАГАЛЬНОЇ ПОДАТКОВОЇ СТАВКИ
(TTR — THE TOTAL TAX RATE) У 2011 РОЦІ³⁴⁸**

Країна	Загальна податкова ставка (Total Tax Rate — TTR)				Місце серед 183 країн
	Загальна податкова ставка	Загальна податкова ставка за податками на прибуток	Загальна податкова ставка за податками на працю	Загальна податкова ставка за іншими податками	
Вірменія	40,7%	16,6%	23,0%	1,1%	94
Азербайджан	40,9%	13,8%	24,9%	2,2%	95
Білорусія	80,4%	22,0%	39,3%	19,1%	173
Бразилія	69,0%	21,4%	40,9%	6,7%	168
Канада	29,2%	9,8%	12,6%	6,8%	37
Китай	63,5%	6,0%	49,6%	7,9%	158
Естонія	49,6%	8,0%	39,2%	2,4%	134
Франція	65,8%	8,2%	51,7%	5,9%	163
Грузія	15,3%	13,3%	0,0%	2,0%	10
Німеччина	48,2%	22,9%	22,0%	3,3%	128
Індія	63,3%	24,0%	18,2%	21,1%	157
Італія	68,6%	22,8%	43,4%	2,4%	167
Японія	48,6%	27,9%	14,7%	6,0%	130
Казахстан	29,6%	16,2%	11,5%	1,9%	38
Киргизія	57,2%	8,9%	21,5%	26,8%	152
Латвія	38,5%	6,5%	27,2%	4,8%	81
Литва	38,7%	0,0%	35,1%	3,6%	83

³⁴⁸ Складено самостійно за джерелом: Paying Taxes 2011. The global picture / [Електронний ресурс]. — Доступно з: www.pwc.com/payingtaxes

Країна	Загальна податкова ставка (Total Tax Rate — TTR)				Місце серед 183 країн
	Загальна податкова ставка	Загальна податкова ставка за податками на прибуток	Загальна податкова ставка за податками на працю	Загальна податкова ставка за іншими податками	
Молдова	30,9%	0,0%	30,2%	0,7%	44
Росія	46,5%	9,0%	31,8%	5,7%	123
ПАР	30,5%	24,3%	2,5%	3,7%	43
Таджикистан	86,0%	17,7%	28,5%	39,8%	175
Україна	55,5%	10,4%	43,3%	1,8%	149
Велика Британія	37,3%	23,2%	10,8%	3,3%	76
США	46,8%	27,6%	10,0%	9,2%	124
Узбекистан	95,6%	1,6%	27,1%	66,9%	176

Утім, якщо проаналізувати показники щорічного звіту Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), то найвище податкове навантаження серед країн — членів ОЕСР характерне для Данії та Швеції. У Мексиці й Туреччині, навпаки, податкове навантаження мінімальне.

Загалом, середнє податкове навантаження серед 30 країн — членів ОЕСР, що розраховується як відношення податкових зборів до ВВП, поступово збільшується і наближається до історичного максимуму, зафіксованого 2000 року — 36,1%. У 2006-му цей показник був на рівні 35,9%, у 2004-му становив 35,2%.

Однак, експерти ОЕСР не впевнені, що ця тенденція збережеться й надалі. Так, за словами Генерального секретаря ОЕСР Анхеля Гурріа, «поточне уповільнення темпів економічного розвитку чинить додатковий тиск на державні бюджети»³⁴⁹. Зокрема, Велика Британія і США вже переглядають прогнози податкових зборів від фінансового сектору, і їх приклад можуть наслідувати інші держави.

Експерти міжнародної компанії *KPMG International*, підбивши підсумки 2012 року, у своєму щорічному дослідженні *Corporate and Indirect Tax Rate Survey* зазначають, що середня ставка непрямих податків у світі збільшилася на 0,17 % і досягла 15,5%.

³⁴⁹ The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Public finance and fiscal policy / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.oecd.org/economy/publicfinanceandfiscalpolicy/>

При цьому найістотніше збільшення спостерігалось в Африці та Азії — з 14,7% до 14,57% і з 11,84% до 12,24% відповідно. Найбільш помітною подією в 2012 році стало запровадження Пілотної програми з ПДВ у Шанхаї та подальше її розширення ще на 10 провінцій Китаю. Як зазначає Тім Гіллс, очільник міжнародної практики з надання послуг у сфері непрямих податків *KPMG International*: «Ми очікуємо, що середня ставка непрямих податків у світі в 2013 році й далі зростатиме, оскільки більша кількість держав продовжать економічне відновлення. У 2013 році ставка ПДВ зросте ще в низці країн, включно з Фінляндією, Домініканською Республікою та Кіпром»³⁵⁰.

При цьому середня ставка податку на прибуток у світі залишилася практично на колишньому рівні. Із січня 2012 року вона трохи знизилася (на 0,09%) — до 24,43%. У проектах бюджетів багатьох країн на 2013 рік заплановано зниження ставки цього податку. Зокрема, це стосується Мексики, Швеції та Еквадору (табл. 4.13).

Таблиця 4.13

ДИНАМІКА ЗМІНИ ПОДАТКІВ У СВІТІ³⁵¹, %

Регіон	Податок на прибуток, 2011 рік	Податок на прибуток, 2012 рік	Зростання / зниження	Непрямі податки, 2011 рік	Непрямі податки, 2012 рік	Зростання / зниження
Африка	28,55	29,02	0,47	14,17	14,57	0,4
Північна Америка	34	33	1	5	5	-
Азія	23,1	22,89	0,21	11,84	12,24	0,4
Європа	20,88	20,5	0,38	19,71	20	0,29
Латинська Америка	29,02	28,3	0,72	12,78	12,79	0,01
Океанія	28,6	28,6	-	12,92	12,92	-
ЄС	22,8	22,6	0,2	20,76	21,13	0,37
ОЕСР	25,50	25,25	0,25	18,53	18,85	0,32
Світ загалом	24,52	24,43	0,09	15,33	15,50	0,17

³⁵⁰ Податок на прибуток або непрямі податки: як держави, компанії та фізичні особи реагують на зміни, що відбуваються в світі / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.kpmg.com/UA/uk/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-Releases/Pages/KPMGtaxrates.aspx>.

³⁵¹ Складено самостійно за джерелом : Податок на прибуток або непрямі податки: як держави, компанії та фізичні особи реагують на зміни, що відбуваються в світі / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.kpmg.com/UA/uk/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-Releases/Pages/KPMGtaxrates.aspx>.

У 2012 році найвищі ставки податку на прибуток були в Об'єднаних Арабських Еміратах (55%), США (40%) і Японії (38,01%). Найнижчі ставки податку на прибуток у країнах, де встановлено цей податок, було зафіксовано в Чорногорії (9%), Сербії, на Кіпрі, в Парагваї і Катарі (10%). При цьому слід зазначити, що «номінальна податкова ставка» може відрізнятися від фактичної «ефективної податкової ставки» (табл. 4.14).

Таблиця 4.14

НАЙВИЩІ ТА НАЙНИЖЧІ ПОДАТКИ У СВІТІ³⁵²

Найнижчі ставки податку на прибуток, 2012 рік		Найвищі ставки податку на прибуток, 2012 рік		Найнижчі ставки непрямих податків, 2012 рік		Найвищі ставки непрямих податків, 2012 рік	
%	Країна	%	Країна	%	Країна	%	Країна
9	Чорногорія	55	Об'єднані Арабські Емірати	1,5	Аруба	27	Угорщина
10	Албанія, Боснія та Герцеговина, Болгарія, Кіпр, Гібралтар, Македонія, Сербія, Парагвай, Катар	40	США	5	Канада, Японія, Джерсі, Нігерія, Сен-Мартен, Тайвань та Ємен	25,5	Ісландія
12	Макао	38,01	Японія	6	Сабаї, Сінт-Естатіус и Кюрасао	25	Швеція, Данія, Норвегія, Хорватія

Так, в Об'єднаних Арабських Еміратах на практиці корпоративний податок на прибуток не стягується. Що стосується непрямих податків, то найвищими вони були в Угорщині (27%), Ісландії (25,5%), Швеції, Данії, Норвегії та Хорватії (25%). Найнижчий ПДВ, або податок з обігу зафіксовано в Арубі (1,5%), Японії, Канаді, Ємені та Нігерії (5%).

Незважаючи на досить низькі позиції у сфері оподаткування, із ухваленням нового Податкового кодексу у 2010 році за даними Світового банку «*Doing Business Report 2013*»³⁵³ Україна лише за

³⁵² Складено самостійно за джерелом : Податок на прибуток або непрямі податки: як держави, компанії та фізичні особи реагують на зміни, що відбуваються в світі / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.kpmg.com/UA/uk/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Press-Releases/Pages/KPMGTaxrates.aspx>.

³⁵³ Ведение бизнеса—2013. Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://russian.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/Foreign/DB13-Overview-Russian.pdf>

один рік — 2011-го поліпшила свій рейтинг на 15 пунктів (зі 152 місця перейшла на 137).

Ми вважаємо, що це стало результатом системної й цілеспрямованої роботи державних органів влади з удосконалення податкової системи та покращення умов ведення бізнесу.

Найбільші досягнення України було відзначено експертами саме у сфері оподаткування. Так, у рейтингу податкових систем *Paying Taxes*, який є складовою *Doing Business Report*, прогрес становить 18 пунктів: зі 181-ї сходинки наша держава піднялася на 165-ту (з урахуванням того, що минулорічне 181-ше місце було замінено на 183-тє, бо до рейтингу приєдналися ще дві країни) (табл. 4.15).

Таблиця 4.15

**КРАЇНИ, ЩО ДОСЯГЛИ НАЙКРАЩИХ УСПІХІВ
ЗА ТРЬОМА ТА БІЛЬШЕ НАПРЯМАМИ У ДОСЛІДЖЕННЯХ
«ВЕДЕННЯ БІЗНЕСУ» ЗА 2011—2012 РОКИ^{354*}**

Країна		Рейтинг за рівнем сприятливих умов для бізнесу*	Реформи, що покращують ведення бізнесу								
			створення підприємств	отримання дозволів на будівництво	реєстрація власності	отримання кредиту	захист прав інвесторів	оподаткування	здійснення зовнішньо-торгівельної діяльності	забезпечення виконання угод	вирішення проблем неплатоспроможності підприємств
1	Польща	55			✓			✓		✓	✓
2	Шрі-Ланка	81	✓		✓	✓			✓		
2	Україна	137	✓		✓			✓			
4	Узбекистан	154	✓			✓			✓		✓
5	Бурунді	159	✓	✓	✓				✓		
6	Коста-Ріка	110	✓	✓		✓		✓			
6	Монголія	76	✓			✓	✓				
8	Греція	78					✓				✓
9	Сербія	86	✓							✓	✓
10	Казахстан	49	✓			✓					✓

Примітка: Місця країн у рейтингу визначають за кількістю здійснених ними реформ, за рівнем підвищення в рейтингу, за мірою сприятливості умов для підприємницької діяльності. Вибір країн, що досягли найбільших успіхів, визначає найбільший показник поліпшення рейтингу серед країн, що здійснили не менше 3 реформ.

³⁵⁴ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Ведення бізнеса— 2013. Разумный подход к регулированию деятельности малых и средних предприятий / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://russian.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/Foreign/DB13-Overview-Russian.pdf>

Фахівці Світового банку відзначили значний прогрес України й за таким показником, як витрати часу на адміністрування податків. У 2011 році бухгалтери та підприємці витрачали на податкові процедури в середньому 657 годин, у 2012 році — 491 годину. Спрощено процедуру реєстрації нових платників ПДВ, повністю переведено її в електронний, дистанційний формат³⁵⁵.

За оцінками міжнародних експертів, покращення умов ведення бізнесу в Україні забезпечене також за рахунок значного скорочення кількості податків та зборів і зниження сумарного податкового навантаження із прийняттям Податкового кодексу.

На наш погляд, до основних позитивів нового Податкового кодексу України у питаннях покращення фіскального простору та стимулювання інвестиційної активності можна віднести низку інших важливих новацій, найважливішими з яких є такі:

- ✓ стимулювання переходу України на інноваційну модель розвитку шляхом поетапного зниження ставки податку на прибуток із 25 до 16% (2011 р. — 23%, 2012 р. — 21%, 2013 р. — 19%, 2014 р. — 16%);

- ✓ тимчасове (до 1 січня 2020 року) звільнення від оподаткування прибутку виробників біопалива на виробництво електричної та теплової енергії, а також прибутку підприємств з видобування та використання газу (метану) вугільних родовищ;

- ✓ розширена класифікація основних засобів у податковому обліку, передбачено 16 груп основних фондів замість 4 груп у чинному законодавстві;

- ✓ терміном на 10 років від 1 січня 2011 року звільняється від оподаткування прибуток, отриманий від надання готельних послуг у готелях категорій «п'ять зірок», «чотири зірки» та «три зірки», у тому числі новозбудованих чи реконструйованих, або в яких проведено капітальний ремонт чи реставрація існуючих будівель і споруд, а також підприємств галузей легкої промисловості (крім підприємств, які виробляють продукцію на давальницькій сировині), прибуток від продажу електричної енергії, виробленої з відновлювальних джерел енергії, прибуток підприємств суднобудівної та літакобудівної промисловості;

- ✓ урегульовано питання оподаткування операцій з фінансового лізингу, що надасть нових стимулів цій формі інвестування;

³⁵⁵ Україна — один зі світових лідерів за динамікою вдосконалення податкової системи. / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/id/4174/fromarchive/>

✓ запроваджується оподаткування за ставкою 5% доходів на вклади (депозити), відсоткового чи дисконтного доходу за іменним ощадним (депозитним) сертифікатом, відсоток на вклад (депозит) члена кредитної спілки у кредитній спілці, доходи у вигляді дивідендів та деякі інші доходи, пов'язані з інвестиційною діяльністю;

✓ створюються передумови інвестиційної привабливості країни шляхом зменшення ставки податку на додану вартість до 17%;

✓ запровадження «автоматичного» відшкодування податку на додану вартість сумлінним платникам податків та Єдиного реєстру податкових накладних та впроваджено відповідальність держави за несвочасне відшкодування податку на додану вартість таким платникам.

Позитивною є державна податкова політика у сфері стимулювання реалізації пріоритетних інвестиційних проєктів, які передбачено реалізувати на новоствореному або наявному підприємстві, на якому проведуть реконструкцію чи модернізацію (за обов'язкової умови формування окремого структурного підрозділу, де реалізовуватиметься інвестиційний проєкт).

Інвестиційний проєкт має одночасно відповідати таким критеріям:

1) загальна кошторисна вартість перевищує суму, еквівалентну:

- ❖ 3 млн євро — для суб'єктів великого підприємництва;
- ❖ 1 млн євро — для суб'єктів середнього підприємництва;
- ❖ 500 тис. євро — для суб'єктів малого підприємництва;

2) кількість створених нових робочих місць для працівників, які безпосередньо задіяні у виробничих процесах, перевищує:

- ❖ 150 осіб — для суб'єктів великого підприємництва;
- ❖ 50 осіб — для суб'єктів середнього підприємництва;
- ❖ 25 осіб — для суб'єктів малого підприємництва;

3) середня заробітна плата працівників не менш як у 2,5 раза перевищує розмір мінімальної зарплати, встановленої законом на 1 січня звітного (податкового) року.

Прибуток, отриманий від реалізації інвестиційних проєктів, оподатковуватимуть за ставкою:

- 0% — з 01.01.2013 р. до 31.12.2017 р.;
- 8% — з 01.01.2018 р. до 31.12.2022 р.;
- 16% — з 01.01.2023 р.³⁵⁶

³⁵⁶ Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць: Закон України від 06.09.2012 року № 5205-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1146.1399.0>

Суб'єкти господарювання під час реалізації інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки з 1 січня 2013 року до 31 грудня 2022 року включно податок на прибуток підприємств можуть обчислювати з урахуванням таких особливостей:

1) під час нарахування амортизації основних засобів, що використовуються в період реалізації інвестиційного проекту та входять до груп 2 (капітальні витрати на поліпшення земель, не пов'язані з будівництвом) і 3 (будівлі), може бути застосовано метод прискореного зменшення залишкової вартості, визначений розділом III Податкового Кодексу України;

2) сума податкових пільг з податку на прибуток підприємств, наданих суб'єкту господарювання під час реалізації інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки, не може перевищувати обсягу інвестицій, фактично здійснених таким суб'єктом господарювання. При досягненні таким суб'єктом господарювання суми податкових пільг з податку на прибуток у розмірі, що дорівнює сумі фактично здійснених інвестицій, прибуток, отриманий у звітних періодах, наступних за звітним періодом, в якому було досягнуто такого розміру податкових пільг, оподатковується на загальних підставах без застосування особливостей, передбачених цим підрозділом.

3) ведуть окремий податковий облік доходів і витрат, пов'язаних з отриманням прибутку від реалізації інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки, що звільняються від оподаткування за загальними правилами у порядку, визначеному пунктом 152.11 статті 152 Податкового Кодексу України³⁵⁷.

Паралельно законодавці звільнили від оподаткування ввізним митом із 01.01.2013 р. до 01.01.2018 р. під час ввезення на митну територію України та передавання в митний режим імпорту устаткування (обладнання) та комплектувальні вироби до нього, які ввозяться суб'єктами господарювання винятково для реалізації таких інвестиційних проектів, за умови, що зазначені товари: не підакцизні; виготовлені не більше трьох років до моменту державної реєстрації інвестиційного проекту та не були у використанні; не виробляються в Україні та не мають аналогів в Україні.

Порядок ввезення, перелік та обсяги зазначених товарів із визначенням їхніх кодів згідно з УКТ ЗЕД затверджуватиме Кабі-

³⁵⁷ Про внесення змін до розділу XX «Перехідні положення» Податкового кодексу України щодо особливостей оподаткування суб'єктів господарювання, які реалізують інвестиційні проекти у пріоритетних галузях економіки: Закон України від 06.09.2012 року № 5211-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1146.1410.0>

нет Міністрів України разом зі схваленням кожного окремого інвестиційного проекту.

Окрім цього, інвестори матимуть можливість у період від 01.01.2013 р. до 31.12.2022 р. при ввезенні у митному режимі імпорту на митну територію України такого устаткування (обладнання) та комплектувальних виробів до нього за власним бажанням видавати митному органу податковий вексель на суму податкового зобов'язання з ПДВ, визначену в митній декларації. Термін його погашення — 60-й календарний день від дня видачі митному органу³⁵⁸.

З метою поліпшення бізнес-клімату й створення сприятливих умов для надходження інвестицій вжито низку заходів з поліпшення регуляторного середовища в Україні. Так, у сфері дозвільної системи розширено застосування декларативного принципу започаткування бізнесу відповідно до ухваленого Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про дозвільну систему у сфері господарської діяльності» щодо провадження господарської діяльності на підставі подання декларації» від 07.07.2010 року № 2451-VI.

Незважаючи на велику кількість позитивних рис нового Податкового кодексу України, він має низку недоліків. Насамперед ідеться про великий фіскальний тиск на малий бізнес, згідно з цим кодексом від 2016 року підприємців — фізичних осіб уже не має бути.

Ще одним недоліком Податкового кодексу України є відсутність визначення поняття «прибуток». Відповідно до Податкового кодексу України до доходів від операційної діяльності включаються доходи від реалізації товарів, виконаних робіт, наданих послуг, причому немає жодної згадки про реалізацію продукції, що є одним з упущень законотворців.

Ми вважаємо, що дані положення є помилковими, оскільки поняття операційних доходів значно ширше, ніж зазначене. До операційних доходів, зокрема, включають: доходи від реалізації обігових активів, доходи від операцій з іноземною валютою, дохід від операційної оренди активів, одержані штрафи, пені неустойки, відшкодування раніше списаних активів, дохід від списання кредиторської заборгованості, інші доходи операційної діяльності. Таким чином, поняття операційної діяльності за П(С)БО не відповідає аналогічному поняттю в Податковому кодексі.

³⁵⁸ Про внесення змін до Митного кодексу України: Закон України від 06.09.2012 року № 5210-VI / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1146.1405.0>

Податковий кодекс не використав можливість подолати проблеми, пов'язані зі звільненням від сплати ПДВ і спеціальними режимами, які в минулому виявилися неефективними для стимулювання економічної діяльності або зниження цін на продукцію.

Понад те, нова схема ПДВ для зернової та деревообробної продукції діє як податок на експорт і може таким чином стримувати зростання в цих секторах.

Значним недоліком вітчизняного податкового законодавства є брак інвестиційних податкових скидок і кредитів, широко практикованих у регулюванні економічної активності в розвинених країнах. Регулювальний потенціал податку на прибуток підприємств в Україні також послаблюється відсутністю градації ставок податку залежно від організаційно-правових форм та обсягів оборотів підприємств (існує лише незначна диференціація за видами економічної діяльності та статусом відповідно до територіальної належності платників).

У Податковому Кодексі України, що покликаний стати значною віхою в поліпшенні інвестиційного клімату як для вітчизняних, так і для зарубіжних інвесторів, на жаль, не реалізована ідея стимулювання інвестиційної діяльності всіх суб'єктів господарювання. Зберігається галузевий і точковий характер надання податкових пільг. Підтвердженням такого висновку, зокрема, може слугувати перелік податкових пільг і звільнень від оподаткування податком на прибуток, передбачений Податковим кодексом (див. Додаток А).

Використання податкового інвестиційного кредиту також не передбачається. Введення законодавцем податкової пільги з податку на прибуток терміном на 5 років (з 01.04.2011 до 01.01.2016) у вигляді застосування нульової ставки податку на прибуток підприємств обмежене низкою додаткових вимог для підприємств, зокрема з обігом до 3 млн гривень, не надасть суттєвих стимулювальних переваг. Іншими словами, стимулювальний потенціал податкових важелів, зокрема закладений у податку на прибуток, залишається недостатньо реалізованим.

Амортизаційний інструментарій податку на прибуток в Україні також хвибує на низку недоліків, серед яких: недостатній рівень відрахувань щодо високотехнологічного обладнання, завдяки цьому термін окупності такого обладнання в Україні значно триваліший, ніж у розвинених країнах; відсутні стимули технологічного оновлення, зокрема через брак механізмів прискореної амортизації (що також суттєво впливає на відносне подовження термінів окупності високотехнологічного обладнання й дестиму-

лює технічне переозброєння підприємств); занадто укрупнена класифікація основних фондів на амортизаційні групи (що є завадою диференційованому регуляторному впливу на процеси технологічного оновлення виробництва).

Проведене дослідження однозначно доводить, що податкова політика України потребує реформування ідеології, пріоритетів діяльності та механізмів реалізації поставлених цілей. Завдання податкової реформи мають бути спрямовані на розбудову сучасної конкурентоспроможної, соціально зорієнтованої ринкової економіки, забезпечення сталого економічного зростання на інноваційно-інвестиційній основі. Необхідно відійти від домінування принципу фіскалізму податкової політики та ефективніше використовувати її регуляторний потенціал, що передбачає:

- ❖ стимулювання інвестиційної активності корпоративного сектору. Підприємствам, які мають намір здійснювати активну інвестиційну політику, має бути надана державна підтримка за умови еквівалентної суспільної вигоди від їхньої діяльності, що може виявлятися у створенні робочих місць, зниженні екологічного тиску, збільшенні бюджетних надходжень і валютної виручки;

- ❖ створення сприятливих умов для розвитку високотехнологічних виробництв та експорту за рахунок бюджетної підтримки інвестиційно-інноваційної діяльності, видатків на кредитування та страхування даної діяльності тощо;

- ❖ зміщення головного податкового навантаження з доходів населення та прибутку корпорацій на споживання;

- ❖ стимулювання ділової активності в депресивних регіонах шляхом відновлення практики надання податкових пільг для територій пріоритетного розвитку;

- ❖ перенесення акцентів фіскального навантаження на заможні верстви населення шляхом відновлення прогресивного податку на доходи фізичних осіб, запровадження диференціації ставки ПДВ, запровадження оподаткування житлової нерухомості;

- ❖ заохочення раціоналізації використання природних ресурсів і зниження антропогенного тиску на екологію шляхом запровадження нових і підвищення наявних податків на забруднення і використання ресурсів й енергоносіїв.

Оздоровлення ситуації у податковому стимулюванні інвестиційної діяльності можна забезпечити внесенням низки коректив у чинне податкове законодавство (щонайменше — на період виходу з кризи та депресії, як це мало місце в деяких розвинених країнах світу), які дадуть змогу збільшити доходи бюджету, про-

те виключно у спосіб, що мінімізує негативні наслідки для економічної активності:

- ✓ запровадження підвищеної ставки ПДВ у розмірі 23% на товари розкоші;
- ✓ поглиблення прогресивної шкали податку на доходи фізичних осіб;
- ✓ розширення переліку корисних копалин, за видобування та реалізацію яких справляється рента;
- ✓ підвищення ставок податку на розкіш і нерухоме майно.

Забезпечення повноцінного виконання податкового законодавства та консолідація бюджетних ресурсів мають супроводжуватися продовженням тенденції до реалізації стимулювального потенціалу шляхом: зниження ставки податку на частину прибутку, що реінвестується у модернізацію основних фондів; визначення цільового спрямування боргових залучень понад потреби рефінансування боргу, які мають спрямовуватися винятково на інвестиційні проекти розвитку; активізації використання спеціальних режимів стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності.

Підтримуємо думку тих науковців, котрі вважають, що за умов депресивності економіки намагання стимулювання економічної активності за рахунок зниження загального рівня оподаткування є малопродуктивними, проте створюватимуть додаткове напруження в дохідній частині державного бюджету³⁵⁹. Тому доцільним видається посилення уваги до спрямування акумульованих у бюджеті коштів на цілі розвитку.

Задля поліпшення ситуації в цій сфері потрібне суттєве підвищення ефективності державного інвестування на основі чіткого вичерпного переліку інвестиційних пріоритетів з метою уникнення розпорошення інвестиційних ресурсів, активізація інвестиційної діяльності державних підприємств і підприємств з державною часткою, а також широке запровадження реалізації проектів на засадах державно-приватного партнерства шляхом: створення Державного банку реконструкції і розвитку та концентрації в його компетенції прямих бюджетних інвестицій та державних гарантій; радикального вдосконалення управління державними підприємствами й акціонерними товариствами з контрольним пакетом акцій, виходячи з необхідності спрямування

³⁵⁹ Перспективи економіки України в умовах глобальної макроекономічної нестабільності: аналітична доповідь. — К.: НІСД, 2012. — 43 с. / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1019/>

коштів на технологічну модернізацію виробництва; обов'язкового формування в системі видатків на фінансування соціальної сфери коштів на інвестиції в розвиток соціальної інфраструктури.

Вплив податкових методів регулювання на інвестиції може різнитися залежно від галузей економіки та господарської діяльності її суб'єктів: для одних інвесторів наявність податкових стимулів є конче важливим чинником при прийнятті рішень стосовно інвестицій, для інших — менш важливим, оскільки там можуть діяти інші істотніші чинники. Однак за решти рівних умов інвестування наявність сприятливого податкового режиму є дуже важливою перевагою.

У формуванні сприятливого фіскального простору для бізнесу, ефективної та децентралізованої системи державних видатків і фінансово потужного уряду варто враховувати особливості реалізації інвестиційного процесу. На відміну від інших пріоритетів державної податкової підтримки інвестиційна діяльність як об'єкт податкового регулювання має специфічні риси, що зумовлюють специфіку використовуваних з цією метою інструментів податкової політики.

Так, наприклад, звільнення від оподаткування доходу у вигляді інвестицій стосується тільки моменту отримання інвестицій і не вирішує проблеми створення стимулювальних умов для подальшої реалізації інвестиційного проекту реципієнтом. Ми підтримуємо позицію науковців, котрі вважають, що така ситуація потребує використання додаткових інструментів податкової політики, термін застосування яких зіставний із терміном окупності інвестицій^{360, 361, 362}.

Динаміка основних показників реалізації інвестиційного проекту свідчить про необхідність зміни інтенсивності державної податкової підтримки на різних етапах життєвого циклу інвестицій. Так, найвища інтенсивність застосування податкових пільг є доцільною на етапі впровадження, коли інвестиції ще не дають віддачі. Мірою збільшення доходу від реалізації інвестиційного

³⁶⁰ Іванов Ю.Б. Методика оцінки ефекту від упровадження податкових пільг з податку на прибуток підприємств / Ю. Б. Іванов, Г. В. Комарова // Економіка розвитку. — 2008. — № 3 (47). — С. 79—84

³⁶¹ Колесник В. В. Критерии налоговой поддержки инвестиций / В. В. Колесник // Фінансові ринки та інститути : міжнар. науково-практичн. конф., 7—8 грудня 2007 р. : тези допов. — Х., 2007. — Том II. — С. 64—68.

³⁶² Корецький О.М. Податкова політика як один із важелів інвестиційної діяльності держави / О.М. Корецький // Науковий вісник Академії муніципального управління. — Серія «Управління». — Вип. 3. — 2011 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu_uprav/2011_3/45.pdf

проекту фінансові показники діяльності підприємства — реципієнта поліпшуються, що дає змогу звужити спектр застосовуваних інструментів податкового регулювання та зменшити їх інтенсивність.

Найбільші резерви податкового регулювання містяться в оподаткуванні прибутку підприємств і плати за землю, але у разі стимулювання залучення прямих іноземних інвестицій особливою значення набувають інструменти податкового стимулювання, вбудовані в конструкцію податку на додану вартість та мита. Виходячи з цього характер податкової підтримки інвестицій має бути системним, що властиве для спеціальних податкових режимів інвестиційної діяльності, які можуть застосовуватися для суб'єктів спеціальних економічних зон і територій пріоритетного розвитку.

Обмеженість фінансових ресурсів держави не дозволяє застосовувати податкові преференції до будь-яких інвестицій. Тому інструменти податкового стимулювання слід зосередити на тих інвестиціях, які є пріоритетними з позицій національної економіки. Разом із тим практика підтверджує хибність встановлення пріоритетів за галузевою ознакою.

Так, на думку А.Крисоватого, галузеві пільги на тлі суцільного несприятливого інвестиційного клімату лише консервуватимуть низький технологічний рівень галузей, а також породжуватимуть нерівні умови для функціонування інших галузей і територій³⁶³. Академік В.Геєць вважає, що наданням податкових пільг, зокрема підприємствам гірничо-металургійного комплексу, держава фактично компенсувала (частково чи повністю) збитки, яких вони зазнавали від реалізації своєї продукції на зовнішніх ринках за демпінговими цінами³⁶⁴. А.Пересада також був певен, що спроби залучати інвесторів унаслідок застосування особливих пільг, звільнень від оподаткування та впровадження вільних від оподаткування зон — політична помилка. Вони зменшують обсяги податкових надходжень до бюджету та стимулюють корупцію і тіньову економіку³⁶⁵. Тому доцільним критерієм для надання податкових пільг є інноваційний характер інвестицій. Це, своєю чергою, потребує упровадження системи кількісних (за обсягами

³⁶³ Крисоватий А.І. Теоретико-організаційні домінанти та практика реалізація податкової політики в Україні : монографія / А. І. Крисоватий. — Тернопіль : Карт-бланш, 2005. — С. 194, 269.

³⁶⁴ Геєць В.М. Формування дохідної частини бюджету: підсумки, проблеми, перспективи / В. М. Геєць // Економіка і прогнозування. — 2004. — № 1. — С. 19.

³⁶⁵ Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні / А. А. Пересада. — К.: Лібра, 1998. — С. 135.

капіталовкладень) та якісних характеристик «інноваційності» інвестиційних проєктів і встановлення прозорого порядку їх кваліфікації.

