

РОЛЬ ІНСТИТУЦІЙНОГО ТА БАНКІВСЬКОГО ІНВЕСТУВАННЯ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

У статті розглянуто особливості впливу та взаємозв'язку фінансового сектору з реальним. Проаналізовано механізми банківського та інституційного інвестування з точки зору забезпечення оптимального обсягу формування фінансових ресурсів та їх раціонального використання, дано оцінку ефективності функціонування цих механізмів у реаліях української економіки.

Сьогодні в Україні динамічно розвивається фінансовий сектор, насамперед сектор небанківських фінансових послуг. Разом з тим, зберігається домінування банківської системи у його структурі, недостатньо розвинений фондовий ринок. Водночас, за умов стрімких інфляційних процесів, значного рівня зношеності основних виробничих фондів та спаду інноваційної активності у більшості галузей промисловості необхідною умовою подальшого розвитку економіки є функціонування ефективних фінансових механізмів, які б забезпечували переміщення фінансових ресурсів між секторами. Відтак, аналіз наявних в Україні механізмів фінансування економіки з точки зору ефективності їх функціонування в реаліях національної економічної системи є особливо актуальним.

Дослідженням фінансового ринку України та обґрунтуванням рівня взаємозалежності розвитку фінансового та реального секторів займалися такі науковці, як С. В. Міщенко, І. О. Лютий, С. В. Науменкова, В. В. Корнєєв, І. А. Шумило. У своїх працях ці вчені зокрема зазначають, що для сучасного етапу характерна диспропорційність розвитку фінансової системи, яка виявляється, насамперед, у домінуванні короткострокових форм інвестування спекулятивного характеру та збільшенні обсягів інвестицій у фінансовий сектор за рахунок їх відтягнення з реального [1]. Результати досліджень науковців з питань активізації інноваційної діяльності корпоративного сектору підтверджують вищезазначену тезу. Так, С. В. Захарін, спираючись на праці В. Александрової, Ю. М. Бажала, Я. Жаліло, В. Гейця, а також на матеріалах досліджень Інституту економіки та прогнозування НАН України, наголошує на тому, що падіння інноваційної активності підприємств не корелює з динамікою інвестиційних процесів, що, у свою чергу, свідчить про слабку інноваційну спрямованість інвестиційних процесів. Так, проблему неспроможності фінансової системи забезпечити ефективне переміщення фінансових ресурсів між сектора-

ми економіки у масштабах, необхідних для подальшого економічного розвитку, досить детально розглянуто у багатьох наукових публікаціях, водночас питання пошуку найбільш перспективного фінансового механізму, що сприяє би розв'язанню вказаної проблеми, враховуючи особливості розвитку національної економіки, залишається малодослідженим.

Відтак, метою автора статті є аналіз наявних в Україні механізмів фінансування розвитку корпоративного сектору та економічної системи в цілому. Зокрема, ставиться завдання дослідити ці механізми з точки зору повноти задоволення інтересів суб'єктів економіки. А також виокремити найбільш ефективні з них, тобто такі, що на, думку автора, якнайповніше здатні забезпечити реалізацію інтересів економічних суб'єктів, які безпосередньо в ньому задіяні, та є найоптимальнішим для подальшого суспільно-економічного розвитку держави, виходячи з реалій української економіки.

Згідно з аналізом статистичних даних сьогодні в Україні спостерігається загальний спад інноваційної активності в корпоративному секторі. Водночас, як зазначають науковці, цей процес не корелює з динамікою інвестиційних процесів, що, в свою чергу, свідчить як про слабку інноваційну спрямованість інвестицій, так і про недостатній їх обсяг [3]. Так, серед можливих джерел залучення інвестицій в корпоративний сектор можна виокремити власні ресурси підприємств, державний бюджет, фондовий ринок та ринок кредитних ресурсів.

Зокрема, власні кошти підприємств, які можна було б спрямовувати на оновлення основних виробничих фондів, формуються за рахунок амортизаційних відрахувань або ж вилучаються з прибутку. Проте жоден з цих шляхів фінансування інвестицій не є ефективним, оскільки виконує свою функцію лише частково. Як свідчать статистичні дані, значна частка амортизаційних відрахувань витрачаються не за призначенням, а використання коштів з прибутку як джерела ін-

вестицій часто не є бажаним для суб'єктів господарювання, насамперед через ризикованість. Банківський сектор має обмежені можливості щодо кредитування великих та довготермінових капіталовкладень. Очевидно, що і держава не в змозі наразі в повному обсязі профінансувати інновації в більшості галузей економіки. Інструменти фондового ринку також не забезпечують вирішення проблеми в повній мірі, оскільки фондовий ринок України не є достатньо розвиненим і не виконує тих функцій, які виконують аналогічні інститути в західній економіці [8]. Відтак, очевидно, що наявні джерела залучення капіталу не є ефективними і виконують свою функцію частково, оскільки не здатні забезпечити залучення довгострокових фінансових ресурсів у реальний сектор в необхідному обсязі.

Водночас в Україні посилились інфляційні процеси. За таких умов індивідуальні заощадження швидко знецінюються і для населення постає проблема збереження їх вартості. Дотепер найбільш популярними були банківські вклади, однак наразі відсотки за депозитами вже не перевищують інфляції. Альтернативне джерело вкладень – інвестиційні фонди з'явилися на ринку порівняно недавно та поки що не набули широкої популярності. Окрім того, вагому роль відіграє фактор ризику, який в останньому випадку є вищим порівняно з банківською системою.

Отже, підсумовуючи вищезазначене, можна стверджувати, що на сучасному етапі сформувався ситуація, за якої корпоративному сектору вкрай необхідне залучення масштабних та довгострокових інвестицій для фінансування власного розвитку та інновацій, водночас перед індивідуальними інвесторами постало питання збереження заощаджень в умовах стрімких інфляційних процесів. А оскільки в результаті дії низки факторів наявні шляхи вирішення цих проблем не є ефективними, очевидно є необхідність застосування нових фінансових механізмів. Такими альтернативними механізмами, на думку багатьох дослідників, можуть бути інвестиційні схеми, що застосовуються інституційними та банківськими інвесторами. Зокрема, вважається, що активна діяльність цих інститутів на українському ринку фінансових послуг сприятиме мобілізації внутрішніх ресурсів фінансування інвестицій та соціально-економічному розвитку в цілому [7, 4]. Водночас інвестиційні схеми, що використовуються суб'єктами банківського та небанківського секторів при аналізі їх безпосереднього функціонування в умовах національної економіки, можуть мати низку суттєвих відмінностей, які, врешті, і визначатимуть сумарний результат впливу кожного з них на економічну систему. Відтак, в цій статті буде здійснено спро-

бу на прикладі двох типів фінансових механізмів, які вже діють в Україні, визначити ці відмінності та ступінь їх впливу на ефективність функціонування інституційних та банківських інвесторів у національній економіці.

Як приклад фінансового механізму, що застосовують інституційні інвестори (далі – інституційний механізм інвестування), розглянемо найбільш загальну схему, яка складається з трьох основних груп учасників та широко використовується інститутами спільного інвестування, що нині діють на фінансовому ринку України (рис. 1). Так, зазначена схема передбачає взаємодію індивідуальних інвесторів, кошти яких залучаються на умовах платності та строковості з метою формування фондів фінансових ресурсів, власне інституційних інвесторів, в даному разі інвестиційних фондів, управління якими здійснює компанія з управління активами та групи економічних суб'єктів, активи яких буде придбано за рахунок ресурсів сформованих фондів [6, 4].