Інструменти податкового механізму мають не лише створювати економічні умови і можливості для здійснення платниками податків інвестиційної діяльності, а й цілеспрямовано примушувати їх проводити модернізацію й оновлення основних фондів. Створена у перебігу багаторічних еволюційних перетворень вітчизняна податкова система в нинішньому вигляді не в змозі реалізувати ці завдання. Потрібно змінити методи податкового регулювання і стимулювання інноваційної діяльності. Необхідно передбачити не тільки державну підтримку вітчизняних товаровиробників, а й систему гарантій використання отриманих ними додаткових фінансових ресурсів на модернізацію вітчизняної економіки. Низький рівень технічного озброєння праці, зношеність устаткування (моральна і фізична) є однією з основних проблем сучасної вітчизняної економіки. У цьому зв'язку перед державою неминуче постає проблема пошуку та вибору форм і методів впливу на розвиток інвестиційної активності та формування інвестиційних ресурсів підприємств. Розв'язати проблему неможливо без податкових механізмів стимулювання інвестиційної діяльності. Одним із таких стимулів є надання податкових пільг.

Поряд із первинним інвестуванням важливе значення має створення заохочувальних умов для реінвестування прибутку, отриманого від інвестиційної діяльності. Тому податкова підтримка інвестицій має передбачати комплекс заходів щодо податкового регулювання корпоративних відносин. Аналіз української практики оподаткування дивідендів засвідчує її назагал ліберальний характер, але серед недоліків у цій сфері, передусім, слід назвати дискримінацію інвесторів — фізичних осіб, які, на відміну від юридичних осіб, не звільняються від оподаткування доходів, отриманих у вигляді дивідендів. Це, певною мірою, є перешкодою залученню інвестиційних ресурсів фізичних осіб, що суперечить світовим тенденціям.

Урахування цих особливостей інвестиційної діяльності як об'єкта податкового регулювання сприятиме ефективному й системному використанню інструментів податкової політики з метою створення сприятливого інвестиційного клімату.

Таким чином, проведення комплексних реформ у бюджетній сфері, зокрема виважена та послідовна податкова політика дадуть можливість поступово відновлювати темпи економічного та соці-

ального зростання країни, створювати умови для ефективного розвитку малого та середнього бізнесу, знижувати податкове навантаження на економіку, ефективно управляти державним боргом, утримувати бюджетний дефіцит у запланованих економічно безпечних межах, підвищувати якість надання соціальних послуг, посилювати соціальний захист громадян.

4.3. Грошово-кредитна політика в системі державного стимулювання економічного розвитку

Світовий досвід функціонування фінансових систем різних країн засвідчує, що дієві важелі забезпечення інвестиційної активності суб'єктів господарювання, досягнення економічного зростання, поліпшення якості життя населення містяться у сфері реалізації грошово-кредитної (монетарної) політики центральних банків, зміст, структуру та основні складові якої ми розглянули у другому розділі цього монографічного дослідження.

На жаль, сучасна грошово-кредитна політика Національного банку України, зокрема в контексті регулювання інвестиційних процесів, не має чітких науково обґрунтованих методологічних засад і базується на вельми суперечливих теоретичних концепціях західної економічної науки. Це заважає уникати низки фінансово-економічних проблем, пов'язаних з необхідністю пошуку компромісних шляхів щодо одночасної реалізації протилежних за економічною природою завдань — досягнення бажаного (з позицій активізації інвестиційних процесів) рівня відсоткової ставки та прийнятного (з точки зору збереження реальної вартості заощаджень) рівня інфляції.

За таких обставин теоретичне обґрунтування основних сутнісних моментів грошово-кредитної політики та вивчення особливостей застосування її важелів слід вважати особливо актуальним напрямом дослідження у фінансовій науці як тієї бази, що має бути створена для успішної реалізації трансформаційних перетворень, заснованих на ґрунтовно розроблених напрямках удосконалення взаємодії між учасниками суспільного відтворення, насамперед в інвестиційній сфері.

Грошово-кредитна політика традиційно розглядається як найважливіший напрям загальноекономічної політики держави, бо є її частиною, спрямованою на досягнення макроекономічної рів-

новаги за оптимальних для даної країни темпів економічного зростання³⁶⁶.

Якщо мета розвитку національної економіки полягає в забезпеченні достатнього збалансованого економічного зростання, то такою має бути і мета грошово-кредитної політики. Цього можна досягти стабілізацією грошової одиниці України.

Стабільна грошова одиниця як одна із базових цінностей суспільства є головною гарантією захисту приватних економічних інтересів кожного громадянина та необхідною умовою досягнення стратегічних цілей економічного розвитку України — забезпечення високих темпів економічного зростання на засадах модернізації й інноваційного розвитку, розбудови усталеної, стійкої, відкритої і конкурентоспроможної у світовому масштабі економіки та забезпечення на цій основі підвищення добробуту населення нашої держави.

Грошово-кредитна політика реалізується через цілі, що об'єднуються у три напрями: стратегічні, проміжні та поточні (тактичні). Дехто з науковців вважає, що стратегічними цілями грошово-кредитної політики є: економічне зростання, висока зайнятість населення, стабільність грошей та цін у країні, рівновага платіжного балансу^{367, 368}.

Утім, О.Дзюблюк доводить, що в межах монетарної політики і за допомогою лише її інструментів одночасне досягнення всіх цих стратегічних цілей практично неможливе, центральному банку доводиться обирати оптимальну стратегію грошово-кредитного регулювання — зазвичай між забезпеченням стабільних темпів економічного зростання і стабільністю цін³⁶⁹. Ми погоджуємося з науковцем, але вважаємо, що головним пріоритетом економічної політики держави на сучасному етапі розвитку має бути структурне реформування економіки, а цільовою спрямованістю грошово-кредитної політики — розширення грошової маси для стимулювання інвестицій в реальний сектор економіки.

У цьому випадку проміжними цілями грошово-кредитної політики є досягнення такого рівня ключових економічних змінних,

³⁶⁶ Деньги, кредит, банки. Экспресс-курс : учебное пособие / кол. авт. ; под ред. О.И. Лаврушина. — 4-е изд., стер. — М.: КНОРУС, 2010. — 320 с. — С. 284.

³⁶⁷ Гроші та кредит : підручник / М.І. Савлук, А.М. Мороз, І.М. Лазепко [та ін.] ; заг. ред. М.І. Савлука. — [5-те вид., без змін]. — К.: КНЕУ, 2009. — 740 с. — С.677.

³⁶⁸ Жданов В.І. Регулювання монетарних показників: сучасна теорія і практика : монографія. — К.: КНЕУ, 2006. — 264 с. — С.104.

³⁶⁹ Дзюблюк О. Стратегія монетарної політики Національного банку України та її вплив на економічний розвиток // Вісник Національного банку України. — 2008. — № 1. — С. 8—15.

що сприятиме формуванню кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи України. Через зміну маси грошей і рівня відсоткової ставки можна регулювати пропозицію грошей, а через них — рівень цін, обсяги інвестицій, а отже, зростання виробництва та зайнятості населення.

Забезпечити досягнення проміжних цілей покликані поточні або тактичні цілі. Це оперативні завдання центрального банку щодо визначення таких змінних, як: обсяг банківських резервів, облікова ставка та ставка рефінансування, валютний курс тощо.

У цьому контексті зазначимо, що НБУ як очільник національної банківської системи при формуванні грошово-кредитної політики завжди обирає між завданнями та цілями банківської системи у певний період, інтересами клієнтів банків і пріоритетами розвитку економіки країни в цілому. Отже, є всі підстави стверджувати, що він практично ніколи не може бути абсолютно неупередженим у своїх діях, позаяк інтереси банків завжди будуть вагомішими. Це один із ключових аргументів при виборі грошово-кредитних важелів впливу на економічні процеси в країні.

Грошово-кредитна політика має низку переваг перед фіскальною, бо характеризується швидкістю і гнучкістю, оскільки проводиться центральним банком, а не парламентом країни, а відтак, зазвичай ізольована від політичного лобізму. Негативні моменти грошово-кредитної політики полягають у тому, що вона справляє лише непрямий вплив на комерційні банки з метою регулювання динаміки пропозиції грошей.

Якщо проаналізувати динаміку основних показників грошово-кредитної політики НБУ, можна виявити два періоди: 2003—2007 — усталене зростання всіх показників; 2008 — поточний час — навпаки, зниження (рис. 4.6).

Упродовж обох періодів грошова база та грошова маса щорічно зростали приблизно однаковими темпами (рис. 4.7) із випереджальною тенденцією грошової маси, що є цілком закономірним явищем. Разом із тим на тлі вельми помірного зростання обсягу ВВП швидке зростання грошової маси виявляється надмірним.

Аналізуючи ситуацію останніх років, бачимо, що динаміка грошової пропозиції була адекватною макроекономічній ситуації і давала змогу підтримувати розвиток економіки, не провокуючи інфляційного тиску. Так, приріст монетарної бази за 2011 рік становив 6,3% (збільшилася до 239,9 млрд грн) порівняно зі збільшенням на 15,8% у 2010 році. Зростання грошової маси за 2011 рік становило 14,7% — до 685,5 млрд грн порівняно зі збільшенням на 22,7% у 2010 році.

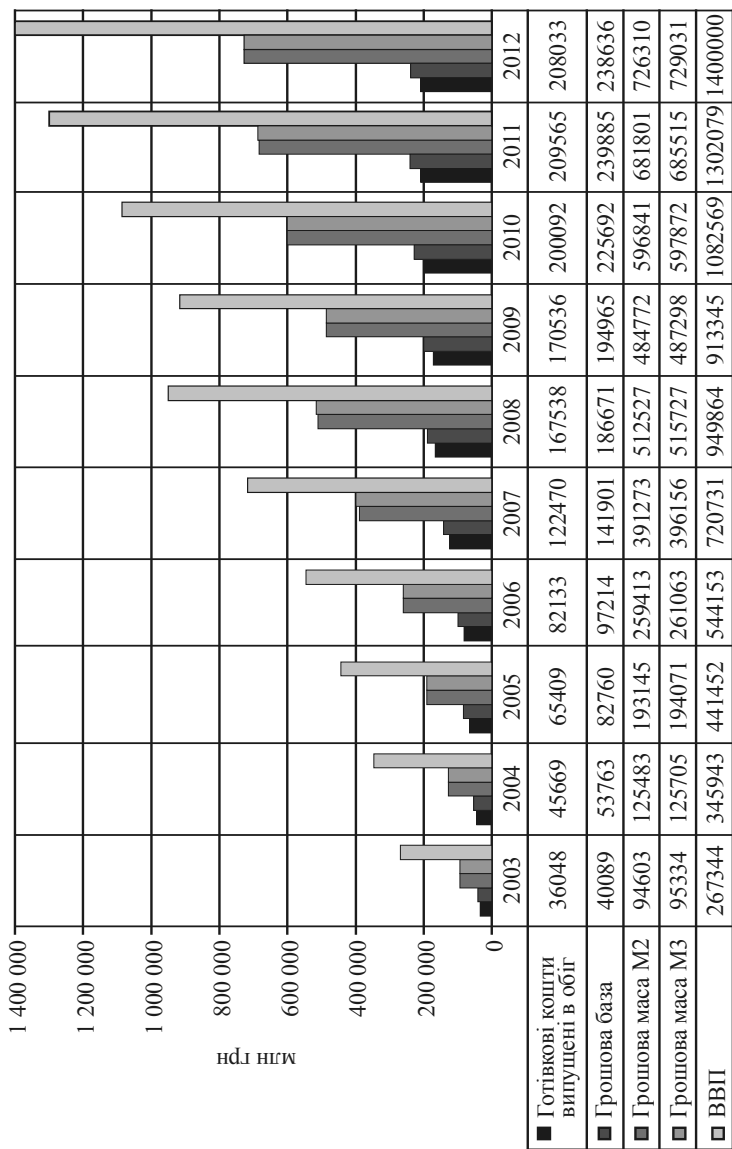


Рис. 4.6. Динаміка показників розвитку грошово-кредитної сфери України у 2003—2012 роках³⁷⁰

³⁷⁰ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Основні показники грошово-кредитної політики Національного банку України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195

Випереджальні темпи приросту грошової маси порівняно зі збільшенням монетарної бази забезпечувалися активізацією механізму мультиплікації коштів, що свідчить про збільшення потенціалу банківської системи в підтримці процесів економічного розвитку країни.

За даними НБУ значення грошового мультиплікатора станом на 01.01.2012 збільшилося до 2,86 порівняно із 2,65 на початку 2011-го³⁷¹.

Збільшення грошової маси відбувалося за рахунок збільшення як готівкової складової, так і депозитної. Зокрема, обсяг готівки поза банками за 2011 рік збільшився на 5,3% — до 192,7 млрд грн. Питома вага готівки у структурі грошової маси на 01.01.2012 року зменшилася до 28,1% порівняно із 30,6% на початку 2011-го, що пояснюється помірними темпами зростання готівкових коштів в обігу порівняно зі значним приростом депозитів.

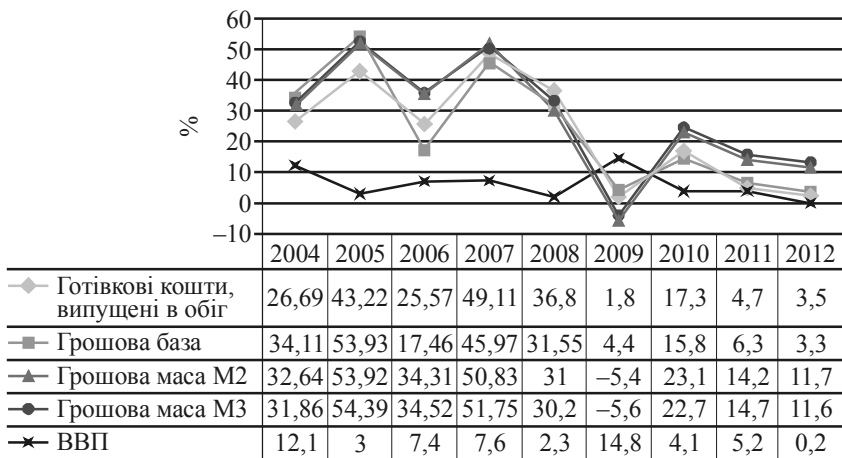


Рис. 4.7. Темпи приросту показників грошово-кредитної сфери України у 2003—2012 роках³⁷²

Наприкінці 2011 року обсяг грошової маси становив 239,9 млрд грн. За підсумками року він збільшився на 6,3% порівняно зі зростанням на 15,8 у 2010-му. Динаміка грошової маси формувалася переважно за рахунок зростання готівкових коштів, випу-

³⁷¹ Монетарний огляд НБУ, III квартал 2012 року / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.bank.gov.ua/docscatalog/document?id=126387>

³⁷² Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Основні показники грошово-кредитної політики Національного банку України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195

щених в обіг (на 4,7%, або на 9,5 млрд грн) та обсягу зобов'язань НБУ перед іншими депозитними корпораціями, що не включаються в грошовий агрегат М3, — на 19,6% (на 4,8%).

У 2012 році динаміка грошової пропозиції була адекватною процесам, що відбувалися на макроекономічному рівні. Монетарна база впродовж січня — вересня 2012 року збільшилася на 3,4% — до 247,9 млрд грн. З урахуванням активізації процесів мультиплікації коштів такий приріст монетарної бази, з одного боку, був цілком достатнім для обслуговування процесів економічного розвитку за умов певного уповільнення зростання ВВП, а з іншого — не провокував акумуляцій монетарних ризиків стабільності грошової одиниці.

Загалом реалізація грошово-кредитної політики в Україні останніми роками здійснювалася на засадах використання основних елементів монетарного режиму, що базується на цінновій стабільності. Це передбачає дотримання основних принципів:

- безумовної пріоритетності цілі щодо цінновій стабільності та підпорядкування їй усіх інших цілей і завдань грошово-кредитної політики;

- орієнтації на середньострокову перспективу;
- тісної координації грошово-кредитної політики Національного банку та економічної і бюджетної політики Уряду;
- перспективного характеру ухвалення рішень;
- прозорості діяльності Національного банку перед суспільством³⁷³.

Для економічного зростання й підвищення інвестиційної активності важливого значення набуває проблема зниження інфляції до певного рівня, а також інші заходи, вжиття яких навіть за значного підвищення цін дасть змогу досягти економічного зростання. Це можливо при проведенні політики контрольованої інфляції за одночасної структурної перебудови економіки через реалізацію інноваційно-інвестиційних проектів.

Характерною рисою та суттєвим економічним досягненням країни і 2011, і 2012 року було досягнення та підтримання ціннової стабільності. За 2011 рік приріст індексу споживчих цін становив лише 4,6%, а за підсумками 2012 року він набув від'ємних значень і дорівнював – 0,1% як до початку року, так і в річному обчисленні.

³⁷³ Основні засади грошово-кредитної політики на 2013 р. Ухвалені рішенням Ради Національного банку України від 05.09.2012 р. № 16 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=127394>

Зниження інфляції було зумовлене комплексом внутрішніх і зовнішніх чинників, серед яких вирізнялися високий урожай, відтермінування збільшення тарифів на газ та опалення для населення, покращення бюджетної дисципліни (дефіцит зведеного бюджету щодо ВВП скоротився із 6,0% у 2010 році до 1,8% у 2011 році) та виважена грошово-кредитна політика, що обмежувала надмірне зростання споживчого попиту та забезпечувала прогнозовану динаміку валютного ринку.

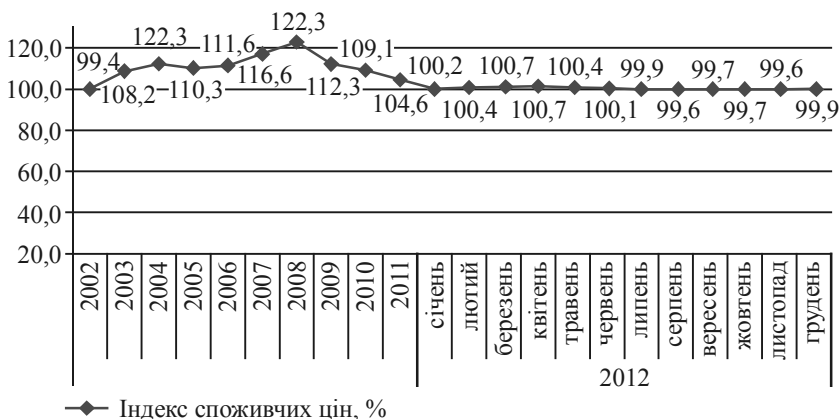


Рис. 4.8. Індекс споживчих цін в Україні у 2002—2012 роках³⁷⁴

Зниження інфляції сприяло макроекономічній стабілізації та створенню базових передумов для інтенсифікації інвестиційного процесу, збереженню вартості заощаджень населення, підвищенню цінових переваг українських виробників на зовнішніх і внутрішньому ринках за рахунок сприятливої динаміки реального ефективного обмінного курсу.

Погіршення кон'юнктури світових фінансових ринків упродовж останніх років негативно впливало на динаміку показників платіжного балансу. Сальдо зведеного платіжного балансу у 2011 році й у першому півріччі 2012 року було від'ємним і становило – 2,5 млрд дол. США та – 1,1 млрд дол. США відповідно.

Упродовж 2011—2012 років Україна не отримувала кредитів від МВФ та інших глобальних інституцій (Світовий банк, ЄС), мала обмежений доступ до інших зовнішніх джерел фінансуван-

³⁷⁴ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Основні показники грошово-кредитної політики Національного банку України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195

ня, у 2012 році розпочала повернення кредитних коштів МВФ та вчасно виконувала інші зовнішні зобов'язання.

За таких умов Національному банку вдалося мінімізувати зменшення міжнародних резервів, які відчутно стабілізували ситуацію впродовж 2011 року і в 2012 році. На 01.08.2012 року обсяг міжнародних резервів перевищив 30 млрд дол. США (в еквіваленті), що є достатнім для фінансування майбутнього імпорту товарів і послуг протягом 3,3 місяця.

Зважена валютна політика НБУ у 2012 році сприяла зниженню офіційних курсів основних іноземних валют (табл. 4.16). Найбільше подешевшало євро — аж на 82,11 грн, англійський фунт стерлінгів — на 11,32 грн, російський рубль — на 0,15 грн. Водночас офіційний курс долара США за 2012 рік зріс на 2,34 грн.

Таблиця 4.16

КУРСИ ОСНОВНИХ ІНОЗЕМНИХ ВАЛЮТ, ГРН³⁷⁵

Іноземна валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
100 англійських фунтів стерлінгів	933,76	929,45	1010,69	966,88	1219,48	1226,89	1277,71	1266,39
100 доларів США	512,47	505,00	505,00	526,72	779,12	793,56	796,76	799,10
10 російських рублів	1,81	1,86	1,98	2,11	2,47	2,61	2,72	2,57
1000 японських єн	46,69	43,40	42,92	51,40	83,45	90,52	100,04	100,19
100 євро	638,99	633,69	691,79	770,80	1086,79	1053,29	1109,18	1027,07

Ураховуючи стабільну цінову ситуацію в країні, Національний банк України в останні роки вжив комплекс заходів, спрямованих на підтримку процесів економічного зростання шляхом стимулювання кредитної діяльності банків. Зокрема, було знижено облікову ставку та ставки за кредитами рефінансування (табл. 4.17), активно проводилися операції з підтримки ліквідності банківської системи через надання кредитів рефінансування та операції з купівлі цінних паперів, запроваджено гнучкіші вимоги до формування банками обов'язкових резервів (див. Додаток Б).

³⁷⁵ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Офіційний курс гривні до іноземних валют, встановлений Національним банком України / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Також було вдосконалено монетарні механізми та інструменти, у тому числі збільшено терміни можливої підтримки ліквідності банків, а ще підвищено дієвість облікової ставки.

Таблиця 4.17

ОСНОВНІ ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ РЕФІНАНСУВАННЯ НБУ³⁷⁶

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	у тому числі						
			кредити, надані шляхом проведення тендера	кредити овернайт	операції репо	стабілізаційні кредити	операції своп	кредити рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ	кредити, надані для фінансування футбольного чемпіонату Європи 2012
2005	9,5	14,7	12,9	14,9	12,0	15,0	—	—	—
2006	8,5	11,5	10,4	12,1	10,7	—	9,5	8,5	—
2007	8,0	10,1	10,0	11,1	—	—	—	8,3	—
2008	12,0	15,3	16,6	16,0	13,8	—	15,1	—	—
2009	10,25	16,7	20,6	18,1	21,6	—	23,1	—	11,0
2010	7,75	11,6	11,1	11,3	9,4	—	—	—	11,0
2011	7,75	12,4	12,5	9,4	12,6	—	—	—	—
січень	7,75	10,0	10,0	—	—	—	—	—	—
лютий	7,75	—	—	—	—	—	—	—	—
березень	7,75	—	—	—	—	—	—	—	—
квітень	7,75	9,8	—	9,8	—	—	—	—	—
травень	7,75	—	—	—	—	—	—	—	—
червень	7,75	9,3	—	—	9,3	—	—	—	—
липень	7,75	9,3	—	—	9,3	—	—	—	—
серпень	7,75	9,7	10,2	9,3	9,7	—	—	—	—
вересень	7,75	10,3	10,3	9,3	10,7	—	—	—	—
жовтень	7,75	12,3	12,6	9,9	12,4	—	—	—	—
листопад	7,75	15,2	17,9	9,3	15,5	—	—	—	—
грудень	7,75	12,0	11,4	10,7	12,1	—	—	—	—

³⁷⁶ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Процентні ставки рефінансування / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Закінчення табл. 4.17

Період	Облікова ставка НБУ	Середньозважена ставка за всіма інструментами	у тому числі						
			кредити, надані шляхом проведення тендера	кредити овернайт	операції репо	стабілізаційні кредити	операції своп	кредити рефінансування під заставу майнових прав на кошти банківського вкладу (депозиту), розміщеного в НБУ	кредити, надані для фінансування футбольного чемпіонату Європи 2012
2012	7,5	8,1	7,7	8,8	7,9	9,5	—	—	—
січень	7,75	9,3	9,1	9,0	9,3	—	—	—	—
лютий	7,75	9,0	8,8	8,8	9,0	—	—	—	—
березень	7,5	8,8	8,8	10,5	8,8	—	—	—	—
квітень	7,5	8,6	8,5	—	8,7	—	—	—	—
травень	7,5	8,0	7,5	8,7	7,9	—	—	—	—
червень	7,5	8,0	7,5	8,7	7,8	—	—	—	—
липень	7,5	7,9	7,5	8,6	7,6	—	—	—	—
серпень	7,5	8,0	7,5	8,8	7,6	—	—	—	—
вересень	7,5	7,8	7,5	8,9	7,5	—	—	—	—
жовтень	7,5	8,1	7,5	8,8	7,6	—	—	—	—
листопад	7,5	8,2	7,5	8,8	7,6	9,5	—	—	—
грудень	7,5	7,8	7,5	9,0	7,6	—	—	—	—

З метою підвищення усталеності грошово-кредитного ринку до дії дестабілізаційних чинників і стимулюючи кредитну активність банків, Національний банк України у 2012 році запровадив гнучкіші підходи до формування банками обов'язкових резервів шляхом зниження нормативів, що передбачають такі ставки:

- ✓ строкові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб у національній валюті — 0;
- ✓ короткострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті — 9;
- ✓ довгострокові кошти і вклади (депозити) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті — 3;
- ✓ кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб у національній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках — 0;

- ✓ кошти вкладів (депозитів) юридичних і фізичних осіб в іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках — 10;
- ✓ кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів у національній валюті — 0;
- ✓ кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів і фінансових організацій-нерезидентів в іноземній валюті (крім російських рублів) — 3;
- ✓ кошти, які залучені банками від банків-нерезидентів та фінансових організацій-нерезидентів у російських рублях — 0³⁷⁷.

Крім того, враховуючи необхідність уникнення ризиків для фінансової та монетарної стабільності, було затверджено додаткові вимоги до банків, які беруть участь у тендерах з підтримання ліквідності терміном понад 90 днів.

У зазначених нормативах уже частково враховано міжнародну практику щодо цього питання. Характерними для України є заходи, спрямовані на нівелювання негативних тенденцій, пов'язаних із доларизацією української економіки. Це стосується преференційних нормативів резервування за залученими коштами в національній валюті. Суттєвим пом'якшувальним ефектом від дії інструменту резервних вимог є практика НБУ щодо нарахування банками відсотків за залишками коштів обов'язкових резервів і дозвіл банкам зараховувати у покриття обов'язкових резервів придбані ними цільові облігації внутрішніх державних позик.

Особливої уваги заслуговує політика НБУ щодо облікової ставки. Це одна з найважливіших складових монетарної політики з регулювання грошово-кредитного ринку, спрямована на забезпечення підвищення економічної й інвестиційної активності, досягнення економічного зростання, поліпшення якості життя населення. Від величини облікової ставки НБУ залежить розмір пені, штрафів, державних зборів тощо.

Якщо порівняти базові відсоткові ставки іноземних центральних банків зі ставкою НБУ, побачимо, що в Україні, як і в Російській Федерації найбільші ставки — відповідно 7,5% і 8,25% (табл. 4.18).

Найнижчими є ставки в Японії, ФРС, Швейцарії, Чехії, Великій Британії. Крім того, на всіх континентах спостерігається тенденція до зниження.

³⁷⁷ Про деякі питання регулювання грошово-кредитного ринку. Постанова правління НБУ від 19.06.2012 р. № 248 / [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v_248500-12/paran44#n44

Таблиця 4.18

**БАЗОВІ ВІДСОТКОВІ СТАВКИ ЦЕНТРАЛЬНИХ БАНКІВ
ПРОВІДНИХ ТА НОВИХ РИНКОВИХ ЕКОНОМІК, %³⁷⁸**

Центральні банки	2010 рік	2011 рік		2012 рік	
		тренд		тренд	
ЄЦБ	1,00	-	1,00	↓	0,75
ФРС	0,25	-	0,25	-	0,25
Банк Великої Британії	0,50	-	0,50	-	0,50
Банк Польщі	3,50	-	3,50	↑	4,50
Банк Росії	7,75	↑	8,00	↑	8,25
Банк Туреччини	1,75	↓	1,50	-	1,50
Банк Угорщини	5,75	-	5,75	↓	5,50
Банк Чехії	0,75	↓	0,50	↓	0,25
Банк Швейцарії	0,25	-	0,25	-	0,25
Банк Японії	діапазон 0 — 0,1				
Індія	8,00	-	8,00	↓	7,75
Китай	5,81	↑	6,56	↓	6,00
НБУ	7,75		7,75	↓	7,5
Чилі	5,25	↓	5,00	-	5,00

У цьому контексті важливим є дослідження позитивного досвіду використання монетарних важелів у Китаї, де вдалося не лише активізувати економічний розвиток країни, а й зберегти країну від глобальних фінансових викликів 2008—2012 років.

Вступивши до Світової торгової організації (СОТ) наприкінці 2001 року, Китай згідно із зобов'язаннями у 2002—2008 роках істотно лібералізував свою фінансову і банківську систему. По-перше, з допуском іноземних інвесторів почалася приватизація двох найбільших спеціалізованих банків (Банку Китаю і Будівельного банку) — 8% їхні активів було продано в процесі первинного розміщення акцій. По-друге, зі створенням спеціалізованої державної холдингової компанії почала вирішуватися проблема викупу боргів за «поганими» кредитами у банків. По-третє, ре-

³⁷⁸ Складено автором самостійно за джерелом: Zentralbanken — Übersicht über aktuelle Zinssätze / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://de.global-rates.com/zinssätze/zentralbanken/zentralbanken.aspx>

формується система державного управління банками в загальному напрямі обмеження суб'єктивних рішень державних чиновників про видачу кредитів, створюється інститут незалежних директорів державних банків із залученням авторитетних зарубіжних фахівців.

Одночасно в країні реформується система валютного регулювання, від 2005 року здійснюється лібералізація монетарної політики. У відповідь на коливання валютних курсів, а також прагнучи знизити рівень доларизації економіки, КНР поступово повертає політику жорсткої прив'язки своєї валюти до долара США, перейшовши на визначення курсу юаня на основі кошика валют (долар, євро та єна). У результаті почалася поступова ревальвація юаня до долара. Ефективність валютної політики Китаю вочевиднє в постійному профіциті зовнішньоторговельного балансу і зростанні золотовалютних резервів країни. Від 2006 року за цим показником країна посідає перше місце у світі. Наприкінці третього кварталу 2012 року золотовалютні резерви Китаю перевищили 3,285 трлн дол.³⁷⁹

У період наростання негативних тенденцій уряд Китаю пішов на радикальні заходи. Державна рада КНР 5 листопада 2008 ухвалила рішення про проведення активної фінансової і помірно-м'якої грошово-кредитної політики, спрямованої на розширення внутрішнього попиту і стимулювання сталого економічного зростання. Була розроблена антикризова Програма з десяти напрямів, яку затверджено на сесії Всекитайських Зборів народних представників у березні 2009 року. Передусім, було скасовано директивне квотування кредитів, дозволених до видачі кредитно-фінансовими установами країни протягом року. Пріоритетними завданнями було названо підвищення рівня доходів населення, розширення внутрішнього споживчого ринку, вдосконалення структури інвестицій центрального і місцевого бюджетів, розвиток ринку нерухомості, будівництво об'єктів інфраструктури, освоєння нових високих технологій, масштабне будівництво житла для малозабезпечених, розвиток транспортної мережі, зростання обов'язкових закупівель зерна та субсидій для селян, скорочення податків на додану вартість, а також прискорене відновлення районів провінції Сичуань, що постраждали від землетрусу. На виконання цієї програми було вирішено виділити протягом двох років додаткові кошти в розмірі 4 трлн юанів

³⁷⁹ National Bureau of Statistics of China. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.stats.gov.cn/tjsj/qtsj/dzcszyspjg/t20130124_402868659.htm

(близько 586 млрд дол. США)³⁸⁰. При цьому передбачалося, що за рахунок центрального бюджету буде забезпечено лише близько третини необхідних ресурсів. Решту коштів мали акумулювати місцеві органи влади й фінансові структури.

Така політика співфінансування при реалізації антикризових заходів уже застосовувалася в Китаї в 1998 р., і вона знову підтвердила свою ефективність. Регіональні влади всіх рівнів оперативно відреагували на заклик центру: менш ніж за місяць на місцях були сформовані власні інвестиційні програми на суму понад 18 трлн юанів, у подальшому ця цифра зросла майже вдвічі, до 30 трлн юанів. Це в 10 разів більше суми, на яку розраховував Держрада КНР, і можна порівняти з ВВП країни за 2008 р.

Значне навантаження з реалізації антикризових заходів було покладено на банківський сектор Китаю. У зв'язку з цим урядовці здійснили низку кроків щодо стимулювання активності кредитних організацій. З жовтня 2008 року було тимчасово припинено стягування прибуткового податку з депозитів фізичних осіб (знову введено у листопаді 2009-го), що збільшило приплив коштів на ощадні рахунки, тим самим розширивши кредитні можливості банків. Національний банк Китаю тимчасово припинив випуск трирічних облігацій, а також скоротив періодичність емісії річних і тримісячних облігацій. У результаті за підсумками першої половини 2009 року було видано кредитів на суму 7,37 трлн юанів, що на 2,5 трлн більше, ніж за весь 2008 рік³⁸¹.

Від січня 2009 року китайським компаніям було дозволено розміщувати на міжбанківському ринку корпоративні облігації на суму менше 500 млн юанів. Тим самим були суттєво пом'якшені запроваджені 2004 року вимоги до мінімальних розмірів корпоративних запозичень на ринку капіталів. Цей захід полегшив залучення фінансових коштів малими та середніми підприємствами, які найгостріше відчували їхній брак через небажання банків брати на себе підвищені ризики при їх кредитуванні. Так само для підтримки малого бізнесу, особливо чутливого до коливань ринкової кон'юнктури, були полегшені умови кредитних операцій для малих і середніх кредитних організацій. Комітет з управління та контролю над банківською діяльністю оголосив, що співвідношення «кредити—депозити» для невеликих банків може в «певних межах» перевищувати встановлений норматив (75%), а

³⁸⁰ <http://wenku.baidu.com/view/f09254ea856a561252d36fbc.html>.

³⁸¹ Карлусов В. Китай: антикризисный потенциал экономики и меры борьбы с мировым кризисом / В. Карлусов // Вопросы экономики. — 2009. — № 6. — С. 125—136.

також рекомендував посилити кредитну підтримку малих підприємств і аграрного сектору.

Ключову роль в запобіганні розвитку кризи у найскладніший період відіграв Народний банк Китаю (НБК). Передусім він уточнив пріоритети монетарної політики: підтримка стабільності внутрішніх цін, регулювання темпів економічного зростання, забезпечення зайнятості населення та розвиток зовнішньоекономічних зв'язків. Одночасно НБК узяв курс на переорієнтацію з рестриктивного напрямку грошово-кредитної політики на експансіоністську, активно застосовуючи від другої половини 2008 року всі її інструменти.

Для реалізації масштабних антикризових заходів був потрібен доступний кредит. Рішучий прорив стався в політиці відсоткових ставок. Раніше, побоюючись прискорення інфляції, НБК цілеспрямовано посилював монетарну політику, шляхом підвищення базових відсоткових ставок за кредитами і депозитами. Восени 2008 року він, одночасно із Центробанками провідних країн світу, почав знижувати ключові відсоткові ставки. У результаті за вельми короткий час базова ставка за кредитами терміном на один рік була поетапно знижена з 7,47 до 5,31% річних. Для пожвавлення будівельної галузі у жовтні 2008 року влада істотно послабила вимоги для отримання іпотечних кредитів, а також знизила податки на операції з нерухомістю.

Одночасно НБК послаблював резервні вимоги до комерційних банків. У результаті чотирьох послідовних скорочень норму обов'язкового резервування було знижено із 17,5% до 14,5%³⁸².

Активна монетарна політика помітно вплинула на грошовий ринок країни. Вже наприкінці 2008 року було зафіксовано істотне зростання грошової маси — грошовий агрегат М1 дорівнював 16,62 трлн юанів (приріст порівняно з аналогічним періодом 2007 року на 9,06%), а агрегат М2 збільшився на 17,8%. У подальшому пропозиція грошей швидко зросла (табл. 4.19).

У 2011 році агрегат М2 значно перевищив прогнозований і сягнув 85,2 трлн юанів, що більше за відповідний показник США. Завдяки описаним заходам Китай досить успішно протистояв кризовим процесам. Приріст ВВП за 2009 рік становив 8,7%, що перевищило поставлене урядом завдання досягти 8% зростання. У 2010 році темп зростання вже становив 10,3%, а в 2011-му де-що сповільнився — до 9,2%. Зберігалось і зростання прямих ін-

³⁸² Byulleten' Tsentral'nogo banka Kitaya. Pekin, 2011 / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://wenku.baidu.com/view/f09254ea856a561252d36fbc.html>

вестицій в основні фонди, тож зрештою питома вага в економіці Китаю перевищила 46% (у США — 12%), тоді як у світовій економіці вони стагнували.

Таблиця 4.19

**ЗРОСТАННЯ ПРОПОЗИЦІЇ ГРОШЕЙ
(АГРЕГАТ М2) В КНР У 2007—2011 РОКАХ³⁸³**

Показники	2007	2008	2009	2010	2011
Грошовий агрегат М2, трлн юанів	40,34	47,52	61,02	72,58	85,20
Приріст, трлн юанів	—	7,18	13,50	11,56	12,60
Приріст, %	—	17,80	28,42	18,94	17,36

У 2010 році ситуація змінилася. З метою боротьби із пришивдшенням інфляції НБК чотири рази підвищував базові відсоткові ставки (до 6,56%). Одночасно підвищувалася й норма резервування депозитів. У 2011 році НБК тричі підвищував базові відсоткові ставки і шість разів — норму резервування. У результаті для найбільших кредитних організацій норма резервування сягнула рекордних 21,5%. Проте вже на початку 2012 року НБК двічі знижував норму резервування (до 20,5%), і далі її планується знизити до 20%.

Китайські науковці вважають, що назагал макроекономічну політику КНР у період світової фінансової кризи можна схарактеризувати як активну політику неокейнсіанського типу, спрямовану на підтримання високих темпів економічного зростання за умов недостатнього платоспроможного внутрішнього попиту, а її зовнішньоекономічна складова базується на обмеженні вільного плавання курсу національної валюти, що дає змогу підтримувати як конкурентоспроможність експорту, так і високу ліквідність фінансової системи³⁸⁴.

Можна сказати, що зазначеними заходами країна забезпечила собі «м'яке приземлення». Чимала частина знову виданих кредитів пішла в реальну економіку, зміцнивши її фундамент. Жорсткість монетарної політики зумовила уповільнення зростання ВВП та інвестицій у 2012 році. Однак з'явилося більше можливостей

³⁸³ Складено за джерелом: National Bureau of Statistics of China / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.stats.gov.cn/tjsj/qtsj/dzcszyspjg/t20130124_402868659.htm

³⁸⁴ Ху С. Управление инфляцией — первая задача уравновешенной монетарной политики / С. Ху // Китайские финансы. — 2011. — № 9. — С. 11—14.

для пом'якшення монетарної політики мірою зменшення інфляційного тиску.

До теперішнього часу високі темпи зростання китайської економіки зберігаються, хоча ціни на сировинні ресурси залишаються високими. Як довго триватиме це зростання — питання, яке останнім часом є предметом дискусій аналітиків.

Вибір адекватної для рівня розвитку економіки Китаю концепції грошово-кредитної політики досить непростий. У 2012 році на тлі вповільнення зростання економіки влада КНР приступили до чергової фази пом'якшення монетарної політики, продовжуючи розширення можливостей внутрішнього кредитування і стимулювання платоспроможного попиту.

Але експансіоністська політика загрожує перегрівом економіки і наростанням структурних диспропорцій, що дістає відображення у зростанні загального рівня цін. У КНР діють потужні інфляційні чинники, що вимагають використання кредитної рестрикції. У 2011 році КНБ активно боролася з інфляцією, аби стримати зростання грошової маси в країні. У 2012 році НБК продовжив вживати конкретні заходи на підтримку стабільності внутрішніх цін. Оскільки він ставить за мету підтримку реальної відсоткової ставки на позитивному рівні для стимулювання інвестицій, тож він мусить, одночасно проводити політику таргетування інфляції.

Боргова криза і рецесія в Європі та США негативно позначаються на економіці КНР, і останні економічні дані свідчать про уповільнення її темпів. Згідно із прогнозом експертів МВФ, темпи зростання економіки КНР за підсумками 2012 року можуть виявитися меншими передбачуваних 7,5%. У зв'язку з цим китайській владі рекомендується підготувати пакет антикризових заходів³⁸⁵.

У вересні 2012 року влада Китаю затвердила ключові напрями економічних перетворень з метою підвищення збалансованості структури економіки. Масштабна державна програма передбачає інвестиції в інфраструктуру на суму понад 1 трлн юанів (158 млрд дол. США); відповідно з цією програмою банки мають задовольнити потребу у фінансуванні ключових інвестиційних проектів уряду і підтримати будівництво дешевого житла³⁸⁶.

Результатом зазначених вище заходів стало зростання промислового виробництва в Китаї у третьому кварталі 2012 року на

³⁸⁵ МВФ: Рецессия в Европе может вдвое замедлить рост китайской экономики / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://quote.rbc.ru/news/macro/2012/02/06/33554688.html>

³⁸⁶ Ху С. Управление инфляцией — первая задача уравновешенной монетарной политики / С. Ху // Китайские финансы. — 2011. — № 9. — С. 11—14.

9,1% (порівняно з аналогічним періодом минулого року), а за підсумками трьох кварталів 2012 року приріст промислового виробництва становив 10%³⁸⁷.

Отже, можна констатувати, що монетарна політика Центрального банку Китаю дозволила країні мінімізувати втрати від світової економічної кризи і зберегти високі темпи економічного розвитку порівняно з іншими країнами світу, тобто досягти поставлених цілей.

Ураховуючи результати проведеного дослідження, можемо зазначити, що основними напрямками держаної монетарної політики в активізації інвестиційного процесу в Україні мають стати заходи щодо:

- ❖ створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово-кредитним установам належне місце в регулюванні інвестиційного процесу для поєднання фінансово-банківського та промислового капіталів;

- ❖ визначення державної політики щодо оподаткування фінансового капіталу, зокрема оптимізації податків на прибуток кредитних установ, які здійснюють кредитування інвестиційних проектів;

- ❖ врегулювання ризику та рівня прибутковості операцій, пов'язаних з інвестиціями, а також правових умов перетворення короткострокових фінансових ресурсів на довгострокові;

- ❖ розвитку фінансово-банківських установ, що здійснюватимуть інвестиційні операції, діяльність яких має зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку економіки України;

- ❖ упровадження заходів, які забезпечать розвиток участі банків у створенні фінансово-промислових груп і холдингів;

- ❖ запровадження механізму страхування інвестиційних ризиків банків з метою заохочення їх до надання довгострокових кредитів;

- ❖ залучення до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різних форм власності й господарювання для розвитку національного виробництва та ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, в якому має брати участь весь фінансовий капітал держави, в тому числі його тіньові форми.

Реалізація такої політики має відновити довіру до банківської системи та розширити кредитування економіки, що забезпечить участь держави в рекапіталізації банків, збільшить статутний капітал державних банків, започаткує програми інвестиційного

³⁸⁷ Промышленность КНР растет навстречу ноябрьскому съезду / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc/2058459>

кредитування окремих секторів економіки із використанням цільових кредитів, виділених для цього Національним банком України комерційним банкам, забезпечить реальне гарантування вкладів громадян у банках.

Крім того, монетарна політика має бути підпорядкована завданню підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки на ґрунті забезпечення фінансової стабільності та максимальної задоволеності потреб суб'єктів господарювання у фінансових ресурсах на реалізацію інвестиційних вкладень. Ідеться про необхідність ухвалення пакета регуляторних рішень, які мають відкрити шлях якісному поліпшенню управління грошово-кредитною сферою на засадах максимального використання ринкових фінансових інструментів. Для цього необхідно:

- ✓ підвищити рівень монетизації та насичення економіки кредитами адекватно до грошового попиту з боку реального сектору економіки;

- ✓ посилити антициклічний характер відсоткової політики та дієвості її важелів на засадах дії «відсоткового коридора»;

- ✓ удосконалити структури емісійного механізму в плані посилення стимулювальної ролі каналу рефінансування та недопущення монетизації дефіциту бюджету;

- ✓ удосконалити пруденційний нагляд за станом фінансового ринку та його учасниками, за діяльністю великих «системних установ» у спосіб синхронізації регулювання банків та інших секторів фінансового ринку на засадах обміну інформацією між їхніми регуляторами;

- ✓ підвищити рівень комунікаційної політики держави щодо змісту, напрямів та очікуваних наслідків заходів реформування фінансової системи;

- ✓ поєднати реальну незалежність НБУ із посиленням його відповідальності та прозорості процесу прийняття рішень, забезпечення координованості дій органів монетарної та фіскальної влади.

Окреслені нами заходи сприятимуть якісному поліпшенню управління грошово-кредитною сферою на засадах максимального використання монетарних інструментів і потенціалу конкуренції на ринку фінансово-банківських послуг.

Розділ

5

ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

5.1. Особливості формування та розвитку фінансового ринку України

Важливою складовою економічного простору, де створюються умови для акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання з метою забезпечення безперервності суспільного відтворення, є фінансовий ринок.

Традиційно фінансовий ринок розглядають як специфічну сферу грошових відносин, що виникають у процесі руху фінансових фондів між державою, юридичними та фізичними особами за посередництва спеціалізованих фінансових інститутів.

У фінансовому словнику за редакцією А. Завгороднього, Г. Вознюка та Т. Смовженко фінансовий ринок визначено як сукупність ринкових фінансових інструментів, які скеровують потік коштів від власників заощаджень до позичальників³⁸⁸.

Водночас, іноземні науковці Л.Дж. Гітман та М.Д. Джонк визначають фінансовий ринок як «механізм, що поєднує тих, хто пропонує фінансові ресурси, з тими, хто їх шукає для укладання угод зазвичай за допомогою посередників, таких як фондові біржі»³⁸⁹.

Інший погляд на визначення фінансового ринку має Л. Алексєєнко. Дослідниця вважає, що фінансовий ринок — це сфера формування попиту та пропозиції на фінансовий капітал, яка забезпечує його акумуляцію та перерозподіл³⁹⁰.

³⁸⁸ Завгородній А. Г. Фінансовий словник / А.Г. Завгородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко. — Львів : Вид-во Державного університету «Львівська політехніка», 1996. — 384 с. — С. 257.

³⁸⁹ Гітман Л. Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. — М.: Дело, 1997. — С. 15.

³⁹⁰ Алексєєнко Л.М. Ринок фінансового капіталу: становлення, проблеми, перспективи розвитку. — К.: Максимум; Тернопіль: Економ. думка, 2004. — С. 12—14.

Ми поділяємо точку зору В. Смагіна, І. Шкільник та ін., які доводять, що фінансовий ринок — це система економічних відносин, котра забезпечує перетворення вільних коштів на капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення³⁹¹, ³⁹². Іншими словами, фінансовий ринок — це система кругообігу та перерозподілу фінансових активів між постачальниками і споживачами капіталу за допомогою спеціалізованих посередників на основі попиту та пропозиції на капітал.

Фінансові ринки виконують важливі функції в соціально-економічному розвитку суспільства. До основних із них можна віднести трансформацію вільних нагромаджених коштів у позиковий капітал; об'єднання, консолідацію дрібних, розрізнених грошових заощаджень; фінансування держави, населення та інших суб'єктів економіки.

Головне завдання фінансового ринку полягає в забезпеченні переміщення фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій. При цьому зазвичай вони спрямовуються від тих, хто не може ефективно використовувати кошти, до тих, хто використовує їх продуктивно. Це сприяє не лише підвищенню ефективності та продуктивності економіки загалом, а й поліпшенню економічного добробуту кожного члена суспільства³⁹³.

На фінансових ринках відбувається обмін грошей, що позичаються сьогодні, на гроші, які будуть у майбутньому. Тому фінансові ринки, як правило, дуже консервативні. На цих ринках пропонується велика кількість інструментів, однак споживачі фінансових ринків мусять обирати між старими та новими інструментами ринків, між різними видами інструментів, між інститутами, що їх пропонують, і між різними фінансовими ринками.

Існує надзвичайно тісний взаємозв'язок фінансового ринку й реального сектору економіки. Розвиток суспільного виробництва неможливий без ефективного перерозподілу капіталу в рамках економічної системи, який нині може забезпечити лише фінансовий ринок. Водночас сам фінансовий ринок існує тільки за рахунок реального сектору економіки, оскільки дохідність фінансових активів забезпечується прибутком, отриманим унаслідок продуктивного використання залученого на фінансовому ринку грошового капіта-

³⁹¹ Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформації економіки : Монографія. — К.: КНЕУ, 2008. — 232 с. — С. 21.

³⁹² Шкільник І.О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : Монографія. — Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, УАБС НБУ, 2008. — 348 с. — С. 15.

³⁹³ Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків : Пер. з англ. С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин. — К.: Основи, 1999. — 963 с. — С. 77.

лу. Цей зв'язок дає змогу повною мірою схарактеризувати вирішальну роль фінансових відносин, що виникають з приводу купівлі чи продажу фінансових інструментів в інвестиційному середовищі.

Щодо ролі фінансового ринку в активізації інвестиційного процесу вітчизняний учений В. Базилевич зазначає: «В умовах трансформаційних перетворень економіки фінансовий ринок практично набуває рис потужного джерела інвестиційних ресурсів, забезпечуючи ефективне акумулювання коштів та економічно доцільне задоволення інвестиційного попиту економічних агентів на ресурси як коротко-, так і довгострокового характеру»³⁹⁴.

Ми, своєю чергою, вважаємо, що роль фінансового ринку в реалізації інвестиційного процесу полягає не лише в забезпеченні останнього необхідними фінансовими ресурсами. Важливу роль відіграють й інші фінансові послуги, котрі лише опосередковано впливають на фінансове забезпечення інвестиційного процесу (рис. 5.1).

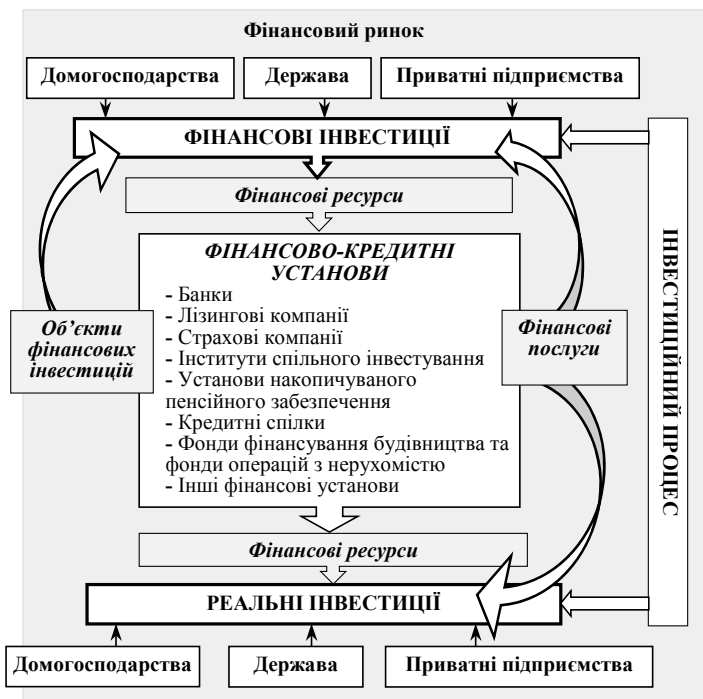


Рис. 5.1. Взаємозв'язок фінансового ринку та інвестиційного процесу

³⁹⁴ Базилевич В. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах // Фінанси України. — 2009. — №12. — С. 5—12.

Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» найважливішими з них є: випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування, кліринг, інші форми забезпечення розрахунків; довірче управління фінансовими активами; діяльність з обміну валют; надання гарантій і поручительств; переказ коштів; послуги у сфері страхування та у системі накопичувального пенсійного забезпечення; професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню; факторинг; адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах³⁹⁵.

У цьому контексті важливим є те, що взаємозв'язок між фінансовим ринком та інвестиційним процесом відбувається через фінансово-кредитні важелі, представлені нами у розд. 2 (рис. 2.6), а саме: процентні ставки та умови надання фінансових кредитів; процентні ставки та умови залучення депозитів; страхові тарифи, умови страхування, порядок визначення і виплати страхового відшкодування; умови емісії, обігу та погашення цінних паперів; вимоги до діяльності фінансово-кредитних установ; умови обігу, обміну та курс валют; умови емісії, та порядок використання платіжних карток.

Таким чином, доходимо висновку, що фінансовий ринок та інвестиційний процес тісно пов'язані між собою; понад те, без фінансового ринку, його учасників та інструментів реалізація інвестиційного процесу неможлива.

Успішне функціонування фінансового ринку загалом та інвестиційного процесу зокрема неможливо уявити без заощаджень. Саме на фінансовому ринку заощадження трансформуються спочатку у фінансові, а згодом і в реальні інвестиції (рис. 5.2).

На думку науковців заощадження й інвестиції — це взаємозалежні категорії. Заощадження є потенційними інвестиціями, а інвестиції виступають як реалізовані заощадження³⁹⁶. Так, заощадження населення, юридичних осіб і частина прибутків держави через фінансові інструменти перетворюються на виробниче устаткування, будівлі, споруди, технології, матеріали й енергію, внаслідок чого відбувається розширення виробництва в масштабах суспільства.

³⁹⁵ Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. Верховна Рада України; Закон від 12.07.2001 № 2664-III. [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.rada.gov.ua/go/2664-14>

³⁹⁶ Смагін В.Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформації економіки : Монографія. — К.: КНЕУ, 2008. — 232 с. — С. 123.



Рис. 5.2. Процес трансформації заощаджень в інвестиції

Переважна частина заощаджень на шляху до інвестиційного використання проходить складний процес трансформації через механізм фінансового ринку. Звідси й основне призначення їх — забезпечення ресурсами фінансового ринку. Утім, головне призначення фінансового ринку — в об'єднанні дрібних заощаджень з метою формування потужного фінансового капіталу для відновлення економічного та соціального потенціалу суспільства.

Сукупний ефект заощаджень визначає темпи економічного зростання, обсяги випуску продукції, рівень інновацій, економічну потужність країни, добробут її населення.

Проблеми змісту дефініції заощаджень завжди були в центрі уваги науковців-економістів. Підґрунтям виявлення змісту поняття «заощадження» стала думка А. Сміта про неспоживання частини своїх доходів окремими категоріями громадян (для робітників — заробітна плата; для землевласників — рента; для під-

приємців — прибуток), та положення, згідно з яким заощадження не обмежують платоспроможного попиту, оскільки через інвестиції знову надходять до сфери споживання³⁹⁷. Д. Рікардо критичніше ставився до необхідності заощаджень, оскільки, на його думку, капітал конкретного індивіда не може збільшитися просто від «неспоживання»³⁹⁸.

Дж. М. Кейнс зазначав, що домогосподарства приймають рішення щодо заощаджень, виходячи з максимізації корисності, відповідно, споживання зі збільшенням доходів певний час залишається на стабільному рівні, що веде до збільшення заощаджень³⁹⁹. Науковець довів, що обсяги інвестицій залежать від низки чинників. Передусім, на інтенсивність інвестування впливає норма відсотка на позиковий капітал і гранична схильність норми відсотка на залучення позикових коштів. Крім того, Дж. М. Кейнс обґрунтовує правило, яке стало відомим під назвою «*інвестиційний мультиплікатор Кейнса*»: будь-який новий приріст інвестицій автоматично забезпечує приріст сукупних доходів, що в них частка заощаджень зростає вищими темпами стосовно частки, що споживається, а отже, забезпечується основа майбутніх інвестицій⁴⁰⁰.

Причина цього явища, на думку Дж. Кейнса, полягає в «психологічному законі», згідно з яким мірою того, як реальний дохід зростає, суспільство бажає споживати його постійно зменшувану частину. У процесі цих досліджень Дж. М. Кейнс ввів у науковий арсенал поняття граничної схильності до споживання і збереження, схильності до інвестування, перевагу над ліквідністю тощо. Однією з умов стимулювання інвестиційної активності він вважав формування ефективного попиту, в якому виокремив два різновиди: споживчий та інвестиційний.

На думку дослідника, заощаджувати людей змушують вісім мотивів:

- ✓ створити резерв на випадок непередбачуваних обставин — застережний мотив;
- ✓ забезпечити майбутнє (наприклад, подбати про старість чи освіту дітей), оскільки співвідношення між доходами людини

³⁹⁷ *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Соцэкгиз, 1962. — 684 с.

³⁹⁸ *Риккардо Д.* Сочинения : В 3-х томах: Пер. с англ. — М.: Госполитиздат, 1955. — Т. 1: Начало политической экономики и налогового обложения. — 539 с.

³⁹⁹ *Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. — М.: Прогрес, 1978. — 494 с.

⁴⁰⁰ *Там само.* — С. 227.

(сім'ї) та її потребами змінюється впродовж життя — мотив життєвого циклу;

- ✓ забезпечити собі дохід у формі відсотка і скористатися зростанням цінності майна, оскільки більшому реальному споживанню в майбутньому віддають перевагу перед меншим поточним споживанням — мотив міжчасового заміщення;

- ✓ мати можливість поступово збільшувати свої видатки в майбутньому, що відповідає підсвідомому бажанню людини бачити в майбутньому поступове поліпшення, а не погіршення свого життєвого рівня — мотив поліпшення;

- ✓ насолоджуватися почуттям незалежності та свободи дій — мотив незалежності;

- ✓ забезпечити можливості маневру для здійснення ризикових чи комерційних операцій — мотив підприємництва;

- ✓ залишити нащадкам спадок — мотив спадку;

- ✓ задовольнити почуття скнарості, тобто нічим необґрунтований, але стійкий опір самому факту витрачання грошей — мотив жадібності⁴⁰¹.

Ці мотиви є актуальними і за сучасних умов; крім того, вони доповнені вітчизняними науковцями лише одним пунктом — нагромадження коштів для придбання товарів тривалого користування⁴⁰².

Загалом, кейнсіанська теорія доводить, що зростання заощаджень в економічному розумінні означає переорієнтацію коштів із купівлі предметів споживання на інвестиційні товари (інвестиції). Рівність заощаджень та інвестицій — це одна з обов'язкових умов сталого економічного зростання. За умови перевищення заощаджень над інвестиціями фактори виробництва використовуються неповністю. Коли ж інвестиційний попит випереджає розміри заощаджень, може настати «перегрів економіки», зростати інфляція тощо.

За часів Радянського Союзу дехто з науковців (Г.Ф. Еремєєва, Г.С. Ткаченко, Ю.М. Белугін та ін.) щодо дефініції категорії «заощадження» зазначали, що грошові заощадження є індивідуальним нагромадженням грошових сум, які є частиною трудових доходів⁴⁰³, або це тимчасово невикористана на поточні потреби

⁴⁰¹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. — М.: Прогрес, 1978. — С. 170—171.

⁴⁰² Доходи і заощадження населення в перехідній економіці України / За ред. С. Панчишина, М. Савлука. — Львів: Вид-во ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. — С. 182.

⁴⁰³ Еремеева Г.Ф., Ткаченко Г.С. Основы сберегательного дела. — М.: Финансы, 1976. — С. 3.

частина особистого доходу, що вкладається громадянами в кредитні установи або залишається на руках у населення і нагромаджується⁴⁰⁴.

Зазначені підходи щодо визначення сутності заощаджень змістяться у працях більшості сучасних російських О.Бібікової⁴⁰⁵, Ю.Кашина⁴⁰⁶, Ю.Мелехіна⁴⁰⁷ та вітчизняних науковців — М.Алексєєнко⁴⁰⁸, Б.Кваснюка⁴⁰⁹, Т.Кізими⁴¹⁰, В.Огієнка, Т.Смовженко⁴¹¹, О.Любуня⁴¹², В.Марцина⁴¹³, М.Небави⁴¹⁴, С.Панчишина і М.Савлука⁴¹⁵ та ін.

Разом із тим наголосимо, що серед вітчизняних фінансистів проблему ролі заощаджень у соціально-економічному зростанні суспільства найповніше висвітлив М.І.Савлук, який доводить, що «за сучасних умов України «зростання заощаджень населення набуває надзвичайно важливого значення — економічного, фінансового, соціального і навіть політичного. Малі обсяги заощаджень та низькі темпи їх збільшення є сьогодні головним гальмом розвитку фінансового ринку й економічного зростання взагалі»⁴¹⁶. Науковець також певен, що лише незначна частка особистих заощаджень безпосередньо спрямовується на фінансування інвестицій — в обсязі фінансового забезпечення інвести-

⁴⁰⁴ Белугин Ю.М. Сбережения и безналичные расчеты вкладчиков Сберегательного банк СССР. — М.: Финансы и статистика, 1988. — С. 4.

⁴⁰⁵ Бибикина Е.А. Сберегательная политика основных участников сберегательной системы // Финансы и кредит. — 2005. — № 15. — С. 37—44.

⁴⁰⁶ Кашин Ю. И. Российская сберегательная мысль : дореволюционная эволюция / Ю. И. Кашин // Вопросы экономики. — 2001. — № 4. — С. 123—138.

⁴⁰⁷ Мелехин Ю. В. Рынок сбережений. Социально-экономические механизмы привлечения сбережений населения в экономику России / Ю. В. Мелехин. — М. : Изд. центр «Акционер», 2002. — 152 с.

⁴⁰⁸ Алексєєнко М. Д. Сутність і роль заощаджень в умовах ринкової економіки / М. Д. Алексєєнко // Економіка України. — 2000. — № 11. — С. 23—30.

⁴⁰⁹ Національні заощадження та економічне зростання / За ред. Б.Є. Кваснюк. — К. : МП Леся, 2000. — 432 с.

⁴¹⁰ Кізима Т. О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та доміанти розвитку : монографія / Т. О. Кізима ; [вст. слово С. І. Юрія]. — К. : Знання, 2010. — 431 с.

⁴¹¹ Огієнко В. І. Система гарантування депозитів фізичних осіб в Україні : Монографія / За ред. Т.С. Смовженка. — Львів: ЛБІ НБУ, 2006. — С. 178.

⁴¹² Любунь О.С. Банки як стратегічні інвестори промисловості : Монографія. — К.: Університет економіки і права «Крок», 2004. — С. 29—33.

⁴¹³ Марцин В.С. Економічне регулювання ефективності господарської діяльності : Монографія. — Львів: ЛБІ НБУ, 2005. — С. 69—71.

⁴¹⁴ Небава М.І. Теорія макроекономіки : Навчальний посібник. — К.: Видавничий дім «Слово», 2003. — С. 158—161.

⁴¹⁵ Доходи і заощадження населення в перехідній економіці України / за ред. С. Панчишина, М. Савлука. — Львів: Вид-во ЛНУ ім. Івана Франка, 2003. — 406 с.

⁴¹⁶ Савлук М. І. Грошові заощадження населення як ресурс фінансового ринку / М. І. Савлук // Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України : матеріали наук.-практ. конф., 19 лют. 2002 р. — К. : КНЕУ, 2003. — С. 8—15.

ційних потреб підприємницької діяльності самих домогосподарств.

Економічне значення особистих заощаджень, на думку М.Савлука, полягає в тому, що можливість створення, надійного збереження і вільного використання їх формує потужні додаткові стимули до праці, зростання її продуктивності та професійної якості. Нагромадження заощаджень означає для їхніх власників появу ще однієї, принципово відмінної форми багатства. Вона не пов'язана із задоволенням конкретної споживчої потреби сьогодні, але здатна задовольнити будь-яку споживчу потребу в майбутньому.

Фінансове значення заощаджень домогосподарств полягає в тому, що вони формують основне джерело коштів на фінансовому ринку країни.

Соціальне значення особистих заощаджень, на думку М.І.Савлука, пов'язане з тим, що заощадження: а) приносять домогосподарствам додатковий неоподатковуваний дохід, захищають зароблені кошти від інфляційного знецінення, сприяють підвищенню життєвого рівня населення; б) забезпечують страхову захищеність домогосподарств на випадок непередбачених подій, що потребують значних разових витрат (стихійні лиха, хвороби, смерть членів сім'ї тощо); в) підвищують якість задоволення потреб населення, оскільки за період зберігання заощаджень населення на ринку з'являються нові товари та послуги вищої якості тощо.

Політичне значення заощаджень домогосподарств полягає в тому, що вони сприяють формуванню в суспільстві середнього класу, зміцненню його фінансової незалежності, зацікавленості в демократизації суспільного життя, в проведенні стабільної і прогнозованої фіскальної та монетарної політики⁴¹⁷.

Процес перетворення заощаджень різних суб'єктів господарювання на інвестиції майже аналогічний — кошти домогосподарств, держави, різноманітних господарських одиниць вивільняються з процесів виробництва і споживання, акумулюються, а потім вкладаються в інструменти фінансового ринку. Однак заощадження домогосподарств у суспільному відтворенні відіграють найбільшу роль. Фінансове значення їх полягає в тому, що вони формують основне джерело коштів на фінансовому ринку країни.

⁴¹⁷ Савлук М. І. Грошові заощадження населення як ресурс фінансового ринку. — С. 10.

Основою заощаджень домогосподарств є добровільне відкладання населенням грошей на деякий час після задоволення своїх поточних потреб і сплати податків. Тому заощадження населення можна визначити як частину грошових доходів громадян, що формується за рахунок скорочення поточного особистого споживання (зادля накопичення) і призначена для забезпечення потреб у майбутньому.

Чинниками впливу на рівень заощаджень населення є рівень доходу населення; політична стабільність у країні; відсоткові ставки комерційних банків; рівень оподаткування; розвиток фінансових ринків.

При аналізі процесів формування заощаджень в економіці України першочерговим є не розмір заощаджень, а відповідність їх наявним інструментам фінансового ринку та спонукальна дія щодо появи нових інструментів. Відповідно, відштовхуючись від кількісних та якісних параметрів сформованих у фізичних осіб заощаджень, необхідно виявити їх структуру, напрями вкладання в інвестиції та в інші активи взагалі.

Як можна бачити з табл. 5.1, доходи та витрати населення в абсолютних вимірниках за останні десять років помітно зросли (майже у 8 разів) і наприкінці 2012 року становили 1407197 млн грн. Ця тенденція з огляду на нагромадження потенційно придатних для інвестування коштів є позитивною.

Найгіршою була ситуація із доходами та витратами у 2009 кризовому році, коли за всіма показниками спостерігалось уповільнення темпів зростання, а темпи приросту прибутків і змішаного доходу навіть знижувалися (рис. 5.3).

Після 2010 року ситуація потроху стабілізується, тоді як темпи зростання помітно знижуються — із 23,12% до 11,1%. Найбільше уповільнення спостерігається за темпами прибутків та змішаним доходом — лише 6,1. Удвічі скоротилися темпи зростання заробітної плати — від 25,7% до 12,1%.

Іншою є ситуація за витратами домогосподарств. Так, незважаючи на кризові явища у 2009 році, темпи приросту витрат на придбання товарів і послуг усталилися (від 1,02% до 1,32%).

У 2009 році у домогосподарств був найбільший приріст фінансових активів — 3,11%. Негативну тенденцію демонструє зниження приросту таких активів упродовж 2010—2012 — аж до 0,69%.

Несталою є тенденція із витратами на нагромадження нефінансових активів; у 2011 році спостерігалось скорочення на 0,06%, а вже у 2012-му — різке зростання майже на 16%.

Таблиця 5.1

ДОХОДИ ТА ВИТРАТИ ДОМОГОСПОДАРСТВ У 2002—2012 РОКАХ, МЛН ГРН⁴¹⁸

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Доходи — всього	185073	215672	274241	381404	472061	623289	845641	894286	1101175	1266753	1407197
у тому числі:											
заробітна плата	78950	94608	117227	160621	205120	278968	366387	365300	449553	529133	593213
прибуток і змшаний дохід	33540	36330	43828	58404	69186	95203	131139	129760	160025	200230	212420
доходи від власності (одержані)	5297	6706	8337	11072	13855	20078	28432	34654	67856	68004	74620
соціальні виплати та інші одержані поточні трансферти	67286	78028	104849	151307	183900	229040	319683	364572	423741	469386	526944
у тому числі:											
- соціальні виплати	31601	35318	52035	84617	103092	124472	180455	204101	237213	263633	301044
- інші одержані поточні трансферти	6656	8281	11500	12545	14510	18209	26092	32984	34397	40978	33369
- соціальні трансферти в натурі	29029	34429	41314	54145	66298	86359	113136	127487	152131	164775	192551
Витрати та заощадження — всього	185073	215672	274241	381404	472061	623289	845641	894286	1101175	1266753	1407197
у тому числі:											
придбання товарів і послуг	153589	180730	221713	306769	385681	509533	695618	709025	838213	1030635	1179071
доходи від власності (сплачені)	334	902	1864	3523	8374	16924	30406	37831	28844	29064	28017

⁴¹⁸ Складено за даними Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

Закінчення табл. 5.1

Показники	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
поточні податки на доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти	14092	17763	19030	25461	33803	49053	67606	67053	72251	83931	95549
із них:											
- поточні податки на доходи, майно тощо	11054	13789	13553	17774	23396	35598	46926	45368	51112	60683	68716
- внески на соціальне страхування	2080	2584	3647	5064	7134	8326	11987	11796	13073	13827	14956
- інші поточні трансферти	958	1390	1830	2623	3273	5129	8693	9889	8066	9421	11877
нагромадження нефінансових активів	2464	1680	3254	4444	7159	9939	29515	10493	19578	-1159	18525
приріст фінансових активів	14594	14597	28380	41207	37044	37840	22496	69884	142289	124282	86035
із них:											
- приріст грошових вкладів і заощаджень в цінних паперах	10184	21592	20475	53297	54880	94526	91212	2528	81024	43607	67792
- заощадження в іноземній валюті	-825	-3881	13288	7200	17961	19908	32561	75834	44406	75922	57933
- позики одержані, крім погашених (-)	-2103	6236	6256	19355	45766	77043	116629	-39172	-31639	-8288	-13542
Наявний дохід	141618	162578	212033	298275	363586	470953	634493	661915	847949	988983	1091100
Наявний дохід у розрахунок на одну особу, грн	2938	3400,3	4468,4	6332,1	7771	10126	13716,3	14372,8	18485,6	21637,9	1994,3

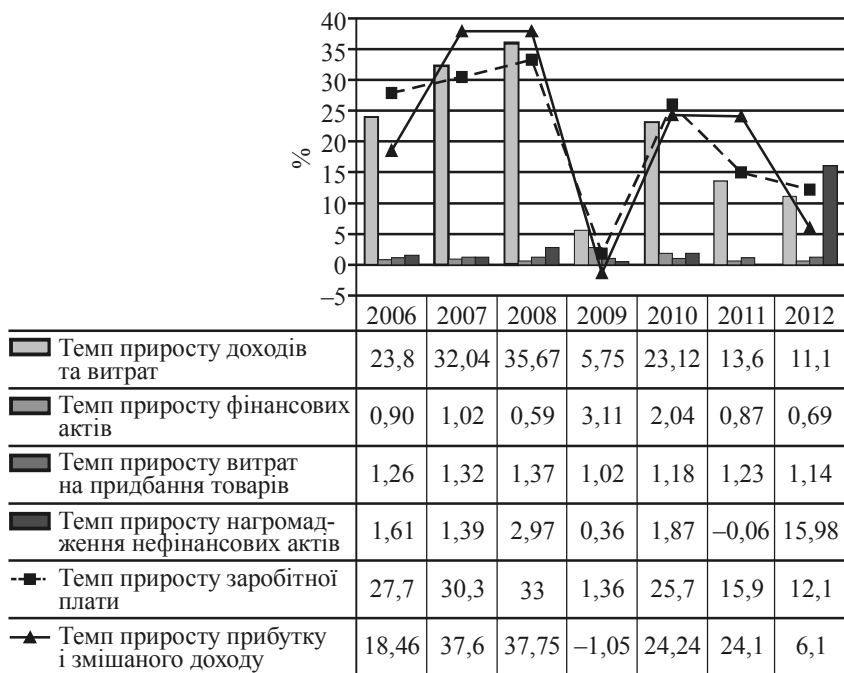


Рис. 5.3. Темпи приросту (зниження) доходів і витрат домогосподарств у 2006—2012 роках, %⁴¹⁹

При розгляді структури витрат домогосподарств можна відмітити, що лівову частку становлять витрати на придбання товарів і послуг; питома вага їх у загальній структурі витрат упродовж 2011—2012 років зросла до 83,79% (рис. 5.4).

Далі йдуть податки на доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти, частка яких коливається від 8,24% у 2003-му до 6,79% у 2012 році.

Нестабільною залишається ситуація з приростом фінансових активів. Найгіршою вона була у 2008 році, коли частка фінансових активів становила лише 2,66%. Однак до 2010 року витрати домогосподарств зростають майже до 13%. Проте впродовж 2011—2012 років частка приросту фінансових активів скоротилася майже вдвічі й наприкінці 2012 року становила 6,11%.

⁴¹⁹ Складено за даними Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

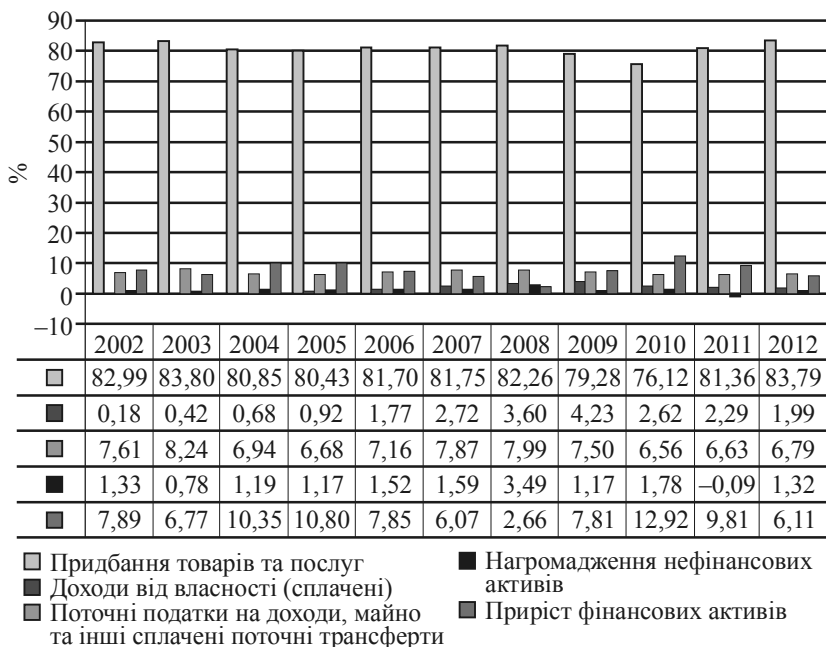


Рис. 5.4. Структура витрат домогосподарств у 2002—2012 роках, %⁴²⁰

За результатами дослідження можна сформулювати висновок, згідно з яким заощадження населення України характеризуються високим рівнем волатильності. Зокрема, кожен із розглянутих показників у 2002—2012 роках характеризувався зміною динаміки порівняно із попереднім роком (табл. 5.1): для нефінансових активів зниження фіксували у 2003-му, 2009-му та 2011 роках; для фінансових активів — 2008-го, 2010—2012 роках; для грошових вкладів і заощаджень в цінних паперах — у 2004-му, 2008—2012 роках; для заощаджень в іноземній валюті — у 2005-му та 2010 роках.

З огляду на тенденції щодо інвестиційного потенціалу фізичних осіб можна дійти кількох важливих висновків. По-перше, у структурі доходів фізичних осіб домінують заробітна плата та соціальні трансферти; по-друге, частка саме соціальних трансфертів порівняно з іншими видами доходів повільно, але невпинно зростає; зрештою, якщо спиратися на концепцію доходу як заса-

⁴²⁰ Складено за даними Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

дового чинника для здійснення інвестицій фізичними особами, побачимо, що пропорції та середній рівень заробітної плати і соціальних виплат опосередковано визначають низьку здатність фізичних осіб до інвестицій на фінансовому ринку України, оскільки їхній рівень надзвичайно низький.

Така ситуація підтверджується результатами проведеного нами кореляційного аналізу. Скориставшись даними табл. 5.2, ми побудували регресійну модель залежності ВВП від приросту фінансових активів домогосподарств і модель залежності капітальних інвестицій від фінансових активів домогосподарств (рис. 5.5).

Таблиця 5.2

ПОКАЗНИКИ ПРИРОСТУ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ І КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ У 2002—2012 РОКАХ, МЛН ГРН*

Роки	ВВП	Приріст фінансових активів домогосподарств	Капітальні інвестиції
2002	225810	14594	46563
2003	267344	14597	59899
2004	345113	28380	89314
2005	441452	41207	111174
2006	544153	37044	148972
2007	720731	37840	222679
2008	948056	22496	272074
2009	913345	69884	192878
2010	1082569	142289	189061
2011	1316600	124282	259932
2012	1408889	86035	263728

Результати дослідження продемонстрували, що обсяг ВВП та обсяг капітальних інвестицій прямо залежать від приросту фінансових активів домогосподарств. Однак, зв'язок із капітальними інвестиціями ($R^2 = 0,2911$) удвічі слабший, аніж із ВВП ($R^2 = 0,6188$).

Вважаємо, що головною причиною цього є те, що заощадження домогосподарств лише частково трансформуються в інвестиції. Розвиток фінансового ринку України впродовж усього періоду його існування характеризується високим рівнем неоднозначності, відсутністю цілеспрямованої державної політики, значними міжсекторальними диспропорціями.

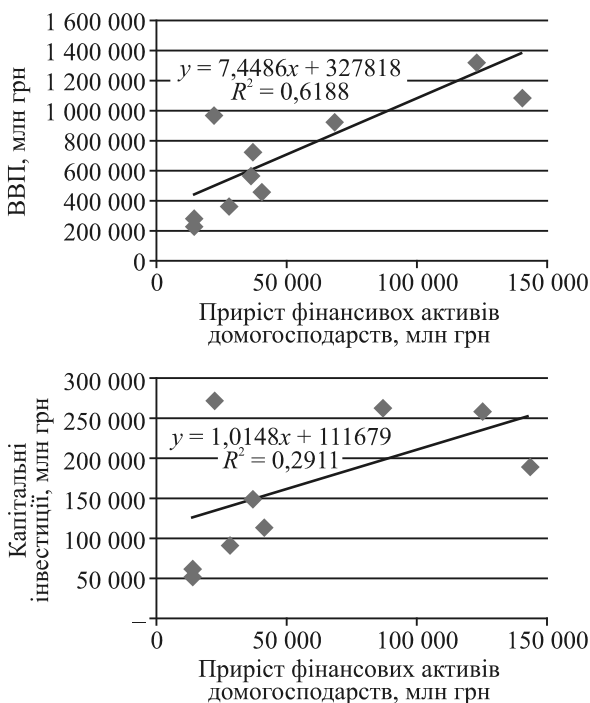


Рис. 5.5. Залежність ВВП і капітальних інвестицій в Україні від приросту фінансових активів домогосподарств

Ясна річ, указані проблеми адекватно позначаються на інвестиційній привабливості фінансових інструментів для фізичних осіб. Окрім того, тривала відсутність ефективних механізмів акумуляції дрібних заощаджень громадян, перманентні проблеми різних суб'єктів фінансового ринку (комерційних банків, кредитних спілок тощо) поглиблюють недовіру з боку населення.

Для оздоровлення ситуації, на наш погляд, діяльність держави слід сконцентрувати на таких напрямках:

- ❖ удосконалення нормативного забезпечення шляхом упровадження наскрізного захисту прав індивідуальних інвесторів у фінансові інструменти — від вибору фінансового інструменту до його продажу, що дасть змогу підвищити зацікавленість цієї групи інвесторів у купівлі інструментів фінансового ринку. Формами та механізмами такого захисту мають бути: по-перше, інформаційна прозорість фінансового ринку України; по-друге, жорсткі ліцензування та нагляд за діяльністю учасників ринку; по-

третє, створення державою централізованих страхових фондів для компенсації збитків у разі банкрутства окремих емітентів фінансових інструментів;

❖ підвищення конкуренції між фінансовими установами, що забезпечить зниження цін на окремі фінансові послуги для індивідуальних інвесторів та зменшення трансакційних витрат при інвестуванні у фінансові інструменти. Окрім того, конкурентні засади функціонування сектору фінансових інститутів сприятимуть підвищенню якісних параметрів інвестування, запобігатимуть діяльності на ринку неефективних фінансових посередників;

❖ розширення кола та характеристик фінансових інструментів, що можуть бути потенційним об'єктом інвестування для індивідуальних інвесторів. Ужиттям превентивних заходів держава має створити передумови для зростання зацікавленості емітентів у залученні інвестицій в їхні фінансові інструменти з боку індивідуальних інвесторів;

❖ позитивна зміна загальних умов здійснення інвестиційної діяльності на фінансовому ринку України: по-перше, концентрація торгівлі фінансовими інструментами на організаторах торгівлі та активізація вторинного обігу фінансових інструментів; по-друге, розвиток інфраструктури фінансового ринку, що сприятиме зниженню витрат на проведення операцій; по-третє, забезпечення рівноправного розвитку всіх фінансових інструментів і фінансових послуг.

Результативність трансформації заощаджень в інвестиції залежить від створення сприятливого бізнес-середовища та соціального розвитку в країні. Перспективами зростання інвестицій в національну економіку є:

➤ акумулювання коштів населення в межах систем соціального й пенсійного страхування та спрямування їх на подальше довгострокове кредитування інвестиційної діяльності;

➤ розширення бази інвестиційних ресурсів, що спрямовуватимуться в інноваційну сферу, через механізми податкової, митної та регулятивної політики;

➤ посилення інвестиційного спрямування розвитку фондового ринку;

➤ посилення інвестиційної активності населення та забезпечення гарантованого захисту їхніх заощаджень;

➤ запровадження механізму акумулювання вільних коштів, зокрема у венчурних фондах;

➤ реформування системи оподаткування прибутку для стимулювання інвестиційної активності тощо.

Крім того, з метою активізації ролі домогосподарств в управлінні утвореними заощадженнями потрібно проводити просвітницьку та роз'яснювальну роботу серед населення щодо можливостей і переваг фінансових інструментів, а також доцільності використання послуг персональних фінансових менеджерів і фінансових консультантів, що дасть змогу домогосподарствам ефективніше управляти власними фінансовими ресурсами. Поліпшенню якості й підвищенню прибутковості інвестування нагромаджених грошових коштів з огляду на мету функціонування, сприятиме розбудова партнерських відносин між населенням та інститутами спільного інвестування, пайовими інвестиційними фондами тощо. Адже ці фінансові установи є професійними учасниками ринку фінансових послуг і більш компетентними суб'єктами у сфері інвестування, ніж члени домогосподарства.

5.2. Інституціональна складова фінансового ринку України: стан та пріоритети розвитку

Визначальним чинником активізації процесу залучення внутрішніх ресурсів у реальний сектор національної економіки є його інституціоналізація. Формування і розвиток інститутів інвестування відповідно до завдань економічного розвитку не менш важливе за наявність і концентрацію грошових ресурсів. Ці інститути виступають, по-перше, як необхідна форма розв'язання суперечності між потребою в додаткових інвестиційних ресурсах та обмеженістю їх пропозиції, по-друге, як основа формування різноманітних господарських механізмів, що сприяють не тільки акумуляції необхідних фінансових ресурсів, а й раціональному розміщенню їх.

Макроекономічна динаміка останніх років в Україні позитивно вплинула на розвиток фінансового сектору. Нині порівняно із початком у нашій країні трансформаційних процесів в інституціональному плані створено основні фінансові інститути. Функціонують фондовий і валютний ринки, ринки банківських і страхових послуг. Утім, провідним гравцем на вітчизняному ринку фінансових послуг залишаються банківські установи, чії активи майже у 9 разів перевищують активи небанківських фінансових установ. На початок 2013 року бруто активи банківської системи становили понад 80% ВВП України (рис. 5.6), що засвідчує високий рівень інтегрованості банківських установ в економіку країни.

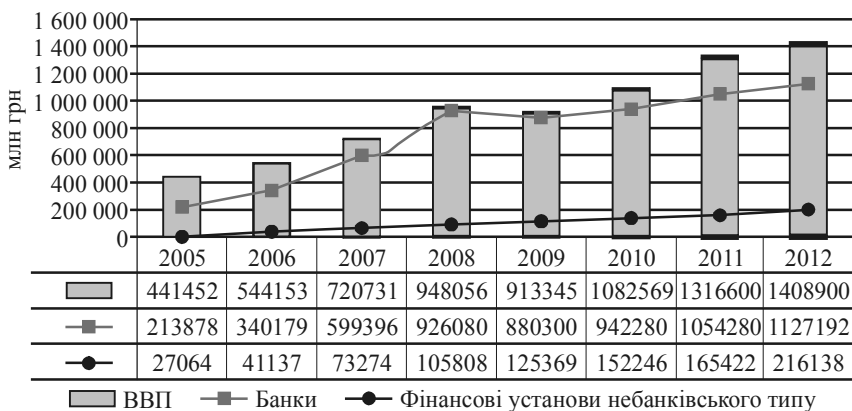


Рис. 5.6. Динаміка ВВП та активів фінансових установ в Україні у 2005—2012 роках, млн грн⁴²¹

З огляду на вирішальну роль банківської системи в суспільному відтворенні її роль в активізації інвестиційного процесу визначено нами у даному монографічному дослідженні окремо (див. розділ 5.3).

Відмітною рисою сучасного фінансового ринку України є підвищення ролі небанківських фінансово-кредитних установ (страхових і лізингових компаній, фінансових брокерів, пенсійних та інвестиційних фондів, компаній з випуску кредитних карток, ломбардів тощо). Основними формами діяльності цих установ є акумуляція заощаджень населення, надання кредитів через облігаційні позики корпораціям і державі, мобілізація капіталу через усі види акцій, надання іпотечних та споживчих кредитів, а також кредитна взаємодопомога.

Згадані інститути ведуть між собою гостру конкуренцію як за залучення грошових коштів, так і у сфері кредитних операцій. Інвестиційні компанії здійснюють кредитування малих і середніх фірм. Їхні інвестиційні програми розраховані, як правило, на нетривалий період і мають невеликі масштаби, на відміну від програм інвестиційних банків.

Розглянемо динаміку зміни кількості небанківських фінансово-кредитних установ України за останні роки (рис. 5.7).

⁴²¹ Складено за статистичними даними: НБУ. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.bank.gov.ua>; Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.dfp.gov.ua/>

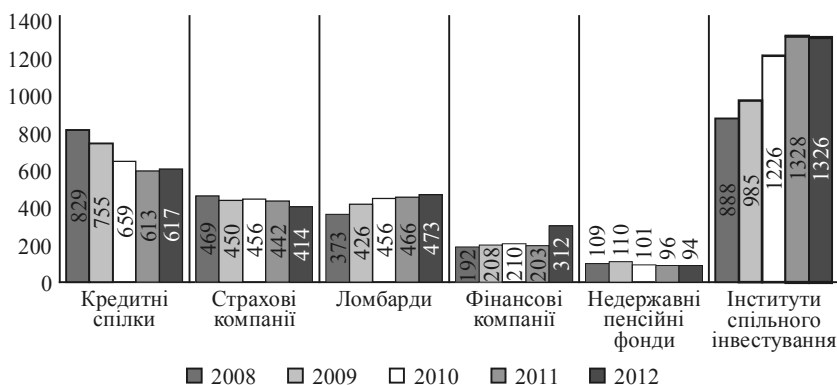


Рис. 5.7. Загальна кількість небанківських фінансово-кредитних установ у 2008—2012 роках⁴²²

Домінують на фінансовому ринку інститути спільного інвестування. За п'ять років кількість їх зросла із 888 до 1326. Майже на одному рівні залишилися страхові компанії, фінансові компанії та недержавні пенсійні фонди. Проте більш як на 200 одиниць поменшало кредитних спілок, що пояснюється істотним погіршенням їхньої платоспроможності, зменшенням довіри з боку фізичних осіб та посиленням контролю з боку Національної комісії з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Аналогічною є ситуація з активами небанківських фінансово-кредитних установ (рис. 5.8). Найбільше (понад 70% на кінець 2012 р.) активів мають інститути спільного інвестування — 158 054 млн грн, далі йдуть страхові компанії — 52 372 млн грн.

Хоча кредитні спілки посідають третє місце, їхні активи порівняно із 2008 роком зменшилися майже на половину (45%). Водночас більш як удвічі зросли активи недержавних пенсійних фондів (253%) і ломбардів (272%).

Отже, статистичні дані засвідчили, що найбільший інвестиційний потенціал мають інститути спільного інвестування (ІСІ), що внеобхідніє детальніший розгляд основних тенденцій їхнього розвитку.

Основними перевагами ІСІ, з точки зору інвесторів, є потенційно висока дохідність порівняно із традиційними способами

⁴²² Складено за джерелом: Статистичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.dfp.gov.ua>.

збереження та примноження капіталу, та менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дає ІСІ змогу виходити на фондовий ринок та користуватись перевагами великих інституціональних інвесторів. Серед інших переваг — диверсифікація інвестицій, відсутність мінімального терміну інвестицій (у разі вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість вельми оперативно вилучити вкладені кошти за необхідності.

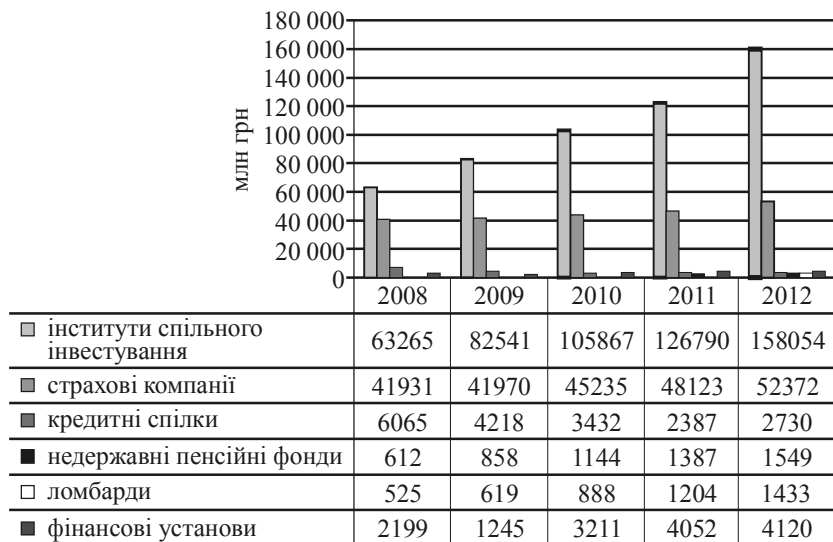


Рис. 5.8. Активи небанківських фінансово-кредитних установ у 2008—2012 роках, млн грн⁴²³

Інститути спільного інвестування у царині фінансового ринку функціонують у вигляді інвестиційних фондів (рис. 5.9), види та форми яких визначено у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»⁴²⁴.

Крім того, для окремих інвесторів (лише юридичних осіб) компанія з управління активами (КУА) може створювати індивідуальні фонди у вигляді венчурного фонду — недиверсифіко-

⁴²³ Складено за джерелом: Статистичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.dfp.gov.ua>

⁴²⁴ Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». від 15.03. 2001 року № 2299-III.

ваного ІСІ закритого типу, який здійснює приватне розміщення цінних паперів власного випуску і активи якого більш як на 50% складаються з корпоративних прав і цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі або в торгово-інформаційній системі. Венчурні фонди можуть бути як корпоративними, так і пайовими, але обов’язково — недиверсифікованими та закритими. Вони здійснюють тільки приватне розміщення своїх цінних паперів і керуються стратегією, пов’язаною з доволі високим рівнем ризику. Специфіка індивідуальних фондів — винятково цільова спрямованість інвестицій (наприклад, інноваційні розробки, реалізація нестандартних проектів у сфері нерухомості).

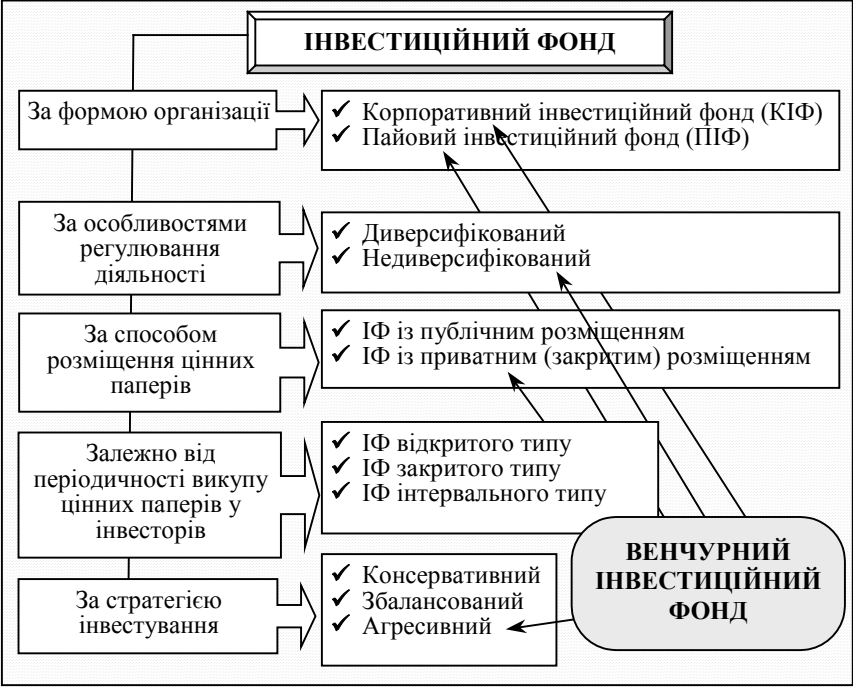


Рис. 5.9. Форми та види інвестиційних фондів

Якщо проаналізувати статистичні дані, наведені Українською асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ), побачимо, що наприкінці 2012 року налічувалося 1222 інвестиційних фондів, що на 334, або на 37,6% більше, ніж наприкінці 2008-го (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

**ДИНАМІКА ВИДІВ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ
В УКРАЇНІ У 2008—2012 РОКАХ**⁴²⁵

Рік	Усього	ПІФ					КІФ		
		<i>В*</i>	<i>І*</i>	<i>ЗД*</i>	<i>ЗН*</i>	<i>ЗВ*</i>	<i>І*</i>	<i>ЗН*</i>	<i>ЗВ*</i>
2008	888	32	41	4	22	636	1	107	45
2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50
2010	1095	36	48	9	32	755	2	141	72
2011	1125	43	40	10	35	772	2	128	95
2012	1222	41	38	13	45	829	2	110	144
* <i>В</i> — відкриті ІСІ, <i>І</i> — інтервальні, <i>ЗД</i> — закриті диверсифіковані, <i>ЗН</i> — закриті недиверсифіковані невенчурні, <i>ЗВ</i> — закриті недиверсифіковані венчурні ІСІ									

Найбільше в структурі ІСІ закритих недиверсифікованих венчурних фондів ПІФ — 829, за останні п'ять років кількість їх зросла на 193. Переважають вони й у КІФ — 144, відповідно такі фонди за аналогічний період зросли майже утричі. Далі за кількістю йдуть закриті недиверсифіковані невенчурні фонди КІФ — 110, ПІФ — 45. Найменше інтервальних КІФ — лише 2, а в структурі ПІФ закритих диверсифікованих фондів — 13.

Сукупна вартість активів ІСІ від 2004-го до 2012 року зросла більш як у 81 раз і сягнула 157 201 млрд грн (рис. 5.10). Разом із тим спостерігається суттєве зниження річних темпів зростання активів. У кризовому 2008 році зниження темпів становило 82,8%, проте 2012 зростання активів порівняно із 2011 роком становило вже 24%.

Одним із найважливіших показників діяльності компанії з управління активами є вартість чистих активів (ВЧА), яку розраховують як різницю поточної вартості активів фонду та всіх його зобов'язань. Купуючи інвестиційний сертифікат (акцію) фонду, інвестор сподівається на зростання ВЧА інвестиційного фонду, щоби потім мати змогу продати (погасити) сертифікат за цією вартістю.

⁴²⁵ Складено за джерелом: Аналітичний огляд УАІБ ринку спільного інвестування. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/140154.html

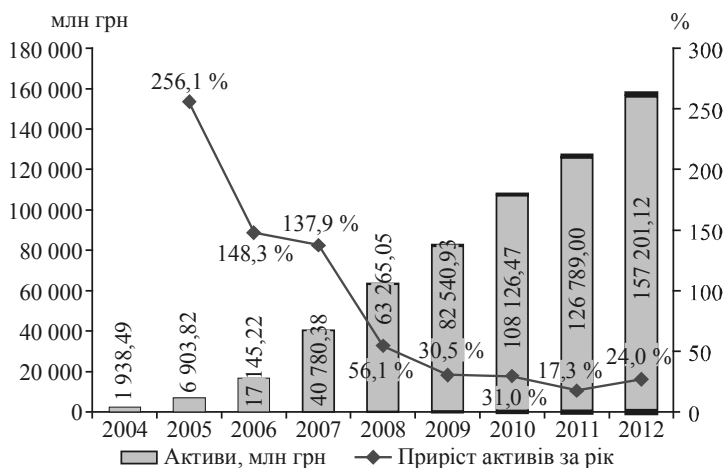


Рис. 5.10. Динаміка кількісних змін активів ІСІ в Україні у 2008—2012 роках⁴²⁶

Як у загальній вартості активів ІСІ, так і у вартості чистих активів існує аналогічна диспропорція щодо ВЧА за видами фондів (рис. 5.7), оскільки й тут понад 90% ВЧА припадає на венчурні фонди.

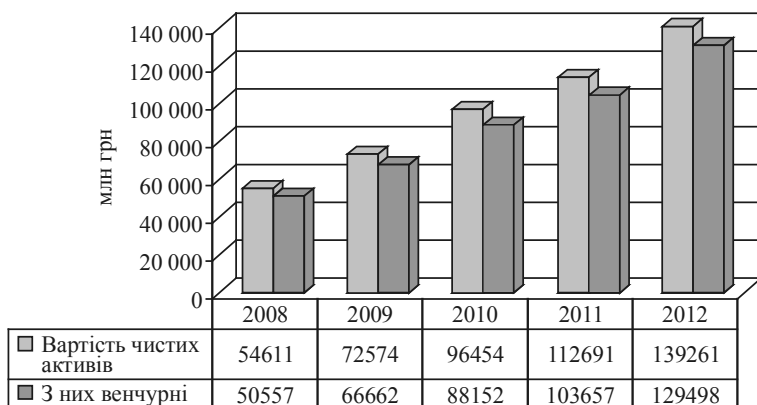


Рис. 5.11. Динаміка вартості чистих активів ІСІ у Україні в 2008—2012 роках, млн грн⁴²⁷

⁴²⁶ Складено за джерелом: Аналітичний огляд УАІБ ринку спільного інвестування. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/140154.html

⁴²⁷ Там само.

Доцільно також звернути увагу на структуру активів інвестиційних фондів. Звісно, виходячи з норм законодавства та внутрішньофірмових принципів формування портфеля, кожному виду фонду притаманна своя структура активів. У табл. 5.4 наведено структуру активів ІСІ 2008-го та 2012 року для порівняння. Проаналізувавши дані, можна дійти висновку, що у 2008 році для всіх видів фондів (відкриті, інтервальні, закриті (невенчурні) та венчурні) основу становили цінні папери. Так, у структурі венчурних ІСІ у 2008 році цінні папери перевищували 70% усіх активів. Значна частина активів припадає на грошові кошти та банківські депозити. У відкритих та інтервальних фондах вони становлять 30,53% і 14,8% відповідно, хоча в закритих і венчурних фондах лише 6,34% і 2,2% відповідно.

Таблиця 5.4

СТРУКТУРА АКТИВІВ ІСІ (ЗА ВИДАМИ ФОНДІВ) У 2008 ТА 2012 РОКАХ, %⁴²⁸

Види фондів ІСІ	Структура активів								
	Акції	Грошові кошти	ОВДП	Облігації підприємств	Облігації місцевих позик	Інші ЦП	Нерухомість	Банківські метали	Інші активи
На кінець 2008 року									
Відкриті	42,92	23,36	8,57	18,80	6,26	—	—	—	0,09
Інтервальні	56,24	25,28	3,91	9,85	1,87	2,14	—	0,68	0,02
Закриті (невенчурні)	61,88	7,67	0,52	15,90	0,09	3,49	0,28	0,02	10,16
Венчурні	20,45	4,34	—	22,91	—	26,74	1,12	—	24,34
На кінець 2012 року									
Відкриті	21,75	30,53	18,23	10,73	5,03	—	—	1,06	12,67
Інтервальні	61,1	14,80	3,15	9,79	0,12	0,67	—	0,60	9,77
Закриті (невенчурні)	43,08	6,34	1,60	6,35	0,003	0,01	0,20	1,07	34,22
Венчурні	11,47	2,20	0,04	7,08	—	0,12	2,47	0,01	64,14

⁴²⁸ Складено за джерелом: Аналітичний огляд УАІБ ринку спільного інвестування. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/140154.html

У структурі активів ІСІ у 2012 році відбулися відчутні зміни. Суттєво поменшала частка цінних паперів у структурі активів венчурних фондів. У 2008 році вона дорівнювала 70,1%, а 2012 року — 55,16%, тобто знизилася майже на 15%. З цього можна дійти висновку, що керівні компанії намагалися зробити фонди менш ризикованими і менш залежними від змін на фондовому ринку. Натомість у цьому виді фондів значно зросла частка інших активів — із 24,34% у 2008-му до 62,84% у 2012 році.

Аналогічною є ситуація і у відкритих фондах. Якщо частка цінних паперів там у 2008 році дорівнювала 76,55%, то у 2012-му — 58,76%. Найбільше зниження у структурі відкритих фондів зафіксовано за акціями — із 42,92% до 21,75% у 2012 році. Майже не відбулося змін у структурі інтервальних ІСІ, крім зниження частки облігацій місцевих позик із 1,87% до 0,12%.

У закритих (невенчурних) фондах суттєво зменшилася частка акції (на 18,8%) та частка облігацій підприємств (на 9,55%) порівняно із 2008 роком.

Дохідність ІСІ — найважливіший показник діяльності фондів і приваблює для інвесторів. Для порівняння було взято дохідність ІСІ та банківських депозитів як основного конкурента ІСІ, особливо якщо враховувати інвесторів—фізичних осіб (рис. 5.12).

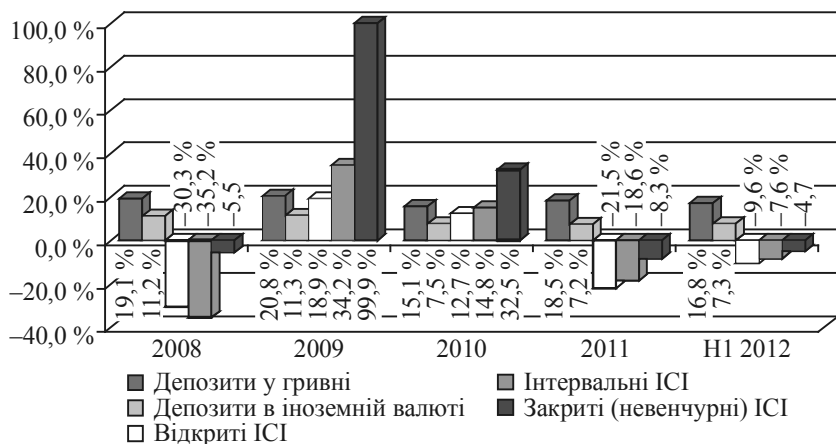


Рис. 5.12. Співвідношення дохідності ІСІ та банківських депозитів у період від 2008-го до I піввіччя 2012 року⁴²⁹

⁴²⁹ Складено за джерелом: Аналітичний огляд УАІБ ринку спільного інвестування. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/140154.html

З даних діаграми, можна дійти висновку стосовно того, чому саме фізичні особи не надто активні у спільному інвестуванні. Так, ставки за депозитами із 2008-го до I півріччя 2012 року демонструють незначне коливання — зменшення є доволі поступовим.

Що стосується дохідності ІСІ, то ми спостерігаємо значні стрибки, а це непривабливий чинник для пересічного громадянина України. Адже для більшості людей головним є стабільність і впевненість, що на жаль, ІСІ не завжди можуть гарантувати.

Колівання дохідностей вітчизняних ІСІ мають велику амплітуду. Причиною цього є як нерозвиненість фондового ринку, так і недостатній професійний рівень багатьох компаній з управління активами. Але головною проблемою розвитку ринку спільного інвестування є необізнаність громадян щодо змісту роботи ІСІ й технологій спільного інвестування.

Наступною умовою активного розвитку ринку спільного інвестування є ефективне формування інвестиційних портфелів ІСІ. Своєю чергою, ефективність формування інвестиційного портфеля залежить від наявності привабливих фінансових інструментів та компетенції тих, хто управляє активами. І якщо відсутність кваліфікованих спеціалістів є проблемою конкретної компанії, то відсутність привабливих фінансових інструментів стає проблемою всього ринку.

У табл. 5.5 наведено розподіл венчурних чистих активів (ВЧА) юридичних і фізичних осіб (резидентів і нерезидентів) залежно від видів фондів у 2008-му та 2012 роках. Серед різних категорій учасників ринку спільного інвестування традиційно преvalюють юридичні особи—резиденти.

Таблиця 5.5

РОЗПОДІЛ ВЧА НЕВЕНЧУРНИХ ІСІ ЗА ВИДАМИ ІНВЕТОРІВ, % ВІД ВЧА

Фонди	Юридичні особи		Фізичні особи	
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти
	на 31.12.2008 року			
Відкриті	13,32	60,51	25,57	0,60
Інтервальні	7,37	0,55	92,07	0,01
Закриті невенчурні	96,27	1,24	2,48	0,00
Усі (невенчурні)	83,60	7,70	8,63	0,07
	на 31.12.2012 року			
Відкриті	42,5	11,0	46,4	0,15
Інтервальні	54,5	0,8	44,6	0,07
Закриті невенчурні	69,9	6,9	23,1	0,14
Усі (невенчурні)	69,2	6,9	23,8	0,14

Так, у 2008 році частка юридичних осіб у загальній структурі чистих активів ІСІ становила 91,23%, натомість частка фізичних осіб—резидентів — лишень 8,77%.

Дані таблиці 5.5 засвідчують, що у 2008 році свої активи юридичні особи—резиденти переважно інвестують у закриті невенчурні фонди (96,27%), тобто в ті, очікувана дохідність яких найбільша. Фізичні особи—резиденти, навпаки, інвестують кошти в найбільш безпечні фонди — інтервальні (92,07%), що властиво для поведінки інвестора—громадянина. Серед юридичних та фізичних осіб—нерезидентів популярними є відкриті фонди — відповідно 60,51% та 0,6%.

У 2012 році юридичні особи—резиденти, як і раніше домінують серед учасників ринку спільного інвестування. Однак частка їх суттєво знизилася — до 69,2%. Водночас напрями вкладень змінилися: зросла частка активів в інтервальних фондах (до 54,5%) і відкритих (до 42,5%).

Попри певні позитивні тенденції, і досі залишається чимало не вирішених питань, що гальмують активізацію діяльності інвестиційних фондів. Передовсім, це низька капіталізація фондового ринку. Невелика пропозиція інвестиційного капіталу на фондовому ринку зумовлена відсутністю потужних національних інституціональних інвесторів, недостатньою зацікавленістю роздрібних інвесторів, несприятливим кліматом для іноземних інвесторів. Становлення потужних внутрішніх інвесторів гальмується, в тому числі, зволіканням упровадження другого рівня пенсійної системи — Накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, а також недостатнім економічним стимулюванням участі роботодавців і працівників у третьому рівні пенсійної системи — у недержавних пенсійних фондах. Незначною залишається інтеграція національного фондового ринку до міжнародних ринків капіталу. Прикладом може слугувати процедура залучення інвестиційних ресурсів з цих ринків українськими споживачами, яка полягає у випуску й розміщенні іноземними емітентами, котрі володіють, розташованими в Україні активами цінних паперів чи інших фінансових інструментів. Дуже ускладненою є можливість доступу українських інвесторів до низки інструментів іноземних емітентів, передусім до здійснення торгівлі ними на території України. Безпосередньому виходу українських емітентів на міжнародні ринки капіталу, а також активній участі іноземних інвесторів у національному ринку заважає низка правових, ринкових і технологічних бар'єрів.

Іншою перепорою на шляху активізації діяльності інвестиційних фондів в Україні є обмежена пропозиція ліквідних і дохідних

об'єктів інвестування. Наприклад, наявний попит на акції інвестиційно привабливих підприємств, які частково або повністю належать державі, не задовольняється через мізерну кількість акцій таких підприємств у вільному обігу. Основною проблемою ринку боргових цінних паперів є відсутність ефективного механізму захисту прав інвесторів, ускладненість процедур реструктуризації і, як наслідок, обмеженість вторинного ринку. Недостатня розвиненість ринків базових активів, недосконале законодавче регулювання в цій сфері зумовили фактичну відсутність ринку похідних (деривативів).

Ще однією проблемою є відсутність дієвого механізму захисту прав інвесторів — через низький рівень прозорості фондового ринку. Інформація, яку учасники ринку розкривають про свою діяльність, не завжди є достатньою, актуальною й об'єктивною. Нині більшість українських акціонерних товариств оприлюднює мінімально достатній обсяг інформації про свою діяльність, проте рівень публічності компаній, якість інформації, що подається, залишаються вкрай недостатніми для ґрунтовного прийняття інвестиційних рішень.

До речі, проблему якісного складу портфеля цінних паперів інвестиційних фондів обговорювали учасники XXV науково-практичної конференції УАІБ «Професійне управління активами», що відбулася у червні 2011 року в Ялті, тут було зазначено, що з-поміж 29 тисяч акціонерних товариств в Україні тільки 16,5 тисяч зареєстрували випуски цінних паперів, з яких лише 7 тисяч емітентів подають звіти про свою діяльність. До того ж ДКЦПФР та УАІБ стурбовані ситуацією щодо акцій банків у портфелях ІСІ, оскільки «посткризові» звіти комерційних банків, за оцінками експертів, не завжди повною мірою відображають реальну картину, а це суттєво для інвесторів, котрі опинилися в ситуації примусового вилучення їхньої власності. Крім того, трапляються випадки штучно створюваних перепон для участі представників ІСІ в річних зборах акціонерів банків⁴³⁰.

Відсутня в Україні й належна координація органів державної влади, до повноважень яких віднесено регулювання та контроль на фінансовому ринку, необхідна для вироблення єдиної, вираженої й ефективної державної політики щодо розвитку вітчизняного фондового ринку. Неефективним залишається нагляд за професійними

⁴³⁰ Учасники конференції УАІБ обговорили проект нового закону «Про ІСІ», а також пенсійну реформу, ризик-менеджмент та подальші перспективи розвитку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib/conference/conf11.html>

учасниками на підставі оцінювання ризиків (пруденційного нагляду). На законодавчому рівні відсутні механізми протидії маніпулюванню на ринку цінних паперів. Отже, повноваження державного регулятора та механізми, використовувані для нагляду, на сучасному етапі є недостатніми для оперативного виявлення й запобігання правопорушенням на ринку цінних паперів.

Гальмує розвиток інвестиційних фондів в Україні й незавершеність формування інституціональної інфраструктури фондового ринку, її низька якість, зокрема через відсутність єдиної ефективної депозитарно-клірингової системи.

Потребує вдосконалення правове забезпечення діяльності інвестиційних фондів, зокрема вельми актуальним є ухвалення нової редакції Закону України «Про інститути спільного інвестування». ДКЦПФР та УАІБ активно працюють над змінами до Податкового кодексу України в плані врегулювання оподаткування операцій із цінними паперами.

Підсумовуючи, можна стверджувати, що інвестиційні фонди, які створюють конкуренцію банківським установам, страховим компаніям і пенсійним фондам, сьогодні відіграють вагомий роль на фондовому ринку. Однак для активізації їхньої діяльності на інвестиційному ринку потрібні подальші спільні зусилля держави та ринкових інституцій у напрямі модернізації інфраструктури, реформування системи державного регулювання та впровадження європейських стандартів організації регульованих ринків фінансових інструментів з урахуванням новітніх тенденцій світових ринків і необхідності адаптації українського законодавства до норм європейського фінансового та корпоративного права.

Крім ІСІ активними учасниками інвестиційного процесу є *страхові компанії*. Це провідні інституціональні фінансові посередники. Акумуляуючи кошти у формі страхових внесків, страхові компанії розміщують їх на фінансових ринках. Разом із тим страхові угоди необхідні для фінансового забезпечення інвестиційних проектів і залучення коштів для інвестування.

Відповідною функцією страхових компаній інституціональних інвесторів є залучення капіталу шляхом страхування, а власне надання страхових послуг вважається другорядною функцією — засобом нагромадження ресурсів. Вони акумулюють значні фінансові ресурси, тому страховий сектор конче важливий для розвитку економіки країни.

За умов ринкової економіки страхування є важливим чинником розвитку інвестиційної діяльності. З одного боку, страхові компанії захищають економічні інтереси інвесторів від імовірних

інвестиційних ризиків і тим самим стимулюють інвестиційну діяльність. З іншого боку, об'єктивним підґрунтям перетворення страховика на потужного інвестора є випередження страхових платежів перед виконанням обов'язків страхової компанії, у зв'язку з чим від моменту надходження платежів страхувальників на рахунки страховика до виплати їх у формі страхового відшкодування минає певний час, іноді досить значний (наприклад, при страхуванні життя). Крім того, здійснюючи перестраховальні операції, страхова компанія утримує частину перестраховальної премії.

Згідно із Законом України «Про страхування»⁴³¹ (ст. 31) виокремлюють такі напрями інвестування для страхових компаній через розміщення страхових резервів: грошові кошти на поточному рахунку; банківські вклади (депозити); валютні вкладання згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери, емітовані державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України; банківські метали; кредити страхувальникам — фізичним особам, що уклали угоди страхування життя, в межах викупної суми на момент видачі кредиту та під заставу викупної суми; готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України.

Крім того, у 2002 році Кабінетом Міністрів України було визначено окремі напрями інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів:

- ✓ розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігальних технологій;
- ✓ розвиток інфраструктури туризму;
- ✓ видобуток корисних копалин;
- ✓ перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва;
- ✓ будівництво житла;
- ✓ розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг;
- ✓ розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій;
- ✓ розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою⁴³².

⁴³¹ Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 року, № 85/96-ВР. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>

⁴³² Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів: Постанова Кабінету Міністрів України від 17.08.2002 року № 1211. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1051.1165.0>

Можливості ефективного здійснення інвестиційної діяльності страхової компанії визнаються її інвестиційним потенціалом, основними складовими якого є кошти страхувальників, власний капітал і кошти, залучені у фонди. Формування власного капіталу здійснюється за рахунок внесків акціонерів або учасників із подальшим відрахуванням до резервів і фондів за умови формування додаткового фінансового результату від страхової, інвестиційної й інших видів діяльності.

Як правило, щорічне надходження коштів до страхових компаній у вигляді страхових премій і доходів від активних операцій набагато перевищує суму виплат володарям полісів. Це дає змогу цим компаніям збільшувати інвестиції у високодохідні довгострокові цінні папери, насамперед в облігації промислових компаній і в заставні під нерухомість.

Особливість інвестиційної політики страхових компаній полягає в тому, що акумульовані капітали належать індивідуальним страхувальникам і лише тимчасово перебувають в розпорядженні страхової компанії. Відповідно, інвестиційний портфель таких компаній передусім має відповідати вимогам надійності, а вже потім — прибутковості.

Цим зумовлена певна консервативність інвестиційної політики страхових компаній — в економічно розвинених країнах саме вони є основним покупцем державних цінних паперів, бо забезпечують для держави стабільне розміщення державних позик, а для страхових компаній — інвестиції в надійні цінні папери.

Згідно з п. 8.2 Розпорядження Державної комісії регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Правил формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя» № 2875 від 26 листопада 2004 року, величина окремих категорій активів, у тому числі в іноземній валюті, приймається для подання технічних резервів у обсягах, визначених у Додатку В, табл. В.1. Згідно з п. 3.1.4 згаданого уже Розпорядження Державної комісії регулювання ринків фінансових послуг величина окремих категорій активів, у тому числі в іноземній валюті, приймається для подання страхових резервів страхування життя в обсягах, визначених у Додатку В, табл. В.2.

З метою захисту страхувальників від невиконання страховиком своїх зобов'язань встановлюється державний контроль за інвестиційною діяльністю. Директивами ЄС визначено розміри обсягів інвестицій страхових резервів, а саме: вкладання в нерухомість — не більше 10% загального обсягу резервів за кож-

ним об'єктом; вкладання в акції, що котируються, та гарантовані кредити — не більш як 10% величини резервів за кожним із видів зазначених вкладів; інвестиції в незабезпечені кредити — не більше як 5% за кожним видом їх; в акції, що не котируються, — не більш як 10% у сукупності вкладень; в готівку — не більше 3 % загальної суми резервів⁴³³.

Із розвитком страхового ринку, збільшенням обсягів страхових операцій, насамперед зі страхування життя, збільшенням розміру страхових резервів і власних коштів страховика зростає роль страхової системи в інвестиційному процесі нашої країни. Але обсяг коштів, акумульованих страховиками, на відміну від банківських, ще малий, позаяк обсяг статутних фондів страхових компаній значно менший за обсяг таких самих фондів банків.

Якщо проаналізувати діяльність страхових компаній в Україні, можна виявити певні тенденції.

Кількість страхових компаній останніми роками майже не змінилася: на 30.09.2012 року їх було 448 (рис. 5.13), серед яких 64 — це компанії зі страхування життя (СК «Life») і 384 компанії, що здійснювали страхування, інше, ніж страхування життя (СК «non-Life»).

Не сталося вагомих змін і в основних показниках діяльності (табл. 5.6).

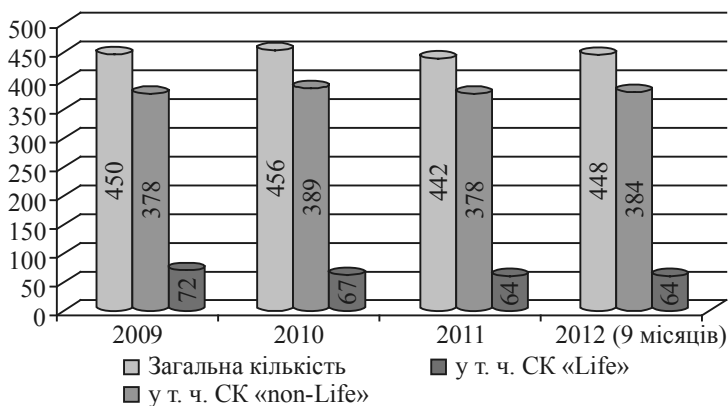


Рис. 5.13. Кількість страхових компаній наприкінці періоду, одиниць

⁴³³ Директива 2005/68/ ЄС Європейського Парламенту та Ради від 16 листопада 2005 року про перестраховування та Директиви Ради про внесення змін 73/239/ ЄС С, 92/49/ ЄС С, а також Директиви 98/78/ЄС та 2002/83/ ЄС. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/euro/ukr_2005_68_ua_cons2008.pdf

Таблиця 5.6

**ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ
СТРАХОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО ДИНАМІКА**⁴³⁴

Показники	2009	2010	2011	2012 (9 місяців)
Кількість договорів страхування, укладених упродовж звітного періоду, тис. одиниць				
Кількість договорів, крім договорів з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті, у тому числі:	22343,2	26340,5	30224,5	25336,1
— зі страхувальниками — фізичними особами	19187	23135,8	26418,7	22086,7
Кількість договорів з обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті	552629,0	592771,5	587768,0	110216,5
Страхова діяльність, млн грн				
Валові страхові премії	20442,1	23081,7	22693,5	15801,3
Валові страхові виплати	6737,2	6104,6	4864,0	3982,5
Рівень валових виплат, %	33,0	26,4	21,4	25,2
<i>Чисті страхові премії</i>	12658,0	13 327,7	17970,0	14918,9
<i>Чисті страхові виплати</i>	6056,4	5 885,7	4699,2	3837,0
Рівень чистих виплат, %	47,8	44,2	26,2%	25,7
Перестраховування, млн грн				
Сплачено на перестраховування, у тому числі:	8888,4	10745,2	5906,2	1976,3
— <i>перестраховикам-резидентам</i>	7784,1	9753,9	4723,5	882,3
— <i>перестраховикам-нерезидентам</i>	1104,3	991,3	1182,7	1094,0
Виплати, компенсовані перестраховиками, у тому числі:	967,9	508,6	731,6	446,1
— <i>перестраховиками-резидентами</i>	680,8	219,0	164,8	145,5
— <i>перестраховиками-нерезидентами</i>	287,1	289,6	566,8	300,6

⁴³⁴ Складено за: Підсумки діяльності страхових компаній. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/sk_3kv_2012.pdf

Закінчення табл. 5.6

Показники	2009	2010	2011	2012 (9 місяців)
Отримані страхові премії від перестраховальників-нерезидентів	242,1	192,3	429,1	208,4
Виплати, компенсовані перестраховальникам-нерезидентам	1050,4	1837,1	578,0	90,0
Страхові резерви, млн грн				
Обсяг сформованих страхових резервів	10141,3	11371,8	11179,3	11594,9
— резерви зі страхування життя	1789,2	2185,2	2663,8	3021,6
— технічні резерви	8352,1	9186,6	8515,5	8573,3
Активи страховиків та статутний капітал, млн грн				
Загальні активи страховиків (згідно з формою 1 (П(С)БО 2))	41970,1	45234,6	48122,7	52371,6
Активи, визначені ст. 31 Закону України «Про страхування» для представлення коштів страхових резервів	23690,9	27695,0	28642,4	45808,6
Обсяг сплачених статутних капіталів	14876,0	14429,2	14091,8	14898,5

На 30.09.2012 року обсяг загальних активів страховиків становив 52372 млн грн, що на 15,7% більше порівняно з відповідним показником, зафіксованим на 30.09.2011 року. Величина активів, визначених ст. 31 Закону України «Про страхування», збільшилася на 68,5% (до 45 809 млн грн) відповідно.

Наприкінці 2012 року обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 45 809 млн грн (на 18 622 млн грн більше, ніж на відповідну дату 2011 року), які в розмірі 11 595 млн грн використано з метою представлення коштів страхових резервів.

Структура активів страхових компаній упродовж 2012 року зазнала таких змін:

- ✓ на 17089,5 млн грн (або на 151,3%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення акціями, і становив 28385,1 млн грн (або 62,0% від загального обсягу активів);

- ✓ на 1392,8 млн грн (або на 19,3%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення банківськими вкладками (депози-

тами), і становив 8622,1 млн грн (або 18,8% від загального обсягу активів);

- ✓ на 1082,0 млн грн (або на 90,1%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення цінними паперами, що емітуються державою, і становив 2282,8 млн грн (або 5% від загального обсягу активів);

- ✓ на 1082,0 млн грн (або на 44,1%) зменшився обсяг активів, дозволених для представлення правами вимог до перестраховиків, і становив 1352,3 млн грн (або 3,0% від загального обсягу активів).

У структурі активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя (Додаток В, таблиця В.2), на 30.09.2012 року відбулися такі зміни:

- ✓ на 756,5 млн грн (або на 15,9%) збільшився обсяг коштів у банківських вкладах (депозитах) і становив 5525,3 млн грн (або 41,1% від загального обсягу активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя);

- ✓ на 868,4 млн грн (або на 46%) зменшився обсяг коштів, представлених як права вимоги до перестраховиків, і становив 1020,4 млн грн (або 8,1% від загального обсягу активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя);

- ✓ на 86,9 млн грн (або на 6,1%) збільшився обсяг грошових коштів на поточних рахунках і становив 1504,2 млн грн (або 12,0% від загального обсягу активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя);

- ✓ на 193,3 млн грн (або на 13,6%) зменшився обсяг коштів, вкладених в акції, і становив 1225,0 млн грн (або 9,8% від загального обсягу активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя).

Підсумовуючи проведене дослідження щодо основних тенденцій розвитку страхового ринку в Україні, можна сформулювати такі висновки. Інвестиційний потенціал страхових компаній України визначають два чинники: обсяг ресурсів, якими вони володіють, і термін, упродовж якого ці ресурси можуть використовуватися. Збільшення інвестиційного капіталу зумовлене наявністю страхових резервів, що збільшуються із розширенням страхових операцій, і власним капіталом. Оскільки обсяг резервів і термін, на який їх розміщують, перетворюють страхові компанії на найпотужніші фінансово-кредитні інститути, страхову справу слід визнати стратегічним сектором економіки.

Ефективно організована інвестиційна діяльність певною мірою забезпечує якість страхових послуг і визначає ринкову позицію страховика.

Зростання страхових резервів і жорсткість вимог регулятора актуалізують питання управління активами, що внеобхідное створення відповідної інфраструктури (ризик-менеджмент, аналітика, керівники портфеля), а обмеженість інструментів на фінансовому ринку розподілить ресурси страхових компаній між банківськими депозитами, акціями й облігаціями.

Водночас на заваді активному розвитку страхових компаній в Україні стоїть чимала низка проблем, серед яких найважливішими є: невирішеність питань стосовно збільшення розміру мінімального статутного капіталу страхових компаній і прямої присутності іноземних страхових компаній на вітчизняному ринку; наявність відомчого або територіального протекціонізму щодо діяльності окремих страхових компаній з боку органів центральної та місцевої виконавчої влади; відсутність надійних інструментів довгострокового розміщення залучених коштів, що перешкоджає розвитку страхування життя, а також медичного та пенсійного страхування.

Серед головних причин гальмування розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній є те, що інвестиційний ринок України поки недостатньо розвинений, а вибір надійних інвестиційних інструментів обмежений. Гарантовану дохідність та ліквідність забезпечують лише державні боргові зобов'язання, цінні папери природних монополій і фінансових інститутів з державною участю. На відміну від західних страхових компаній, вітчизняні ще не мають значних обсягів інвестиційних ресурсів, якими можна користуватися в інвестиційній діяльності. Мізерні розміри реального довгострокового страхування життя та пенсійного страхування не сприяють підвищенню інвестиційної активності страхових компаній.

Чинниками, що гальмують темпи розвитку інвестиційної діяльності страхових компаній України, також є практика введення правил розміщення страхових резервів (чи управління активами), кількісні обмеження та ліміти, що зумовлено турботою про страхувальників. Реалізація цього підходу, зокрема, створює у виконавчої влади бажання розглядати фонди, нагромаджені страховими компаніями зі страхування життя як джерело фінансування бюджету, задоволення загальнодержавних потреб.

Крім цього, важко поєднати терміни виплати страхових сум (особливо за договорами страхування тривалої дії) з передбаченим владою співвідношенням між різноманітними видами активів страхових компаній, які постійно переглядаються. Регулюванню, ґрунтованому на численних кількісних і географічних

критеріях і лімітах, дедалі частіше протиставляють принцип «розсудливого інвестора», котрий керується принципом доцільності й аналізом мінливої ділової кон'юнктури (за якою не встигають правила та нормативи розміщення страхових резервів). Акцент при цьому робиться на самоконтролі, а як головну мету розглядають принцип оптимізації складу активів, які б покривали зобов'язання перед страхувальниками.

Опосередковано на розвиток інвестиційної діяльності страхових компаній впливають й інші чинники. Так, на думку професора О.Гаманкової, страховий ринок України має яскраво виражений «стільниковий» характер, коли страхові компанії прив'язані до певної фінансово-промислової групи чи органів влади⁴³⁵. Як результат — інвестиційна діяльність страхових компаній залежатиме від політики цих установ. Крім того, науковець зазначає, що на сучасному вітчизняному ринку процвітають схемні страхові та перестрахові угоди, демпінг, недобросовісна конкуренція, продовжується «податкова оптимізація», використання певних видів обов'язкового страхування як засобів гарантованого збагачення власників окремих страхових компаній, виведення капіталів в офшорні зони з подальшим поверненням їх уже як інвестицій, забезпечення статутних капіталів і страхових резервів «засміченими» та «надмуханими» активами.

Вважаємо, що для розв'язання зазначених проблем процес підвищення ефективності інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні мусить мати два вектори. З одного боку, необхідно вжити заходів щодо посилення регуляторної ролі держави в інвестиційному та страховому секторах економіки. З іншого — важливу роль у підвищенні страхового інвестування могли б відіграти вдосконалення фінансового менеджменту та модернізація маркетингової політики страхових компаній у плані розроблення та впровадження у страхову практику нових довгострокових видів страхових послуг.

Певні кроки в цьому напрямі вже здійснила Ліга страхових організацій України (ЛСОУ), яка розробила і передала на розгляд Нацкомісії з державного регулювання у сфері ринків фінансових послуг комплекс заходів з підвищення інвестиційної привабливості страхового ринку України⁴³⁶.

⁴³⁵ Гаманкова О. Страховий ринок України в глобальному страховому просторі / О. Гаманкова // Страхова справа. — 2012. — № 2 (46). — С. 8—12.

⁴³⁶ ЛСОУ направила в Нацкомфінуслуг пропозиції по підвищенню інвестиційної привабливості страхового ринку України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://uainsur.com/our-news/35715/>

Так, для підвищення інвестиційної привабливості страхового ринку України, зокрема його дерегуляції, посилення вимог до платоспроможності страховиків, ЛСОРУ пропонує розробити й затвердити Стратегію розвитку страхування в Україні до 2018 року, метою якої має стати комплексне сприяння розвитку страхової галузі як стратегічно важливого сектору економіки України. Лише за таких умов страхування забезпечить підвищення економічної стабільності суспільства, посилення соціальної захищеності населення, зниження навантаження на бюджетні кошти та позабюджетні фонди, залучення інвестиційних ресурсів в економіку країни.

Крім того, на думку фахівців ЛСОРУ, важливою складовою цих процесів має стати ухвалення проекту Закону України «Про страхування» в новій редакції⁴³⁷, що передбачає якомога ефективніший рівень регулювання й діяльності всіх учасників страхового ринку.

ЛСОРУ пропонує удосконалити діяльність Нацкомфінпослуг за такими напрямками: проведення експертизи документів, поданих на ліцензування, опрацювання звітності страховиків; введення й налагодження електронного документообігу між Нацкомфінпослуг і підконтрольними суб'єктами; ухвалення Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви, з метою забезпечення стабільного фінансового становища страховика.

У плані активізації ролі страхових компаній на інвестиційному ринку України важливим є збільшення їхньої капіталізації. Для цього, на думку С.Осадця, необхідно прискорити очищення страхового ринку від дрібних компаній, що не функціонують, реально збільшити рівень капіталізації компаній як за рахунок нових інвестицій, так і через поглинання та приєднання малих і середніх формувань. Наявність великих страховиків відчутно збільшить можливості внутрішнього ринку перестрахування. Такі компанії зможуть протистояти іноземним конкурентам, що збереже частину бізнесу за українськими власниками⁴³⁸.

Запропоновані заходи стосуються макрорівня, тоді як на мікрорівні, на наш погляд, варто змінити підходи до формування інвестиційної політики страхових компаній. Насамперед треба вдо-

⁴³⁷ Проект Закону про внесення змін до деяких законів України та виклад Закону України «Про страхування» у новій редакції. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45083

⁴³⁸ *Осадець С.* Напрями модернізації страхової справи / С. Осадець // Страхова справа. — 2012. — № 2 (46). — С. 13—17.

сціоналити діяльність страхових компаній з управління інвестиціями. Для цього ми пропонуємо низку заходів (табл. 5.7), реалізація яких допоможе страховим компаніям систематизувати управлінські процеси в інвестиційній сфері, а відтак, підвищити її ефективність.

Таблиця 5.7

ЗАХОДИ З УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

Вид заходів	Зміст і мета заходів
Розроблення стратегії інвестиційної політики	— визначення цілей інвестування — диверсифікація за напрямками всіх видів інвестицій — зіставлення рівня дохідності та інвестиційного ризику — визначення напрямів майбутніх інвестицій — встановлення критеріїв оцінювання співвідношення інвестиційних активів та прийнятих зобов'язань
Управління інвестиційною діяльністю страхової компанії	— визначення засад організації інвестиційного процесу у страховій компанії — організація діяльності на фондовому ринку та на ринку нерухомості — підтримка взаємозв'язку інвестиційних операцій з іншими фінансовими операціями страхової компанії
Організація обліку інвестиційних операцій страхової компанії	— збирання інформації про об'єкти інвестування — облік інвестиційного доходу та рух капіталу в процесі інвестування — формування реєстрів з обліку інвестиційних операцій
Моніторинг інвестиційної діяльності страхової компанії	— формування регулярного прогнозу руху грошових коштів за страховими операціями для визначення їхнього обсягу для інвестування — аналіз кон'юнктури інвестиційного ринку та складання прогнозу щодо його змін — оцінювання дохідності, ліквідності та рівня ризику за кожним об'єктом інвестиційних вкладень — визначення напрямів управління інвестиційними ризиками страхової компанії

Найважливішим аспектом у розробленні інвестиційної стратегії страхової компанії мають бути принципи формування її інвестиційного портфеля. Як для будь-якого іншого інвестора, інвестиційний портфель страхової компанії має відповідати вимогам гарантії повернення вкладених коштів, а саме: містити ліквідні, дохідні та безпечні активи, отже, бути диверсифікованим і збалансованим.

Однак завдання страхової компанії полягає не просто у формуванні збалансованого портфеля інвестицій, а збалансованого портфеля, який задовільнятиме інвестиційні цілі страхової компанії. Саме тому різні страхові компанії, які мають різні страхові портфелі, мають формувати різні інвестиційні портфелі. Таким чином, інвестиційна політика страхової компанії передусім має визначатися специфікою проведених страхових операцій.

Страхувальники, котрі займаються ризикованими видами страхування, оперують короткостроковими термінами виконання страхових зобов'язань, а обсяг акумульованих інвестиційно-страхових ресурсів у них нижчий, ніж у компаній, які займаються накопичувальними видами страхування. Основним завданням такої компанії має бути забезпечення ліквідності активів, потреба в якій зумовлена підвищеним ризиком збитковості при коротких термінах страхування та найризиковіших послугах. Страхові компанії, котрі надають страхові послуги за ризиковими видами страхування, переважно розміщують кошти в короткострокові високоліквідні активи, тоді як для страхувальників, котрі здійснюють страхування життя, пріоритетом є довгострокове інвестування.

Аби запобігти несанкціонованим інвестиційним операціям і незаконним інвестиційним діям співробітників страховій компанії потрібна організація дієвої системи моніторингу інвестиційної діяльності, основними аспектами якої мають бути:

- розподіл відповідальності за різними інвестиційними вкладеннями між співробітниками страхової компанії;
- наділення дилерів різними повноваженнями та правами зі здійснення операцій з інвестиціями залежно від організаційного рівня структурного підрозділу страхової компанії, посади та досвіду роботи;
- наявність факту підтвердження угод до моменту вчинення їх;
- складання звітів про отримані відмови у підтвердженні угод і про операції, скоєні за межами повноважень.

Запропоновані нами заходи сприятимуть не лише активізації діяльності страхових компаній на фінансовому ринку як інституціональних інвесторів. Безпечність і дохідність інвестиційних активів страхових компаній дасть змогу підвищити довіру юридичних і фізичних осіб до страхування і як результат — страхові компанії зможуть стати активними учасниками інвестиційної діяльності інших суб'єктів господарювання реального сектору економіки через страхування інвестиційних ризиків.

5.3. Шляхи активізації ролі банків в інвестуванні економічного розвитку України

Необхідність забезпечення стабільного економічного зростання, структурних зрушень у національній економіці висуває на перший план проблему генерування банківських ресурсів і спрямування їх у реальний сектор. За умов низького інвестиційного потенціалу держави, недостатнього рівня розвитку фінансового ринку, обмежених власних можливостей підприємств роль банківської системи в структурній модернізації економіки посилюється, адже банківський сектор розвивається динамічніше, ніж інші сектори економіки й залишається найбільшим сегментом фінансового ринку України. Банки як посередники в акумулюванні та перерозподілі тимчасово вільних коштів і безпосередні учасники фінансового забезпечення капітальних вкладень сприяють відтворювальним і структурним процесам в економіці.

З усіх фінансових установ лише банки здатні швидко адаптуватися до змін у суспільстві, а через свої послуги та продукти сприяти як збільшенню матеріального виробництва й обміну продуктами праці, так і поліпшенню соціальних стандартів суспільства.

Вони зберегли самотність, своє обличчя, власне місце в економіці завдяки властивості саморегулювання. За своїм функціональним призначенням банки беруть участь у формуванні пропозиції грошей і можуть безпосередньо впливати на ринкову кон'юнктуру, а отже, й на структурну модернізацію економіки країни. Натомість інші фінансові посередники такої можливості не мають.

Разом із тим проблема підвищення ролі банківського сектору в структурній модернізації економіки, особливо за умов соціально-економічної та політичної нестабільності, є конче актуальною і потребує додаткового дослідження.

Звичай за станом економіки судять про активність банків, а за станом діяльності банків визначають рівень соціально-економічного розвитку суспільства. Можна погодитися з російським науковцем О.І. Лаврушиним, який вважає, що «реагуючи на потреби ринку, пристосовуючись до сучасного життя та з огляду на нові явища в економіці й у політичному устрої суспільства банківська справа здійснює аналіз технології, яку слід застосовувати в конкретних економічних ситуаціях, на стадіях кризи чи піднесення, у стабільному чи нестійкому економічному середовищі»⁴³⁹.

⁴³⁹ Банковское дело : учебник / О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова, Н.И. Валенцева [и др.] ; под ред. О.И. Лаврушина. — 5-е изд., стер. — М.: КНОРУС, 2007. — С. 10.

Як уже зазначалося, провідним гравцем на ринку фінансових послуг України залишаються банківські установи (див. рис. 5.2), що засвідчує високий рівень інтегрованості банківських установ в економіку країни.

Крім того, банківські установи мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші фінансові інституції спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансових операціях. Тому можливості впливу на структурну модернізацію економіки у банків ширші, ніж у будь-якого іншого небанківського фінансового посередника.

У монографії «Управління банківськими інвестиціями»⁴⁴⁰ нами було доведено, що на інвестиційному ринку банки можуть здійснювати як власну банківську інвестиційну діяльність, так і надавати інвестиційні послуги (рис. 5.13).



Рис. 5.14. Основні напрями діяльності банків на інвестиційному ринку

⁴⁴⁰ Управління банківськими інвестиціям : Монографія / Пересада А.А., Майорова Т.В. — К. : КНЕУ, 2005. — 388 с.

Під *банківською інвестиційною діяльністю* ми розуміємо ті операції, в яких банки виступають у ролі «ініціатора вкладення коштів», як у реальні активи (матеріальні чи нематеріальні) власного банківського бізнесу, так і в розвиток іншого суб'єкту підприємницької діяльності, у тому числі через фінансові інструменти, або формування кредитно-інвестиційного портфелю банку.

У цьому контексті слід наголосити, що серед кредитних операцій комерційного банку інвестиційними вважатимуться лише ті, де ініціатива в отриманні кредитних коштів буде виходити не з боку позичальника, а з боку банку як учасника реалізації інвестиційних заходів (проекту). Зрозуміло, що в такому випадку банк зможе отримати більший дохід, ніж за звичайного кредитування (у вигляді як відсотків, так і дивідендів від реалізації інвестиційного проекту), який дасть йому можливість компенсувати не лише витрати з обслуговування позики, а й імовірні ризики інвестиційного кредитування.

Інвестиційна діяльність банків регулюється Законом України «Про банки та банківську діяльність»⁴⁴¹, у ст. 50 якого зазначено, що банки здійснюють прямі інвестиції та операції з цінними паперами відповідно до законодавства України про цінні папери, інвестиційну діяльність та згідно з нормативно-правовими актами Національного банку України.

Зокрема, банки мають право здійснювати інвестиції лише на підставі письмового дозволу НБУ, без такого дозволу банк має право здійснювати інвестицію в разі, якщо: 1) інвестиція в будь-яку юридичну особу становить не більш ніж 5% регулятивного капіталу банку; 2) юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде винятково діяльність з наданням фінансових послуг; 3) регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для інвестицій, встановлених нормативно-правовими актами НБУ.

Банкам забороняється інвестувати кошти у підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників.

Пряма чи опосередкована участь банку будь-якого підприємства, установи не має перевищувати 15% капіталу банку, а сукупні інвестиції банку не мають перевищувати 60% розміру капіталу банку.

Це обмеження не застосовується в разі, якщо:

➤ акції та інші цінні папери, придбанні банком у зв'язку з реалізацією права заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року;

⁴⁴¹ Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 року № 2121-III. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

- банком з метою створення фінансової холдингової групи, придбані акції, емітентом яких є інший банк;
- цінні папери перебувають у власності банку не більше одного року, який одержав їх у результаті андеррайтингу;
- акції та інші цінні папери, придбані банком за рахунок і від імені своїх клієнтів.

Під *інвестиційними послугами банків* ми розуміємо: пошук для клієнтів банку найпривабливіших об'єктів інвестиційної діяльності; надання консультативної допомоги в розробленні та реалізації інвестиційної стратегії підприємств; формування та управління інвестиційного портфеля клієнтів; інвестиційні послуги на ринку цінних паперів; пропозицію послуг з хеджування інвестиційного ризику тощо. Усі інвестиційні послуги комерційного банку можна умовно поділити на: послуги банку в фінансовому забезпеченні інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств, включно з операціями на ринку нерухомості, та інвестиційні послуги банку на фондовому ринку (торгівля цінними паперами; депозитарна діяльність зберігача цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; управління цінними паперами тощо).

Банківські інвестиції здійснюються, як правило, не тільки виходячи із розрахунку отриманого доходу в майбутньому у вигляді приросту вартості (процента) на вкладений капітал банку, а й повернення вартості цього капіталу після певного періоду. У цьому полягає одна із особливостей функціонування банківських інвестицій як економічної категорії.

Інвестиції в банківській сфері опосередковують процес використання тимчасово вільних грошових капіталів у вигляді фінансування (кредитування) капіталовкладень чи іншої форми вкладень в реальні активи інвестиційних товарів безпосередньо для обслуговування процесу відтворення. Вони характеризуються пропозицією грошових фондів з боку банківської системи, котра виступає як продавець, і попитом на ці фонди з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців банківських інвестицій. На цьому ринку формується попит і пропозиція на банківські кредити, портфельні та інші інвестиції банківських установ. Але для сучасних банківських інвестицій характерним є переважання в них кредитної форми, що зумовлено відносно слабким розвитком фондового ринку.

Завдяки банківським інвестиціям забезпечується переливання грошових капіталів від одних суб'єктів інвестиційних відносин (інвесторів, кредиторів) до інших (позичальників), що сприяє вирівню-

ванню норм прибутку між різними сферами підприємницької діяльності та створює об'єктивні умови для реалізації тенденції формування середньої норми прибутку в народногосподарській системі.

У цьому контексті важливим є дослідження основних тенденцій функціонування банківських установ та ролі, яку вони відіграють в інвестиційному процесі за сучасних умов економічного розвитку України.

Банківська система України дворівнева: вона складається з Національного банку України і комерційних банківських установ, яких на початок 2013 року налічувалося 176 (табл. 5.8). Найсуттєвіше скорочення кількості банків за реєстром було 2012 року — 26. Без змін на початок 2013 року залишилася кількість іноземних банків — 53.

Таблиця 5.8

ДАНІ ПРО КІЛЬКІСТЬ БАНКІВ УКРАЇНИ (НА КІНЕЦЬ ПЕРІОДУ)⁴⁴²

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Кількість банків за реєстром (на кінець періоду)	186	193	198	198	197	194	198	176
у тому числі зареєстровано впродовж періоду	5	13	6	7	5	3	4	4
Кількість банків, які мають ліцензію на здійснення банківських операцій (на кінець періоду):	165	170	175	184	182	176	176	175
— із них банки з іноземним капіталом	23	35	47	53	51	55	53	53
— у тому числі зі 100% іноземним капіталом	9	13	17	17	18	20	22	22
Кількість банків, у яких відкликано ліцензії на здійснення всіх банківських операцій (за період)	1	5	2	1	8	9	4	4
Кількість банків, виключених з Державного реєстру (за період)	1	6	1	7	6	6	—	26

На функціонування банківського сектору України впливають державна грошово-кредитна і фінансова політика, стан економіки, зміни в банківському законодавстві та різних галузях еконо-

⁴⁴² Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

міки, рівень довіри з боку різних груп інвесторів, наявність платоспроможного попиту на банківські кредити, а також стан світових фінансових ринків. Ураховуючи структуру банківського капіталу України, останнє справляло визначальний вплив на стратегії розвитку більшості банків.

Незважаючи на затяжну кризу у світовій економіці й проблеми на фінансових ринках, банкам України протягом 2010—2013 років назагал удалося зберегти позитивні тенденції у формуванні ресурсної бази банків як основи для формування свого кредитно-інвестиційного потенціалу (рис. 5.15), що дало змогу відновити фінансування економіки, зберігши прийнятні показники ліквідності й капіталізації.

Утім, попри збільшення загальних депозитних вкладів, темпи зростання їх упродовж 2011—2012 років уповільнилися з 1,240 до 1,164.

Найгіршою є ситуація з депозитами фінансових (небанківських) установ, за якими спостерігаємо скорочення на 0,043. Після суттєвого зростання темпів депозитних вкладів домогосподарств у 2010 році до 1,28 фіксуємо тенденцію до зниження у 2011-му до 1,13 та застою у 2012-му до 1,19.

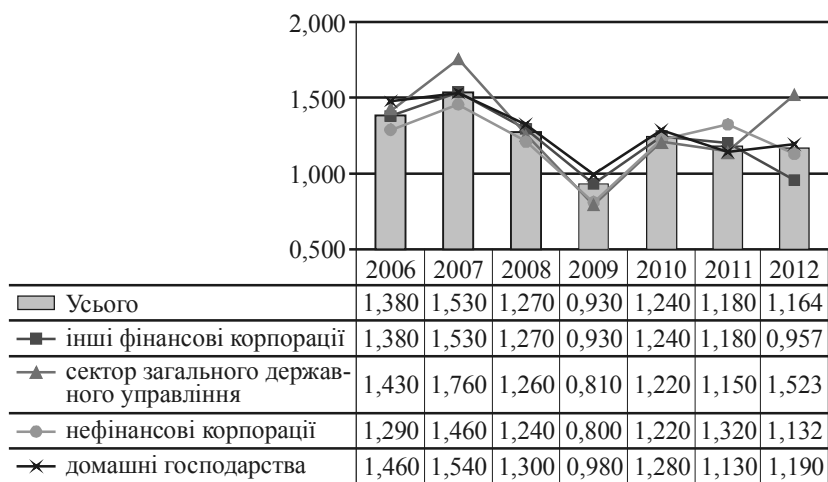


Рис. 5.15. Темпи приросту (зниження) депозитів, залучених комерційними банками за 2006—2012 роки⁴⁴³

⁴⁴³ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Якщо проаналізувати загальну структуру депозитних вкладів за юридичними та фізичними особами, можемо виявити тенденції до зростання депозитів фізичних осіб (рис. 5.16—5.17).

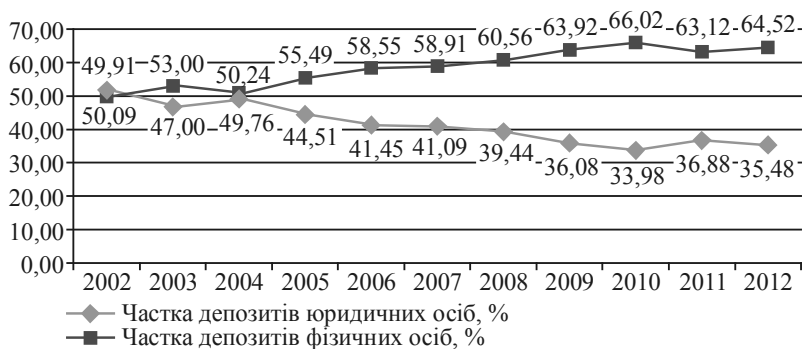


Рис. 5.16. Структура депозитних вкладів у банках за юридичними та фізичними особами⁴⁴⁴

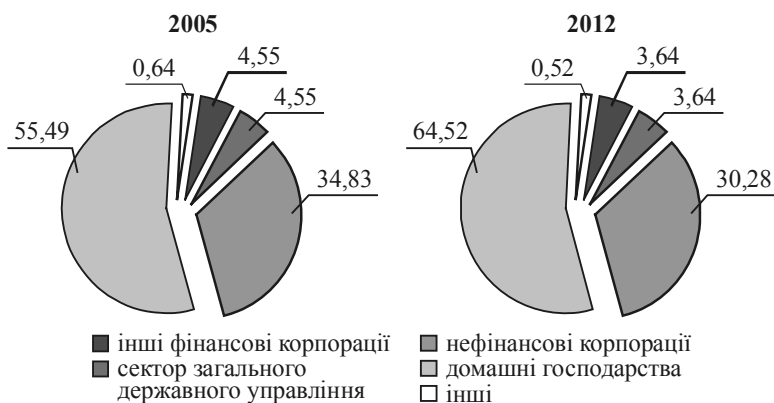


Рис. 5.17. Структура депозитних вкладень, залучених банками у 2005 та 2012 роках, %⁴⁴⁵

Зниження обсягів депозитів юридичних осіб може свідчити про появу альтернативних і вигідніших пропозицій для цього типу клієнтів і зменшення власних вільних коштів, які можуть бути розміщені в банках.

⁴⁴⁴ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

⁴⁴⁵ Там само.

Водночас обсяги залучених від фізичних осіб депозитів є суттєвими — понад 60%, що свідчить про відсутність для цього типу клієнтів ширших можливостей використання заощаджених коштів через незначні порівняно з можливостями юридичних осіб суми заощаджень.

Друге місце посідають депозитні вкладення нефінансових корпорацій, однак частка їх знизилася із 37,83% до 30,28%. Це доводить, що фінансовий стан підприємств значно поліпшився і з'явилися тимчасово вільні ресурси, які було спрямовано в банківську систему. Отже, є фінансові можливості для структурної модернізації економіки як у банків, так і підприємств. Далі йдуть депозити сектору державного управління та інші фінансові (небанківські) корпорації. Вони мають однакову частку у 2005-му і у 2012 роках, і однаково знизилася (майже на 1%) у 2012 році.

Ресурси банківської системи досить диверсифіковані в розрізі джерел фондування. При цьому вагому частину їх і досі становлять кошти пов'язаних структур. Структуру пасивів банківського сектору України наприкінці 2012 року відображено на рис. 5.18.

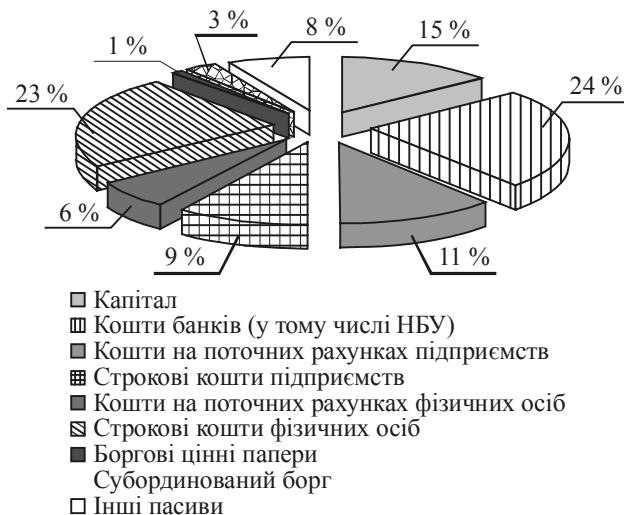


Рис 5.18. Структура ресурсної бази банківської системи України на 01.01.2013 року⁴⁴⁶

Ресурсна база є основою для формування кредитно-інвестиційного потенціалу банківської системи, який має два вектори

⁴⁴⁶ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

впливу: на інвестиційну активність самих банківських установ і на формування інвестиційного потенціалу інших суб'єктів господарювання через можливість отримання кредитів чи залучення фінансових ресурсів через інструменти фондового ринку.

Діяльність банків в інвестиційному середовищі можна визначити дослідженням динаміки та структури їхнього кредитно-інвестиційного портфеля (КІП), який включає всі видані кредити банком, придбані цінні папери та сформовані резерви під активні операції (табл. 5.9).

Таблиця 5.9

**КРЕДИТНО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОРТФЕЛЬ БАНКІВ УКРАЇНИ
У 2007—2012 РОКАХ, МЛН ГРН⁴⁴⁷**

Період	Усього КІП банків	у тому числі										
		Банківські кредити резидентам				Міжбанківські кредити	Банківські кредити нерезидентам	Цінні папери				Резерви під активні операції
		Всього	з них		Всього			з них				
			кредити суб'єктам господарювання	кредити фізичним особам				Цінні папери, крім акцій, випущених резидентами	Цінні папери, випущені іншими депозит. корпораціями та нерезидентами	Акції та інші форми участі в капіталі		
2007	526988	426867	266481	160386	47021	6740	26171	15200	4493	6478	20188	
2008	863354	734022	453532	280490	29708	13085	38130	28134	3421	6575	48409	
2009	919923	723295	482047	241249	20580	16970	36644	30086	1919	4 640	122433	
2010	998951	732823	523284	209538	26477	14942	75870	68925	1504	5440	148839	
2011	1089461	801809	600585	201224	40343	4923	84479	75926	2569	5984	157907	
2012	1082581	815142	627513	187629	23854	3842	98424	88854	2622	6948	141319	

Статистичні дані НБУ вказують на те, що обсяг КІП у 2012 році порівняно із 2011-м скоротився на 6880 млн грн. Зниження відбулося за рахунок зменшення міжбанківських кредитів на 40,87%, банківських кредитів нерезидентам на 22% і резервів під активні операції на 10,5%. Разом із тим збільшилися вкладення банків у цінні папери в 1,17 раза та кількість кредитів юридичним особам на 4,5%.

⁴⁴⁷ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

За структурою вкладень у КІП банків України переважають банківські кредити резидентам, наприкінці 2012 року на 75,3% (рис. 5.19). Далі йдуть резерви під активні операції банків — 13,05%. На третьому місці — вкладення в цінні папери (9,09%), які порівняно із 2009 роком зросли у 2,28 раза. Більш як у п'ятеро скоротилися кредити нерезидентам: із 1,84% у 2009-му до 0,35% у 2012 році відповідно.



Рис. 5.19. Структура кредитно-інвестиційного портфеля банків України⁴⁴⁸

Показовою є частка КІП у ВВП та у сукупних активах банків (рис. 5.20). Найбільше кредитних та інвестиційних вкладень банки в разі цих показників здійснили у 2009 році. Так, обсяг КІП перевищив ВВП на 0,72%, а частка в сукупних активах сягнула 91,84%.

Наприкінці 2012 року різко скоротилася частка КІП у ВВП — до 76,84%, а також частка в активах банку — до 85,38%, тобто було досягнуто рівня 2007 року. Як бачимо, скорочення КІП у 2012 році відбулося не лише в абсолютних значеннях, а й у питомій вазі вказаних показників.

Ми вважаємо, що це зумовлено сповільненням темпів зростання загальних активів банків України та їх КІП (рис. 5.21). Разом із тим це позитивна динаміка, адже зниження КІП відбулося передусім за рахунок зниження міжбанківських кредитів, що свідчить про достатній власний потенціал банківських установ. А

⁴⁴⁸ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

зниження резервів під активні операції банків при збільшенні кредитів юридичним особам та операцій із цінними паперами доводить виваженість дій банківських установ, зокрема ризик-менеджменту при виборі об'єкта вкладання коштів.



Рис. 5.20. Частка кредитно-інвестиційного портфеля банків у ВВП та сукупних активах банків України⁴⁴⁹

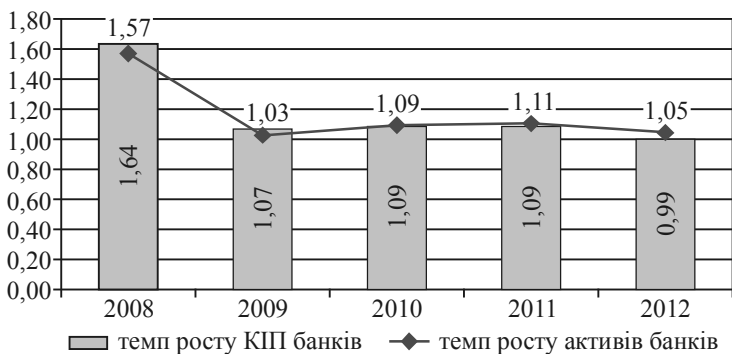


Рис. 5.21. Темпи приросту загальних активів та КІП банків України у 2008—2012роках⁴⁵⁰

Утім, попри великий фінансово-економічний потенціал банківська система України доволі повільно включається у відтворювальні процеси в суспільстві. Причини, що гальмують цей процес, лежать як у площині самої банківської системи, так і за її межами.

⁴⁴⁹ Складено за статистичними даними НБУ. Джерело: [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

⁴⁵⁰ Там само.

Зокрема, серед проблем банківської системи слід назвати: значні непогашені зовнішні зобов'язання і залежність платіжного балансу від показників реструктуризації боргів банків; низьку прибутковість і неоптимальну структуру витрат вітчизняних банків; вагому частку проблемних кредитів і великі відрахування до резервів; дисбаланси у строковій і валютній структурі активів і пасивів, що ускладнює підтримання належного рівня ліквідності в банківській системі й підживлює валютні ризики; недосконалий ризик-менеджмент; завищеної вартості залучених ресурсів за недостатнього обсягу внутрішніх заощаджень для кредитування модернізації вітчизняної економіки за умов масштабного експорту капіталу; вузьке коло надійних і кредитоспроможних позичальників; несприятливі умови конкуренції за домінування банків з іноземним капіталом у найприбутковіших сегментах банківських послуг; обмеженість внутрішніх джерел капіталізації банків.

Саме тому виникає необхідність у визначенні напрямів та ефективних інструментів активізації діяльності банків у структурній модернізації економіки через кредитування інвестиційних проектів.

Певні кроки в цьому напрямі уже зроблено. Так, Кабінет Міністрів України розробив і затвердив Державну програму активізації розвитку економіки України на 2013—2014 роки, в якій передбачено створення державного банку розвитку (ДБР) з метою стимулювання й підтримки розвитку пріоритетних галузей економіки, реалізації інвестиційних й інноваційних проектів, залучення довгострокових зовнішніх інвестицій у національну економіку⁴⁵¹. Це буде банк першого рівня, який надаватиме ресурси комерційним банкам, аби ті видавали довгострокові кредити (до 10 років) на модернізацію економіки. Ідеться про високотехнологічні галузі — авіабудування, суднобудування, ракетно-космічну галузь, машинобудування. Держава також намагається стимулювати довгострокове зростання стратегічних секторів економіки — ПЕК, ЖКГ, транспортної інфраструктури, сільського господарства.

Основними джерелами фондування ДБР мають стати державний бюджет та інші кошти, залучені під гарантії Уряду. Розвиток таких галузей національної економіки забезпечує довгострокове економічне зростання, розвиток нових технологій, масове створення робочих місць. Разом із тим в Україні саме ці галузі не отримують належного кредитування від комерційних банків.

⁴⁵¹ Про затвердження Державної програми активізації розвитку економіки на 2013—2014 роки: Кабінет Міністрів України; Постанова, Програма, План [...] від 27.02.2013 № 187. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/187-2013-%D0%BF/paran39#n39>

Пов'язано це з тим, що за дефіциту ліквідності кредитування великих галузей виробництва потребує чималих фінансових лімітів. А їх можуть дозволити собі лише окремі банки. Плюс рівень прибутку виробничих галузей не такий високий порівняно з експортно-імпортними операціями і сферою ритейлу.

Якщо шукати аналогії у світовій практиці, то Україна намагається запозичити досвід роботи Сінгапурського банку розвитку. Він як банк першого рівня був створений винятково на державні кошти ще 1968 року. І поки Сінгапур не став високоіндустріальною економікою, банк кредитував лише стратегічно важливі галузі.

Між тим багато країн воліють розвивати свої пріоритетні галузі, створюючи банки розвитку другого рівня, котрі за своїми функціями набагато ближчі до комерційних структур. Такі банки розвитку не обмежуються рефінансуванням інших установ, а безпосередньо працюють з корпоративними клієнтами. Так, найуспішнішим європейським прикладом банку розвитку є німецький KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau)⁴⁵². Це один із найбільших німецьких державних банків, що був заснований у 1948 році для управління коштами, які прямували до Німеччини в рамках плану Маршалла. Основним акціонером KfW є Федеральний Уряд Німеччини, якому належить 80% акцій і 20% акцій перебуває у власності федеральних земель. Банк підтримує середній та малий бізнес, видає дешеві кредити на купівлю житла, проводить приватизацію держпідприємств, забезпечує фінансування експортних угод. Через KfW реалізують проекти допомоги країнам, що розвиваються. За рейтингом часопису «Global Finance» за 2009-й і 2010 роки KfW посідає перше місце у списку найнадійніших банків світу.

Серед країн колишнього Радянського Союзу найкращий досвід — у Банку розвитку Казахстану, який був створений у 2001 році і зараз є одним із основних провідників державної інвестиційної політики. Банк фінансує інфраструктурні проекти зі створення нових конкурентоспроможних виробництв у пріоритетних галузях: енергетиці, транспорті, металургії, хімії та фармацевтиці, нафтохімії, нафтопереробній галузі, машинобудуванні тощо (будматеріали, туризм, АПК та ін.)⁴⁵³.

Проте найпоказовішим прикладом є діяльність Бразильського народного банку соціально-економічного розвитку (BNDES). Са-

⁴⁵² Офіційна сторінка KfW. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <https://www.kfw.de/kfw.de.html>

⁴⁵³ Офіційна сторінка Банку розвитку Казахстану. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://www.kdb.kz/ru/about/about/>

ме завдяки зусиллям цього банку бразильці отримали авіаційну промисловість, літаки якої відомі в усьому світі. Правильно побудувавши свій бізнес-профіль, BNDES практично з нуля створив концерн Embraer⁴⁵⁴. Його середньомагістральні лайнери впевнено завоювали ринок пасажирських перевезень і в Україні.

Досвід цих країн засвідчує, що найуспішнішими були ті з них, що орієнтувалися на кредитування за галузевим принципом, обираючи при цьому передові технологічні проекти. Важливою також була наявність чіткого бізнес-плану, що доводить життєдіяльність прокредитованої галузі на роки вперед.

Однак, на думку фахівців-практиків⁴⁵⁵, створення нової фінансової інституції неминуче пов'язане з певними ризиками. Якщо такий банк здійснюватиме тільки рефінансування комерційних банків, він зможе конкурувати з НБУ; крім того, ДБР може створювати конкуренцію звичайним комерційним банкам за рахунок демпінгу кредитних пропозицій.

Цілком імовірно, що банк, профінансований винятково з державного бюджету, може стати інструментом капіталовкладень у дуже дорогі інфраструктурні проекти чи стати жертвою кредитування кон'юнктурних рішень. Тому конче важливо, щоби реалізація всіх проектів і виділення коштів здійснювалися максимально прозоро і на конкурентній основі.

Ми підтримуємо ідею створення в Україні Державного банку розвитку. Однак за умов фінансової кризи його варто було б створити на базі Державної іпотечної установи, яка вже має досвід рефінансування іпотечних активів. Крім того, банку варто надати право від імені держави брати участь в реалізації пріоритетних інвестиційних проектів на умовах державно-приватного партнерства, концесії, лізингу тощо.

При цьому є сенс прийняти *Концепцію (Стратегію) розвитку системи інвестиційного кредитування* на кшталт іпотечної концепції, яка б передбачала: розвиток різних форм банківського кредитування інвестиційних проектів; зниження ставки податку на ту частку прибутку банку, що спрямовується на фінансування інвестиційних проектів; запровадження державних гарантій щодо кредитування банками стратегічних інвестиційних та інноваційних проектів; запровадження механізму державних дотацій (як для підприємств, так і для банків) для відшкодування відсоткових ставок за кредитами на

⁴⁵⁴ (Empresa Brasileira de Aeronáutica) — бразильська авіабудівельна компанія.

⁴⁵⁵ Мамедов С. Банк розвитку України: у пошуках моделі кредитування // Дзеркало тижня. — 2013. — 15 березня. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://gazeta.dt.ua/finances/bank-rozvitku-ukrayini-u-poshukah-modeli-kredituvannya-_html

інвестиційні цілі; чітке законодавче окреслення меж банківського інвестиційного кредитування; застосування довготермінового рефінансування НБУ банків під інвестиційні проекти; запровадження ефективних механізмів стимулювання довгострокового кредитування банків через цільове рефінансування; заохочення участі іноземних банків для посилення конкуренції на інвестиційному ринку, що змушуватиме українські банки спрощувати умови отримання інвестиційних кредитів і зменшувати відсоткові ставки за ними; запровадження заходів, що забезпечуватимуть розвиток участі банків у створенні фінансово-промислових груп; урегулювання ризику й рівня прибутковості операцій з інвестування, в тому числі запровадженням механізму страхування інвестиційних ризиків банків.

Для успішного запровадження окреслених нами заходів насамперед потрібна інтеграція до банківської системи Європейського Союзу. Із приєднанням до Світової Організації Торгівлі у 2008 році Україна суттєво лібералізувала свій ринок банківських послуг. Попри певні побоювання цей крок не мав руйнівних наслідків для цього сектору фінансових послуг, проте став важливим етапом євроінтеграційного процесу нашої країни, зокрема переговорів з ЄС про укладання поглибленої зони вільної торгівлі. Парафування 30 березня 2012 року Угоди про Асоціацію та її складової стосовно поглибленої зони вільної торгівлі між Україною та ЄС підтвердило незмінність євроінтеграційного вектора розвитку України на засадах упровадження стандартів ЄС. Це передбачає здійснення процесів євроінтеграції в усіх секторах економіки України, в тому числі у фінансовій та банківській системі.

Відповідно до зазначеної мети головними принципами політики євроінтеграції банківського сектору України є: 1) забезпечення економічного суверенітету України за умов посилення інтеграції з країнами ЄС; 2) гармонізація інтересів України та її банківського сектору з інтересами країн ЄС у процесі посилення інтеграційних процесів в економіці та банківському секторі; 3) прозорість механізмів проникнення іноземного капіталу в банківський сектор України та його впливу на розвиток вітчизняної економіки та банківської системи; 4) безперервність процесів інтеграції України з ЄС і забезпечення умов підвищення ефективності впливу банківської системи на темпи і масштаби вітчизняного товаровиробництва⁴⁵⁶.

⁴⁵⁶Щодо інтеграції банківської системи України до банківської системи Європейського Союзу. Аналітична записка // Національний інститут стратегічних досліджень. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/777/>

Процес адаптації вітчизняної банківської системи до європейських стандартів потребує певного перехідного періоду. У зв'язку з цим постає питання визначення послідовності та пріоритетності запровадження змін у банківське регулювання. Реалізація цього завдання передбачає вивчення наслідків запровадження в Україні норм і правил діяльності банків у ЄС, основу яких становлять правила Базельського комітету з питань банківського нагляду. На даний час у ЄС запроваджують Треті правила цього Комітету (Базель-III), що з'явилися як відповідь на світову фінансово-економічну кризу.

Суть правил Базель-III полягає в акцентуванні уваги на трьох аспектах банківської діяльності (рис. 5.22), що приведуть до позитивних змін як на рівні окремого банку, так і на рівні банківської системи загалом.

Разом із тим, зважаючи на ієрархію цілей економічної політики, вдосконалення регулювання банківської системи має бути підпорядковано завданню забезпечення збалансованого економічного розвитку України.

Оскільки національна банківська система, включно з банками з іноземним капіталом, є підсистемою економіки України, механізми регулювання банківської діяльності мають розвиватися з урахуванням необхідності як забезпечення стабільності банківської системи та захисту інтересів клієнтів банків, так і активної участі банків у реалізації пріоритетних завдань економічного розвитку країни.

Це передбачає: визначення на державному рівні довгострокових стратегічних пріоритетів економічного розвитку країни; поліпшення інвестиційного та бізнес-клімату в Україні, що сприятиме зростанню кількості платоспроможних позичальників, розширюватиме перспективи отримання прибутків банків через активізацію економічної діяльності в країні; розвитку механізмів спільного фінансування (бюджетного та ринкового) пріоритетних економічних проєктів (у формі державно-приватного партнерства); завершення пенсійної реформи та розбудови небанківського сектору фінансової системи, інститути якого спеціалізуються на концентрації довгострокових ресурсів; підвищення норми нагромадження, заохочення спрямування нагромаджених фінансових, технологічних й організаційних ресурсів на інноваційні цілі.

Однак на шляху процесів європейської інтеграції України постає низка обмежень, пов'язаних з депресивними тенденціями у вітчизняній економічній системі, проблемами й ризиками банківського сектору України.

Посилення вимог до якості капіталу, формування «антициклічного буфера» капіталу

- Підвищення якості капіталу, що дасть змогу ефективніше управляти ринковими, кредитними та операційними ризиками
- Прискорення процесів капіталізації, запобігання занадто швидкому зростанню зовнішніх заборгованостей банків у фазі економічного піднесення, що передусь кризи, витіснення з ринку слабких і нестійких, а також малих та середніх банків, послаблення конкуренції і полегшення державного контролю за банками
- Підвищення стійкості фінансової системи як основи збереження макроекономічної стабільності, згладжування економічних циклів за рахунок послаблення проциклічного впливу банківського кредитування, забезпечення сталих темпів розвитку економіки

Запровадження коефіцієнта лєвериджу на рівні 3% та нових коефіцієнтів ліквідності: коефіцієнта ліквідного покриття та коефіцієнта чистого стабільного фінансування

- Покращання системи ризик-менеджменту за рахунок можливостей банку контролювати рівень ліквідності та якості джерел залучення коштів, запобігання прискореному зростанню боргового навантаження, ретельніше врахування ризиків позичальників у кредитній політиці банків, що позначиться на прибутковості операцій та стимулюватиме банки до розроблення нових банківських продуктів
- Послаблення ризиків ліквідності, посилення конкуренції за надійні джерела фінансування, зміцнення банківської системи
- Зниження ризиків боргової кризи, упередження кризи ліквідності за одночасного звуження фінансових можливостей щодо розширеного кредитування економічного розвитку

Реформування механізмів гарантування вкладів населення
Рекомендований мінімум для банків країн ЄС встановлено на рівні 100 тис. євро (в Україні — 150 тис. грн)

- Стимулювання припливу депозитів, зниження ризиків раптового відпливу депозитів у разі розгортання панічних настроїв
- Посилення конкуренції на депозитному ринку, розширення і поліпшення якості ресурсної бази
- Підвищення довіри до банківської системи та стримування панічних настроїв серед вкладників, стимулювання процесу заощадження, покращання умов для ефективної роботи механізму трансформації заощадження в інвестиції

Рис. 5.22. Напрями та результативність переходу вітчизняних банків на Базель-III

На поточному етапі розвитку України інтереси вітчизняних представників банківської системи та іноземних банків не завжди збігаються. У країнах ЄС банки сконцентровані на розв'язанні проблем з ліквідністю, в тому числі за рахунок припинення фінансування закордонних філій і дочірніх банків, виведення з коштів з менш розвинених країн. Тоді як першочерговим завданням функціонування банківської системи України є не лише збереження стабільності, а й розширення кредитування реального сектору економіки.

У зв'язку із цим до ризиків, пов'язаних з євроінтеграцією банківської системи України, слід віднести: посилення конкуренції на ринку банківських послуг; наростання валютних дисбалансів у структурі активів і пасивів банків; збільшення розриву між рівнем розвитку фінансового і реального секторів економіки, розбалансування сукупного попиту та пропозиції, а відтак, і платіжної політики, що не завжди відповідає національним інтересам стратегічного розвитку України; посилення зовнішньої залежності банківської системи та каналів впливу нестабільності на міжнародних фінансових ринках на ринок банківських послуг України; посилення циклічності розвитку фінансової системи, що вимагатиме застосування потужних антициклічних заходів банківського регулювання, жорсткішого контролю за рухом капіталу, валютним ринком, макроекономічними фінансовими показниками.

Ураховуючи ризики та проблеми, що нині існують у банківській системі ЄС, вади системи банківського регулювання, що їх виявила валютно-фінансова криза, постійні зміни регуляторного поля в ЄС, до процесу євроінтеграції слід підходити вкрай виважено й обережно.

Основними напрямками інтеграції банківської системи України до Європейського Союзу та заходами щодо практичної реалізації їх мають стати такі (рис. 5.23).

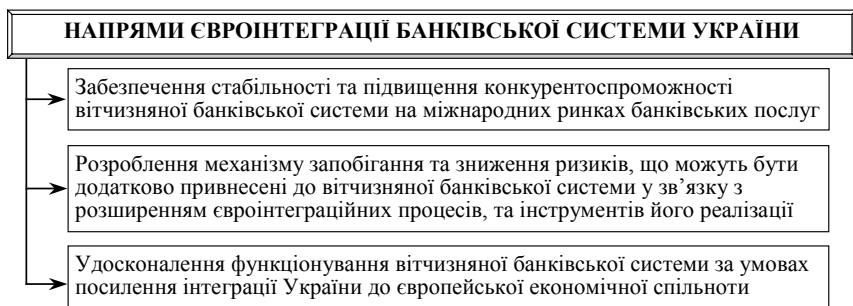


Рис. 5.23. Головні напрями євроінтеграції банківської системи України

Найпершим і найважливішим напрямом євроінтеграції є забезпечення стабільності та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної банківської системи на міжнародних ринках банківських послуг.

Для цього необхідно:

- вдосконалити наявний механізм регулювання діяльності банківських установ країни відповідно до вимог стандартів Базельської угоди про капітал, зокрема Базеля-II і Базеля-III, та відповідних Директив ЄС щодо власних коштів банків;
- підвищити рівень капіталізації банківської системи України за рахунок поліпшення якості капітальної бази й активного залучення внутрішніх і зовнішніх джерел нарощування власного капіталу банків;
- активніше впроваджувати в банківську практику нові технології надання фінансових послуг з урахуванням передового вітчизняного та закордонного досвіду;
- розробити інструментарій підвищення стабільності ресурсної бази банків;
- поширити практику управління ризиками банківських установ, що сприятиме зниження системних ризиків роботи банківського сектору загалом та окремих установ зокрема;
- посилити корпоративну відповідальність банківських установ, зокрема відповідальність за захист прав споживачів фінансових послуг і недопущення недобросовісної конкуренції;
- урахувати передову світову, в тому числі європейську практику розбудови мережі фінансової безпеки, зокрема в частині роботи фондів та установ страхування (гарантування) вкладів у банках.

Наступним і не менш важливим напрямом є розроблення механізму запобігання та зниження ризиків, що можуть бути додатково привнесені до вітчизняної банківської системи у зв'язку з розширенням євроінтеграційних процесів, та інструментів його реалізації, а також посилення переваг і внеможливлення прояву кризових явищ при інтеграції банківського сектору до європейської спільноти. Для цього вітчизняним банкам необхідно:

- 1) удосконалити: законодавчо-нормативне забезпечення умов і порядку допуску іноземних банків на внутрішній ринок банківських послуг України, зокрема в частині відповідальності материнських установ з країни походження за діяльність їхніх дочірніх банків у країнах перебування; методику розрахунку нормативів достатності капіталу та вимог до капіталу банків відповідно до вимог Базельської угоди про капітал і відповідних Директив ЄС із

наданням банкам часу для адаптації до нових вимог; нормативно-праве забезпечення при здійсненні стрес-тестування банків на основі використання методик, що впроваджені та діють у ЄС;

2) вести подальшу роботу з розбудови системи інструментів мінімізації ризиків діяльності банків, зокрема валютного ризику та ризику ліквідності, урахуванням передового світового досвіду та з метою недопущення використання цих інструментів для посилення тиску на національну валюту України та використання для цілей отримання спекулятивних прибутків;

3) підвищити рівень захищеності коштів юридичних і фізичних осіб, що розміщені на рахунках у банківських установах, упровадженням диференційованих норм відрахувань банків до ФГВФО та вдосконалення джерел його формування з урахуванням заходів, що були здійсненні країнами світу за умов фінансової кризи, зокрема вдосконалення процедур виконавчого провадження.

Зазначені заходи сприятимуть підвищенню вимог до якості капіталу й активів та рівня корпоративного управління у найбільших банках, які мають критичне значення для стабільності вітчизняної банківської системи.

І, зрештою, ще одним напрямом має бути вдосконалення функціонування вітчизняної банківської системи за умов посилення інтеграції України до європейської економічної спільноти. Основними пропозиціями щодо реалізації цього напрямку є:

- ✓ продовжити структурну реорганізацію Національного банку України в частині нагляду за діяльністю банків і підтримання фінансової стабільності (наприклад, сформувати спеціальний департамент фінансової стабільності із подальшим створенням окремої державної установи) та реорганізації інших функцій, покладених на НБУ, з урахуванням передового міжнародного досвіду (наприклад, надання послуг з інкасації передати до сфери діяльності самих комерційних банків);

- ✓ сформувати макропруденційний механізм аналізу, моніторингу і контролю стану банківської системи, що вможливить завчасне виявлення чинників ризиків і вразливих секторів;

- ✓ розробити систему ранньої діагностики ймовірного негативного впливу діяльності окремих банківських установ на стабільність й ефективність розвитку банківської системи України;

- ✓ підвищити рівень координації цілей і заходів державних органів нагляду за фінансовою системою;

- ✓ розробити механізм активізації кредитної підтримки банками розвитку реального сектору економіки із залученням ресурсів з ЄС на пільгових умовах (синдиковане кредитування);

✓ удосконалити механізм організації і регулювання міжбанківського валютного ринку України та активізації роботи банків на міжнародному валютному ринку;

✓ продовжити працювати над формуванням місткого внутрішнього ринку боргових зобов'язань як: інструменту трансформації коротких і розпорошених фінансових ресурсів у довгі і значні за обсягом позики;

✓ обмежити валютне кредитування юридичних осіб та заборонити надання кредитів в іноземній валюті фізичним особам з одночасним запровадженням фінансових інструментів захисту іноземних інвестицій від валютних ризиків;

✓ удосконалити систему інструментів НБУ щодо управління ліквідністю банківської системи, забезпечення рівних умов доступу до рефінансування НБУ для всіх банків незалежно від розміру їхнього капіталу та активів;

✓ сприяти підвищенню прозорості функціонування банків для відновлення довіри між банками та їхніми клієнтами.

Наслідки євроінтеграції банківської системи мають відповідати стратегічному пріоритету фінансової політики України – забезпеченню стабільності банківської системи, а антикризова і антициклічна спрямованість новацій Базель-III дасть підстави стверджувати, що імплементація Україною цих правил сприятиме стабільності й надійності банківської системи, здатної до активної участі у фінансовому забезпеченні структурної модернізації вітчизняної економіки.

Інший напрям активізації діяльності банків у фінансуванні економічного відтворення суспільства пов'язаний із упровадженням інновацій і модернізацією діяльності самих кредитних організацій.

Сучасні банківські установи усвідомили, що успішна діяльність і подальший розвиток їх залежать не так від здатності адаптуватися до вельми мінливого зовнішнього світу, як від можливості активно впливати на нього і змінювати. Це виявляється передусім, у переосмисленні підходів до банківських інновацій. Головне місце відводиться формуванню та впровадженню філософії постійного оновлення, складовою чого є створення атмосфери постійного генерування та впровадження інновацій. До сфери постійного оновлення мають бути залучені всі складові: продукти, технологічні процеси, використання простору, система управління, мотивація праці, мислення співробітників.

Інноваційна філософія реалізовується за інноваційної стратегії комерційного банку, яка концентрує активність на продуктових

інноваціях, розвитку бізнес-моделей, оптимізації процесів, диференціації каналів збуту банківських продуктів і розвитку бренда. Інноваційна стратегія сприяє успішній реалізації конкурентної стратегії банку, створює умови для його органічного зростання.

Серед основних джерел інноваційних ідей комерційного банку доцільно виокремити такі:

- глибокий диференційований підхід до клієнтів, вивчення потреб кожної клієнтської групи та їхніх очікувань;
- пропозиції працівників банку, спрямовані на оптимізацію бізнес-процесів й економію витрат;
- зовнішні технічні та технологічні інновації.

Розвинені ринки держав, де банківські інновації спочатку формуються, існують у жорстких рамках законодавства, банківського нагляду, уваги громадськості. Побоювання втрати репутації змушує банки детально вивчати наслідки введення деяких інновацій, наприклад якщо інновації включають схеми залучення організації, зареєстрованих в офшорах, або проведення операцій, наслідки яких можуть виявитися сумнівними.

На ринках, що розвиваються, до яких належить і вітчизняний кредитний ринок, існують прогалини та суперечності в законодавстві. Недостатньо захищені клієнти — фізичні особи, найуразливішими є підприємства малого та середнього бізнесу, відсутній механізм примусу виконання договірних зобов'язань, не така прозора, як у розвинених країнах, діяльність банків.

Наглядовим органам не завжди вдається оцінити наслідки окремих банківських інновацій, особливо коли банки здійснюють операції через зарубіжних партнерів.

Кредитні організації, що реалізують інновації задля досягнення власного сталого успіху, не несуть соціальної відповідальності за наслідки інновацій. Зараз деякі банківські установи (насамперед з часткою іноземного капіталу), реалізуючи індивідуальні стратегії своїх клієнтів, виводять великі грошові кошти з країни. Формально не порушуючи законодавства, такі кредитні організації позбавляють банківську систему й економіку загалом усталених довгострокових фінансових ресурсів. Пропонуючи доступні споживчі кредити приватним клієнтам без жодного аналізу і перевірки кредитоспроможності, банки провокують безвідповідальних людей на отримання кредиту, розплатитися за яким у майбутньому вони не зможуть. Кредитні організації, напевно, сподіваються, що колекторським агентствам вдасться стягнути кредит у таких боржників. Проте результатом цих інновацій будуть людські трагедії.

Кредитні організації не мають використовувати як джерело інновацій недостатній рівень розвитку ринкових інститутів, прогалини в законодавстві, низький рівень економічної грамотності певних верств населення. Соціальна відповідальність кредитних організацій має виявлятися в тому, що інновації сприятимуть досягненню стратегічних цілей соціально-економічного розвитку країни, а не суперечитимуть їм.

Перебувають у процесі постійного оновлення продукти, технологічні процеси, використання простору, система управління, мотивація праці, котрі треба спрямовувати на підтримку пропорцій кредитного ринку. За умов низького платоспроможного попиту основної частини населення країни на кредитні продукти інновації мають допомогати розширенню цього попиту, наприклад у результаті синергетичного ефекту створення синтетичних продуктів, що об'єднують кредитні, страхові, інвестиційні продукти, бонусні програми; а також пов'язаних продуктів із кредитування будівництва доступного житла та іпотеки.

Одне слово, банківські інноваційні технології мають сприяти встановленню пропорцій:

по-перше, між короткостроковими кредитами, що спрямовуються на приріст запасів матеріальних обігових коштів, та довгостроковими кредитами на модернізацію й оновлення основного капіталу шляхом розвитку інвестиційного кредитування та проектного фінансування;

по-друге, між споживчим кредитуванням та кредитуванням на підприємницькі цілі, із пріоритетом на інвестиційні й інноваційні кредити;

по-третьє, між сегментами кредитного ринку, що обслуговує домашні господарства, індивідуальних підприємців, малі, середні, великі підприємства завдяки ширшому залученню в кредитні відносини домашніх господарств, малих підприємств;

по-четверте, сприяти згладжуванню відмінностей у рівні банківського обслуговування між регіонами України.

Результатом зазначених заходів має стати стабільність і дієвість банківської системи у фінансовому забезпеченні структурної модернізації економіки України.

У монографії вперше здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми щодо ролі фінансово-кредитних важелів у активізації інвестиційного процесу в Україні. Поставлена автором мета реалізована із застосуванням наукових методів, у результаті чого було сформульовано основні теоретичні засади інвестування, запропоновано механізми активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, а також розроблено рекомендації щодо підвищення дієвості фінансово-кредитних важелів у формуванні інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання.

1. Дослідження підтвердило, що інвестиційний процес потребує безперервного поглибленого вивчення, насамперед з позиції обґрунтування інвестиційної стратегії, вибору ефективних форм і напрямів інвестування, а також пошуку нових способів активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання в умовах розвитку конкурентоспроможної економіки. Умотивовано, що інвестиційний процес потрібно вивчати з використанням системного підходу, за якого він має розглядатися, з одного боку, як підсистема економічної системи, а з другого — як окрема система, яка охоплює сукупність взаємозв'язаних елементів однієї складної динамічної системи — інвестиційної сфери, яка перебуває в стані безперервних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системотвірних факторів, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів на нові дохідні активи — фінансові, реальні та людські.

2. Запропоновано в царині економічної науки поняття «інвестиційний процес» використовувати у двох аспектах: на мікрорівні (як процес) — це закономірна сукупність послідовних дій (які мають циклічний харак-

тер, тобто повторюються) суб'єктів інвестиційної діяльності, спрямована на зміну об'єкта інвестування або його розвиток, з метою одержання результату (доходу); на макрорівні (як система) — це система економічних відносин (що постійно повторюються), яка охоплює сукупність взаємозв'язаних елементів однієї складної динамічної системи — інвестиційної сфери, яка перебуває в стані безперервних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системотвірних факторів, спрямованих на перетворення інвестиційних ресурсів суб'єктів господарювання у нові дохідні активи — фінансові, реальні та людські.

3. Фінансово-кредитні важелі домінують не тільки у фінансовій науці, але й у сукупності всіх економічних важелів. Вони розвиваються та змінюються під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх економічних, правових, політичних і соціальних факторів. Водночас їхня дієвість значною мірою залежить від того, наскільки повно та послідовно вони орієнтують економіку на розв'язання найбільш актуальних завдань відповідного періоду соціально-економічного розвитку країни. Це стосується модернізації та підвищення ефективності виробництва, реалізації пріоритетних державних програм і проектів, прискорення науково-технічного прогресу, досягнення високих кінцевих результатів за найменших витрат, раціонального використання фінансових ресурсів та ін. Характерною ознакою фінансово-кредитних важелів, яка вирізняє це поняття з-поміж інших фінансових категорій, є те, що вони самі по собі існувати не можуть; їхня дія обов'язково має бути спрямована на сприяння (пожвавлення) фінансових відносин, підсилення ролі фінансових інструментів у суспільному відтворенні. І навпаки, досить часто фінансово-кредитні важелі можуть негативно впливати на фінансовий потенціал підприємств (високі відсоткові ставки за кредит і податки, акцизні й митні внески, додаткові відрахування до різноманітних державних фондів та ін.). Розкривши характерні ознаки поняття «фінансово-кредитні важелі» та визначивши їхню роль як у фінансовій науці, так і в суспільному відтворенні, автор уперше запропонував комплексне визначення цього поняття: засоби, дії та інструменти фінансового забезпечення, регулювання та стимулювання суспільства за допомогою впливу на його соціально-економічний розвиток.

4. Модернізація інвестиційного процесу в Україні органічно пов'язана, по-перше, з вибором і механізмом застосування конкретних фінансово-кредитних важелів впливу на його активізацію та ефективність і, по-друге, безпосередньо зі структуруванням

інвестиційного процесу, що вимагає не просто стимулювання обсягів інвестицій, але й пошуку нових критеріїв їх розподілу і використання. Сьогодні основні акценти мають ставитися на розподілі обмежених фінансових ресурсів у контексті його майбутніх наслідків для розв'язання проблем економічного зростання, активізації економічної діяльності суб'єктів господарювання, наповнення бюджету. Тобто важливим стає не просто принцип достатності інвестицій. Не відкидаючи його, вкрай потрібно від початку нового посткризового етапу розвитку реально посилити акценти на принципі економічної доцільності, одержанні максимально можливого ефекту з огляду на досягнення стратегічної мети — забезпечення стійкого економічного поступу.

5. У монографії доведено, що інвестиційний потенціал — це інтегральна сукупність наявних і прихованих можливостей сформувати та ефективно використовувати ресурси для реалізації інвестиційної діяльності. За своїм змістом інвестиційний потенціал містить такі складники: техніко-технологічний, інноваційний, фінансовий і кадровий. Проте вирішальну роль відіграє саме фінансова компонента. Фінансові ресурси можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів унаслідок придбання предметів і знарядь праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва. Крім того, лише грошові кошти дають можливість інвесторові вибирати будь-який об'єкт інвестування. Запропоновано визначення поняття фінансового потенціалу для інвестування (ФП): це — сукупність усіх наявних фінансових ресурсів і майбутніх фінансових можливостей для реалізації суб'єктами господарювання інвестиційної діяльності. Крім того, ФП варто розглядати як підсумкову фінансову характеристику діяльності підприємств та одночасно стартову оцінку його інвестиційних можливостей у майбутньому.

6. Огляд ринку інвестиційного кредитування переконує в тому, що підприємці активно використовують кредитну форму формування фінансового потенціалу для інвестування. Разом з тим, віддаючи належне значенню кожного з перелічених фінансових важелів (банківський кредит, емісія корпоративних облігацій, фінансовий лізинг) у реалізації інвестиційного процесу, необхідно наголосити на тому, що ефективність їх використання значно зростає, якщо вони надходять на фінансування тих проектів, що містять інноваційні інвестиції. Виходячи з цього ми вважаємо, що вплив на соціально-економічний розвиток країни забезпечує не просто кредитування, а кредитування, що має інноваційний характер, коли: 1) стимулює підприємства на

здійснення інвестицій у новітні (модернізовані) нефінансові та нематеріальні активи та НДДКР; 2) забезпечує якісні зміни у виробництві (нова техніка, технології, форми організації виробництва та управління; 3) підвищує конкурентоспроможність продукції, робіт і послуг не тільки всередині країни, але й на світових ринках.

7. Попри вагому роль у фінансуванні інвестиційної діяльності, акціонерна форма як організаційно-правова форма ведення бізнесу популярності в Україні не набула. Частка акціонерних товариств у загальній кількості суб'єктів ЄДРПОУ становить лише 2 %, або 26 568 суб'єктів. Крім того, ця частка проти 2001 р. скоротилася більше ніж удвічі — з 4,19 % до 2,01 %. Негативною є і тенденція щодо відкритих і публічних підприємств, які мають більше можливостей залучати ресурси на внутрішньому та зовнішніх ринках. З майже 26,5 тис. акціонерних товариств, зареєстрованих в Україні, лише близько 2 тис. — публічні. Статистичні дані на 1 січня 2012 р. засвідчили, що більша частина акціонерних товариств нині існує у закритій формі — 14 366 суб'єктів, або 54 % від загальної кількості зареєстрованих в Україні акціонерних товариств. На другому місці відкрита форма — 4649 суб'єктів, або 17,5 %. Аналізуючи основні тенденції залучення іноземного капіталу через акціонування, варто особливу увагу звернути на публічне розміщення акцій вітчизняних підприємств (ІРО), яке являє собою процедуру реалізації акцій на організованому ринку з метою залучення капіталу від широкого кола інвесторів. Крім того, залучення додаткових інвестицій через ІРО дає можливість компаніям поліпшити свій імідж, вийти на новий рівень організації виробництва та менеджменту, а отже, досягти визнання з боку потенційних іноземних і вітчизняних інвесторів.

8. Для оптимізації джерел фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, а значить, активізації інвестиційного процесу в країні необхідно створити умови для: удосконалення законодавства, що регулює інвестиційну діяльність, у частині формування інвестиційних ресурсів; стимулювання залучення приватних інвестицій в економіку країни через дохідні фінансові інструменти; забезпечення розвитку системи прямих державних інвестицій, зокрема на умовах спільного фінансування, а також забезпечення прозорості процесу державної фінансової підтримки інвестиційних проектів, спрямованих на розв'язання пріоритетних завдань соціально-економічної політики держави, у тому числі запровадження механізму моніторингу

ефективного використання бюджетних коштів, наданих для реалізації інвестиційних проектів.

9. Державні (бюджетні) кошти, на відміну від інших джерел (власних і кредитів банків), за останні десять років не стали для економіки України дієвим важелем активізації інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. Установлюючи пріоритетом соціальну спрямованість бюджетних видатків та орієнтуючись на завдання мінімізації дефіциту бюджету, уряд, на жаль, обмежує інвестиційну функцію бюджету, що гальмує оновлення економіки і запровадження інновацій. Як результат — низька ефективність використання бюджетних важелів, структурні деформації середовища ринкової координації та значні дисбаланси розвитку національної економіки спричинили суттєвий негативний вплив на інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання. Із цих позицій передумови ефективності та дієвості бюджетних важелів у інвестиційній сфері повинні забезпечувати здатність держави ставити і досягати стратегічних орієнтирів розвитку відповідно до національних інтересів, виконувати завдання, пов'язані із впливом на соціально-економічні процеси, додержатися визначених пріоритетів, а також нейтралізовувати можливі загрози економічній безпеці з застосуванням важелів, властивих ринковій економіці. Передусім мають бути закладені підвалини державної інвестиційної політики, яка здатна забезпечити адекватне реагування держави на найважливіші виклики, у тому числі пов'язані зі світовими кризовими процесами, провідними тенденціями розвитку світової економіки — глобалізацією та постіндустріальною модернізацією. За таких умов першорядним завданням має стати випереджальне нарощування державних інвестицій, що стане важливим свідченням поліпшення ділової активності в державі та потужним імпульсом для економічного зростання, а стратегічним орієнтиром — виведення обсягу капітальних видатків на рівень не менше ніж 25 % видатків зведеного бюджету.

10. Проведення дослідження переконливо доводить, що податкова політика України потребує реформування ідеології, пріоритетів діяльності та механізмів реалізації поставлених цілей. Завдання податкової реформи мають бути спрямовані на побудову сучасної конкурентоспроможної, соціально орієнтованої ринкової економіки, забезпечення стійкого економічного зростання на інноваційно-інвестиційній основі. Необхідно відійти від домінування принципу фіскалізму податкової політики та більш ефективно використовувати її регуляторний потенціал. Забезпечення повноцінного виконання податкового законодавства та консолі-

дація бюджетних ресурсів мають супроводжуватися посиленням тенденції до реалізації стимулювального потенціалу через: зниження ставки податку на частину прибутку, який реінвестується у модернізацію основних фондів; визначення цільового спрямування боргових залучень понад потреби рефінансування боргу, які мають бути спрямовані виключно на інвестиційні проекти розвитку; активізації використання спеціальних режимів стимулювання інвестиційно-інноваційної діяльності.

11. Основними напрямками державної монетарної політики в активізації інвестиційного процесу в Україні мають стати заходи щодо: створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово-кредитним установам належне місце в регулюванні інвестиційного процесу для поєднання фінансово-банківського та промислового капіталів; визначення державної політики щодо оподаткування фінансового капіталу, зокрема оптимізації податків на прибуток кредитних установ, які здійснюють кредитування інвестиційних проектів; урегулювання ризику та рівня прибутковості операцій, пов'язаних з інвестиціями, а також правових умов перетворення короткострокових фінансових ресурсів у довгострокові; розвитку фінансово-банківських установ, які здійснюватимуть інвестиційні операції і діяльність яких має зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку економіки України; упровадження заходів, які забезпечать активізацією банків у створенні фінансово-промислових груп і холдингів; запровадження механізму страхування інвестиційних ризиків банків з метою заохочення їх до надання довгострокових кредитів; залучення до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різних форм власності та господарювання для розвитку національного виробництва та ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, у якому повинен брати участь весь фінансовий капітал держави, у тому числі його тіньові форми.

12. У процесі дослідження виявлено, що заощадження населення України характеризуються високим рівнем волатильності. Зокрема, кожен з розглядуваних показників характеризувався у 2002—2012 рр. зміною динаміки порівняно з попереднім роком: для нефінансових активів зниження відбулося у 2003, 2009 та 2011 рр.; для фінансових активів — у 2008, 2010—2012 рр.; для грошових вкладів і заощаджень у цінних паперах — у 2004, 2008—2012 рр.; для заощаджень в іноземній валюті — у 2005 та 2010 рр. Оцінюючи наведені тенденції з погляду інвестиційного потенціалу фізичних осіб, можна зробити кілька важливих ви-

снотків. По-перше, у структурі їхніх доходів домінують заробітна плата та соціальні трансферти; по-друге, частка саме соціальних трансфертів порівняно з іншими видами доходів повільно, але невпинно зростає; насамкінець, якщо відштовхуватися від концепції доходу як основоположного фактора для здійснення інвестицій фізичними особами, такі пропорції та середній рівень заробітної плати та соціальних виплат опосередковано визначають низьку здатність фізичних осіб до інвестицій на фінансовому ринку України, оскільки їх рівень є вкрай низьким.

13. Досліджено напрями активізації інвестиційної активності у контексті розвитку фінансового ринку. Сформульовано такі пропозиції: підвищення капіталізації учасників фінансового ринку та їх конкурентоспроможності; подолання дискретності і фрагментарності вітчизняного фінансового ринку; консолідація біржової та депозитарної системи на принципах Європейського Союзу; захист прав інвесторів на фінансових ринках; розбудова ринків похідних фінансових інструментів і впровадження новітніх фінансових інструментів та технологій; підвищення ролі інститутів спільного інвестування та недержавного пенсійного забезпечення; реформування системи державного регулювання фінансового ринку.

14. Статистичні дані розвитку фінансового ринку України демонструють, що найбільший інвестиційний потенціал мають інститути спільного інвестування, і це обумовлює потребу в більш детальному розгляді основних тенденцій їх розвитку. Найбільше у структурі ІСІ закритих недиверсифікованих венчурних фондів ПФ — 817, за останні 5 років їх кількість зросла на 181. Переважають вони і у КІФ — 124, відповідно зросли такі фонди за той самий період майже втричі. Далі за кількістю йдуть закриті недиверсифіковані невенчурні фонди КІФ — 118, ПФ — 46. Найменше інтервальних КІФ — лише 2, а у структурі ПФ — закритих диверсифікованих фондів — 13. Сукупна вартість активів ІСІ з 2004 р. до 2012 р. зросла в понад 73 рази і становила 142 223 млрд грн. Проте спостерігається суттєве зниження річних темпів зростання активів. У кризовому 2008 р. зниження темпів досягло 82,8 %. А 2012 року зростання активів проти 2011 р. становило лише 12,29 %. Для активізації діяльності ІСІ на інвестиційному ринку необхідні далі спільні зусилля держави та ринкових інституцій у напрямі модернізації інфраструктури, реформування системи державного регулювання та впровадження європейських стандартів організації регульованих ринків фінансових інструментів з урахуванням новітніх тенденцій світових рин-

ків і потреби адаптації українського законодавства до норм європейського фінансового та корпоративного права.

15. Попри великий фінансово-економічний потенціал, банківська система України досить повільно включається у відтворювальні процеси у суспільстві. Причини, що гальмують цей процес, лежать у площині як самої банківської системи, так і за її межами. Зокрема, серед проблем банківської системи слід зазначити: істотні непогашені зовнішні зобов'язання і залежність платіжного балансу від показників реструктуризації боргів банків; низьку прибутковість і неоптимальну структуру витрат вітчизняних банків; значну частку проблемних кредитів і великі відрахування до резервів; дисбаланси у строковій і валютній структурі активів і пасивів, що ускладнює підтримання належного рівня ліквідності в банківській системі та живить валютні ризики; недосконалий ризик-менеджмент; завищеної вартості залучених ресурсів за недостатнього обсягу внутрішніх заощаджень для кредитування модернізації вітчизняної економіки в умовах масштабного експорту капіталу; вузьке коло надійних і кредитоспроможних позичальників; несприятливі умови конкуренції за домінування банків з іноземним капіталом в найбільш прибуткових сегментах банківських послуг; обмеженість внутрішніх джерел капіталізації банків.

**ПЕРЕЛІК ТА ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ПОДАТКОВИХ ПІЛЬГ
ТА ЗВІЛЬНЕНЬ ВІД ОПОДАТКУВАННЯ ПОДАТКОМ НА ПРИБУТОК ПІДПРИЄМСТВ⁴⁵⁷**

№ з/п	Об'єкт пільгового оподаткування та розмір пільги	Умови отримання та використання податкової пільги	Термін дії пільги
1	Прибуток підприємств та організацій, які засновані громадянськими організаціями інвалідів	- Відсутність операцій з продажу (постачання) підкацізних товарів - Кількість офіційно оформлених інвалідів за основним місцем роботи, становить не менш ніж 50% середньооблікової чисельності штатних працівників - Фонд оплати праці таких інвалідів становить протягом звітного періоду не менш як 25% суми загальних витрат на оплату праці - Нааявність дозволу Комісії з питань діяльності підприємств та організацій громадських організацій інвалідів на право користування такою пільгою	Необмежено
2	Прибуток підприємств, отриманий від продажу на митній території України продуктів дитячого харчування власного виробництва	- Використання звільненого від оподаткування прибутку на збільшення обсягів виробництва та зменшення роздрібних цін таких продуктів - Перелік продуктів дитячого харчування встановлюється Кабінетом Міністрів України	Необмежено
3	Прибуток Чорнобильської АЕС	Використання прибутку на фінансування робіт з підготовки до зняття і зняття Чорнобильської АЕС з експлуатації та перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему	На період підготовки до зняття і зняття з експлуатації енергоблоків Чорнобильської АЕС та перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему

⁴⁵⁷ Складено за джерелом: Податковий кодекс України. Закон України від 02.12.2010 року № 2755-VI (редакція від 18.01.2013 (Закон України від 22.12.2011 року № 4212-VI) / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1011.47.52&nbreak=1>

№ з/п	Об'єкт пільгового оподаткування та розмір пільги	Умови отримання та використання податкової пільги	Термін дії пільги
4	Прибуток, отриманий за рахунок міжнародної технічної допомоги або за рахунок коштів, які передбачаються в державному бюджеті як внесок України до Чорноморського фонду «Укріття»	1. Реалізація міжнародної програми — Плану здійснення заходів на об'єкті «Укріття»	
5	Прибуток державних підприємств «Міжнародний дитячий центр «Артек» і «Український дитячий центр «Молода гвардія»	Провадження діяльності з оздоровлення та відпочинку дітей	Необмежено
6	Прибуток новостворених підприємств, які відповідають встановленим критеріям, оподатковується за ставкою 0% (податкові канікули)	1. Основні умови: 1.1. Розмір доходів кожного звітного податкового періоду нарахованим підприємством з початку року не перевищує 3 млн грн 1.2. Нарахована за кожен місяць звітного періоду заробітна плата кожному штатному працівнику не має бути меншою, ніж дві встановлені законодавством мінімальні заробітні плати 2. Додаткові умови. <i>Право на отримання пільги має підприємство, яке відповідає одному з критеріїв:</i> 2.1. Реєстрація платника податку в установленому законом порядку після 1 січня 2011 року 2.2. Діючі підприємства (зарєстровані в установленому порядку з 01.01.2008 року), щорічний обсяг задекларованих доходів яких не перевищує 3 млн грн та середньооблікова кількість працівників протягом цього ж періоду не перевищувала 20 осіб 2.3. Підприємства, які були зарєстровані платниками єдиного податку до набрання чинності цим Кодексом та в яких за останній календарний рік обсяг виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) становив до 1 млн грн та середньооблікова кількість працівників становила до 50 осіб	3 1 квітня 2011 року до 1 січня 2016 року

7	Прибуток дошкільних та загальноосвітніх навчальних закладів недержавної форми власності	Отриманий від надання освітніх послуг	Необмежено
8	Прибуток підприємств установ виконання покарань, отриманий від продажу товарів, виконання робіт, надання послуг	Використання доходів, отриманих від такої діяльності на фінансування господарської діяльності таких установ та підприємств, з включенням сум таких доходів до відповідних кошторисів їх фінансування	Необмежено
9	Прибуток підприємств енергетичної галузі*	1. У межах витрат на реалізацію інвестиційних програм щодо капітальних вкладень з будівництва (реконструкції, модернізації) міждержавних, магістральних та розподільних (локальних) електричних мереж 2. У межах сум, спрямованих на повернення кредитів, які використані на реалізацію інвестиційних програм щодо капітальних вкладень з будівництва (реконструкції, модернізації) міждержавних, магістральних та розподільних (локальних) електричних мереж Такі програми мають бути схвалені Національною комісією з регулювання електроенергетики України	Необмежено
10	Доходи неприбуткових організацій	Передбачено пунктами п. 157.2—157.7, 157.14 ПКУ	Необмежено
11	80% прибутку підприємств, отриманого від продажу на митній території України енергоефективних технологій, товарів власного виробництва	1. Енергоефективні технології, товари мають бути власного виробництва та відповідати переліку, встановленому Кабінетом Міністрів України. 2. Звільнений від оподаткування прибуток спрямовується платником податку виключно на збільшення обсягів виробництва в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України	Протягом 5 років з моменту отримання першого прибутку внаслідок підвищення енергоефективності виробництва
12	50% прибутку, отриманого від здійснення енергоефективних заходів та реалізації енергоефективних проектів	1. Право на отримання такої пільги мають підприємства, які включені до Державного реєстру підприємств, установ та організацій, які здійснюють розроблення, виробдження та використання енергоефективних заходів та енергоефективних проектів	

№ з/п	Об'єкт пільгового оподаткування та розмір пільги	Умови отримання та використання податкової пільги	Термін дії пільги
13	Прибуток, отриманий від виробництва, використання біопалива*	1. Прибуток виробників біопалива, отриманий від його продажу 2. Прибуток підприємств від діяльності з одночасного виробництва електричної і теплової енергії та/або виробництва теплової енергії з використанням біологічних видів палива 3. Прибуток виробників техніки, обладнання, устаткування, визначених статтею 7 Закону України «Про альтернативні види палива» для виготовлення та реконструкції технічних та транспортних засобів, у тому числі самохідних сільськогосподарських машин та енергетичних установок, що споживають біологічні види палива, одержаний від продажу зазначеної техніки, обладнання та устаткування, що були вироблені на території України	До 1 січня 2020 року
14	Прибуток підприємств, отриманий від діяльності з видобування та використання газу (метану) вугільних родовищ*	Здійснення діяльності відповідно до Закону України «Про газ (метан) вугільних родовищ»	До 1 січня 2020 року
15	Прибуток, отриманий від надання готельних послуг*	Пільга надається готелям категорій «п'ять зірок», «чотири зірки» та «три зірки»	10 років, починаючи від 1 січня 2011 року
16	Прибуток, отриманий від основної діяльності підприємств легкої промисловості*	Виняток становлять підприємства, які виробляють продукцію на давальницькій сировині. Підприємства, які уклали договори на виробництво продукції на давальницькій сировині до набрання чинності ПКУ, до 31 грудня 2011 року звільняються від оподаткування прибутку	
17	Прибуток підприємств галузі електроенергетики*	Прибуток від продажу електричної енергії, виробленої з відновлювальних джерел енергії	
18	Прибуток, отриманий від основної діяльності підприємств суднобудівної промисловості*		

19	Прибуток підприємств літакобудівної промисловості*	Крім звільнення прибутку від основної діяльності, звільняється прибуток від проведення такими підприємствами науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт, які виконуються для потреб літакобудівної промисловості	
20	Прибуток підприємств машинобудування	Підприємства машинобудування, які виготовляють продукцію для агропромислового комплексу	
21	Прибуток видавничих організацій, підприємств поліграфії*	Прибуток від діяльності з виготовлення на території України книжкової продукції, крім продукції еротичного характеру	До 1 січня 2015 року
22	Суми коштів або вартість майна, що отримані суб'єктами кінематографії (виробниками фільмів) та/або суб'єктами мультиплікації (виробниками мультиплікаційних фільмів)*	Кошти чи вартість майна мають бути спрямовані на виробництво винятково національних фільмів	До 1 січня 2016 року

* – За даними видами пілг суми коштів, що звільнені від оподаткування, спрямовуються підприємствами — платниками податку на збільшення обсягів виробництва (надання послуг), переснащення матеріально-технічної бази, запровадження новітніх технологій, пов'язаних з основною діяльністю такого платника та/або повернення кредитів, використаних на вказані цілі, і сплату відсотків за ними. Порядок цільового використання вивільнених коштів встановлюється Кабінетом Міністрів України.

Додаток Б
НОРМАТИВИ ОБОВ'ЯЗКОВОГО РЕЗЕРВУВАННЯ ДЛЯ ФОРМУВАННЯ БАНКАМИ ОБОВ'ЯЗКОВИХ РЕЗЕРВІВ, %⁴⁵⁸

Таблиця Б.1

Період чинності	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій у національній валюті	за короткостроковими депозитами домашніх господарств у національній валюті	за короткостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті		за довгостроковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств в іноземній валюті	за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств	
			10	8		у національній валюті	в іноземній валюті
20.11.2003 — 30.09.2004	6	2	10	8	8		12

⁴⁵⁸ Складено та розраховано автором самостійно за джерелом: Нормативи обов'язкового резервування. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=71195

Таблиця Б.2

Період чинності	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів
	у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті	
01.10.2004 — 24.12.2004	7	7	8	8	-
25.12.2004 — 31.08.2005	6	6	7	7	-
01.09.2005 — 09.05.2006	6	6	8	8	-
10.05.2006 — 31.07.2006	4	4	6	6	-
01.08.2006 — 30.09.2006	2	3	3	5	-
01.10.2006 — 04.12.2008	0,5	4	1	5	-
05.12.2008 — 04.01.2009	0	3	0	5	-
05.01.2009 — 31.01.2009	0	4	0	7	-
01.02.2009 — 30.06.2011	0	4	0	7	2

Таблиця Б.3

	за строковими депозитами нефінансових корпорацій та домашніх господарств			за коштами на поточних рахунках та депозитами на вимогу нефінансових корпорацій та домашніх господарств		за коштами, залученими іншими депозитними корпораціями від інших депозитних корпорацій-нерезидентів та інших фінансових корпорацій-нерезидентів		
	у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті	у національній валюті	в іноземній валюті (крім російських рублів)	у російських рублях
		короткострокові	довгострокові					
01.07.2011—29.11.2011	0	6	2	0	8	0	2	-
30.11.2011—30.03.2012	0	7,5	2	0	8	0	2	-
31.03.2012—29.06.2012	0	8	2	0	8,5	0	2	0
з 30.06.2012	0	9	3	0	10	0	3	0

АКТИВИ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

	Активи страховиків			
	млн грн		Структура активів	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
Загальні активи по балансу	45248,5	52371,6	X	X
Категорія активів, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів				
Активи, визначені ст.31 Закону України «Про страхування», у тому числі:	27187,30	45808,6	100,0%	100,0%
1) грошові кошти на поточних рахунках	2023,60	1 819,5	7,4%	4,0%
у тому числі 1.1) в іноземній валюті	328,1	198,3	1,2%	0,4%
2) банківські вклади (депозити)	7229,30	8 622,1	26,6%	18,8%
у тому числі 2.1) в іноземній валюті	1648,70	1 823,6	6,1%	4,0%
3) банківські метали	75,9	40,2	0,3%	0,1%
4) нерухоме майно	1942,40	2 048,7	7,1%	4,5%
5) акції	11295,40	28 385,1	41,5%	62,0%
6) облігації	809,4	1070,7	3,0%	2,3%
7) іпотечні сертифікати	71	132,6	0,3%	0,3%
8) цінні папери, що емітуються державою	1200,80	2282,8	4,4%	5,0%
9) права вимоги до перестраховиків	2417,80	1352,3	8,9%	3,0%
у тому числі 9.1) до перестраховиків-нерезидентів	1139,10	868,9	4,2%	1,9%
10) інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України *	77,5	77,1	0,3%	0,2%

⁴⁵⁹ Складено за джерелом: Підсумки діяльності страхових компаній. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/sk_3kv_2012.pdf

Закінчення табл. В.1

	Активи страховиків			
	млн грн		Структура активів	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
у тому числі 10.1) розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігальних технологій	72,3	72,2	0,3%	0,2%
10.2) розвиток інфраструктури туризму	2,5	2,2	0,0%	0,00%
10.3) видобуток корисних копалин	0	0,0	0,0%	0,0%
10.4) перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва	0	0,0	0,0%	0,0%
10.5) будівництво житла	2,7	2,7	0,0%	0,01%
10.6) розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг	0	0,0	0,0%	0,0%
10.7) розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій	0	0,0	0,0%	0,0%
10.8) розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою	0	0,0	0,0%	0,0%
11) кредити страхувальникам-громадянам, що видаються в порядку, визначеному Уповноваженим органом і погодженому з Національним банком України	4,6	4,6	0,0%	0,01%
12) довгострокові кредити для житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, що використовуються у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України	0,1	0,1	0,0%	0,0%
13) готівка в касі	39,5	10,8	0,1%	0,02%

* — Постанова Кабінету Міністрів України від 17.08.2002 № 1211 «Про затвердження напрямів інвестування галузей економіки за рахунок коштів страхових резервів».

Таблиця В.2

**РОЗМІЩЕННЯ КОШТІВ ТЕХНІЧНИХ РЕЗЕРВІВ
І РЕЗЕРВІВ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ**

	<i>Страхові резерви</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
Сформовані страхові резерви	11223,6	11595,0	X	X
<i>Категорії активів, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів</i>				
Загальна сума активів, якими представлені технічні резерви та резерви зі страхування життя, у тому числі:	11615,10	12 539,8	100,0%	100,0%
1) грошові кошти на поточних рахунках	1417,30	1504,2	12,2%	12,0%
у тому числі 1.1) в іноземній валюті	201,5	189,1	1,7%	1,5%
2) банківські вклади (депозити)	4769,30	5525,8	41,1%	44,1%
у тому числі 2.1) в іноземній валюті	1097,00	1191,9	9,4%	9,5%
3) банківські метали	64,7	22,3	0,6%	0,2%
4) нерухоме майно	748,5	787,7	6,4%	6,3%
5) акції	1418,30	1225,0	12,2%	9,8%
6) облігації	212,3	356,6	1,8%	2,8%
7) іпотечні сертифікати	3,7	0,1	0,0%	0,0%
8) цінні папери, що емітуються державою	1069,90	2073,7	9,2%	16,5%
9) права вимоги до перестраховиків	1888,80	1020,4	16,3%	8,1%
у тому числі 9.1) до перестраховиків-нерезидентів	21,7	683,2	7,9%	5,4%
10) інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України	9,6	11,3	0,1%	0,1%

Закінчення табл. В.2

	<i>Страхові резерви</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
у тому числі 10.1) розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберезувальних технологій	7,6	8,4	0,1%	0,07%
10.2) розвиток інфраструктури туризму	0,4	0,8	0,0%	0,01%
10.3) добування корисних копалин	0	0,0	0,0%	0,0%
10.4) перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва	0	0,0	0,0%	0,0%
10.5) будівництво житла	1,6	2,0	0,0%	0,02%
10.6) розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг	0	0,0	0,0%	0,0%
10.7) розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій	0	0,0	0,0%	0,0%
10.8) розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою	0	0,0	0,0%	0,0%
11) кредити страхувальникам-громадянам, що видаються в порядку, визначеному Уповноваженим органом і погодженому з Національним банком України	4,6	4,6	0,0%	0,04%
12) довгострокові кредити для житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, що використовуються в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України	0,1	0,1	0,0%	0,0%
13) готівка в касі	8	8,2	0,1%	0,07%

Таблиця В.3

РОЗМІЩЕННЯ КОШТІВ ТЕХНІЧНИХ РЕЗЕРВІВ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ

	<i>Технічні резерви</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
Сформовані страхові резерви	11223,6	11595,0	100,0%	100%
— у тому числі технічні резерви	8697,6	8573,3	77,5%	73,9%
<i>Категорії активів, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів</i>				
Загальна сума активів, якими представлені технічні резерви, у тому числі:	9222,9	9500,1	100,0%	100,0%
1) грошові кошти на поточних рахунках	1125,7	1354,3	12,2%	14,3%
у тому числі 1.1) в іноземній валюті	74,0	124,6	0,8%	1,3%
2) банківські вклади (депозити)	3152,0	4391,8	34,2%	46,2%
у тому числі 2.1) в іноземній валюті	541,9	700,3	5,9%	7,4%
3) банківські метали	17,8	2,7	0,2%	0,0%
4) нерухоме майно	582,5	642,0	6,3%	6,8%
5) акції	1125,6	1 091,6	12,2%	11,5%
6) облігації	124,4	248,8	1,3%	2,6%
7) іпотечні сертифікати	0,1	0,1	0,0%	0,0%
8) цінні папери, що емітуються державою	279,5	844,2	3,0%	8,9%
9) права вимоги до перестраховиків	2799,6	915,1	30,4%	9,6%
у тому числі 9.1) до перестраховиків-нерезидентів	722,5	578,0	7,8%	6,1%
10) інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України	5,7	1,5	0,1%	0,02%

Закінчення табл. В.3

	<i>Технічні резерви</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
у тому числі 10.1) розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберезувальних технологій	5,6	0,9	0,1%	0,01%
10.2) розвиток інфраструктури туризму	0,1	0,6	0,0%	0,01%
10.3) видобуток корисних копалин;	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.4) перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.5) будівництво житла	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.6) розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.7) розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.8) розвиток ринку іпотечно-го кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою	0,0	0,0	0,0%	0,0%
11) кредити страхувальникам-громадянам, що видаються в порядку, визначеному Уповноваженим органом, і погодженому з Національним банком України	0,0	0,0	0,0%	0,0%
12) довгострокові кредити для житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, що використовуються в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України	0,0	0,0	0,0%	0,0%
13) готівка в касі	10,1	8,1	0,1%	0,1%

Таблиця В.4

РОЗМІЩЕННЯ КОШТІВ РЕЗЕРВІВ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ

	<i>Резерви зі страхування життя</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
Сформовані страхові резерви	11223,6	11595,0	100%	100%
— у тому числі резерви зі страхування життя	2526,0	3021,7	20,00%	26,1%
<i>Категорії активів, визначені статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів</i>				
Загальна сума активів, якими представлені резерви зі страхування життя, у тому числі:	2562,3	3039,7	100,0%	100,0%
1) грошові кошти на поточних рахунках	172,9	149,9	6,7%	4,9%
у тому числі 1.1) в іноземній валюті	91,3	64,4	3,6%	2,1%
2) банківські вклади (депозити)	1127,6	1134,0	44,0%	37,3%
у тому числі 2.1) в іноземній валюті	632,0	491,6	24,7%	16,2%
3) банківські метали	21,3	19,6	0,8%	0,6%
4) нерухоме майно	144,4	145,7	5,6%	4,8%
5) акції	177,8	133,4	6,9%	4,4%
6) облігації	47,6	107,8	1,9%	3,5%
7) іпотечні сертифікати	3,2	0,1	0,1%	0,0%
8) цінні папери, що емітуються державою	768,8	1 229,5	30,0%	40,4%
9) права вимоги до перестраховиків	84,7	105,4	3,3%	3,5%
у тому числі 9.1) до перестраховиків -нерезидентів	84,7	105,2	3,3%	3,5%
10) інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України	9,3	9,8	0,4%	0,3%

	<i>Резерви зі страхування життя</i>			
	<i>млн грн</i>		<i>Структура активів</i>	
	30.09.2011	30.09.2012	30.09.2011	30.09.2012
у тому числі 10.1) розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберезувальних технологій;	7,3	7,6	0,3%	0,2%
10.2) розвиток інфраструктури туризму;	0,4	0,2	0,0%	0,0%
10.3) добування корисних копалин;	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.4) перероблення відходів гірничо-металургійного виробництва;	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.5) будівництво житла;	1,6	2,0	0,1%	0,1%
10.6) розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг;	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.7) розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій	0,0	0,0	0,0%	0,0%
10.8) розвиток ринку іпотечного кредитування шляхом придбання цінних паперів, емітованих Державною іпотечною установою	0,0	0,0	0,0%	0,0%
11) кредити страхувальникам-громадянам, що видаються в порядку, визначеному Уповноваженим органом, і погодженому з Національним банком України	4,6	4,6	0,2%	0,2%
12) довгострокові кредити для житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, що використовуються в порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України	0,1	0,1	0,0%	0,0%
13) готівка в касі	0,0	0,0	0,0%	0,0%

Зміст

Передмова	3
Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ У ФІНАНСОВІЙ НАУЦІ	8
1.1. Сутнісна характеристика інвестиційного процесу	8
1.2. Методологія дослідження інвестиційного процесу у фінансовій науці	21
1.3. Основні тенденції та проблеми реалізації інвестиційного процесу в Україні	31
Розділ 2. ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ВАЖЕЛІ ТА ЇХ РОЛЬ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ ПРОЦЕСІ	42
2.1. Фінансово-кредитні важелі як головна складова фінансово-кредитного механізму	42
2.2. Структуризація фінансово-кредитних важелів	55
2.3. Фінансово-кредитні важелі в інвестуванні соціально-економічного розвитку країни.	76
Розділ 3. ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ	90
3.1. Фінансові можливості та здатності у формуванні інвестиційного потенціалу.	90
3.2. Власні фінансові ресурси як основа формування інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання	107
3.3. Інвестиційний кредит: сутність, проблеми та напрями ефективного використання у фінансуванні інвестиційної діяльності	123
3.4. Розвиток акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів в Україні.	150
Розділ 4. НАПРЯМИ ПІДВИЩЕННЯ ДІЄВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНИХ ВАЖЕЛІВ У СТИМУЛЮВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ	175
4.1. Інструменти бюджетної політики в активізації інвестиційного процесу в Україні	175

4.2. Податкові важелі у стимулюванні інвестиційної діяльності.	199
4.3. Грошово-кредитна політика у системі державного стимулювання економічного розвитку.	224
Розділ 5. ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО РОЛЬ У СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	243
5.1. Особливості формування та розвитку фінансового ринку України.	243
5.2. Інституціональна складова фінансового ринку України: стан та пріоритети розвитку	260
5.3. Шляхи активізації ролі банків в інвестуванні економічного розвитку України.	284
Післямова	307
Додатки	315

Наукове видання

МАЙОРОВА Тетяна Володимирівна

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС І ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ВАЖЕЛІ ЙОГО АКТИВІЗАЦІЇ В УКРАЇНІ

Монографія

Редактор *В. Гломозда*
Художник обкладинки *О. Покорницька*
Коректор *Ю. Пригорницький*
Верстка *В. Піхота*

Підп. до друку 09.09.13. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 19,53.
Обл.-вид. арк. 22,23. Наклад 300 пр. Зам. 12-4588.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток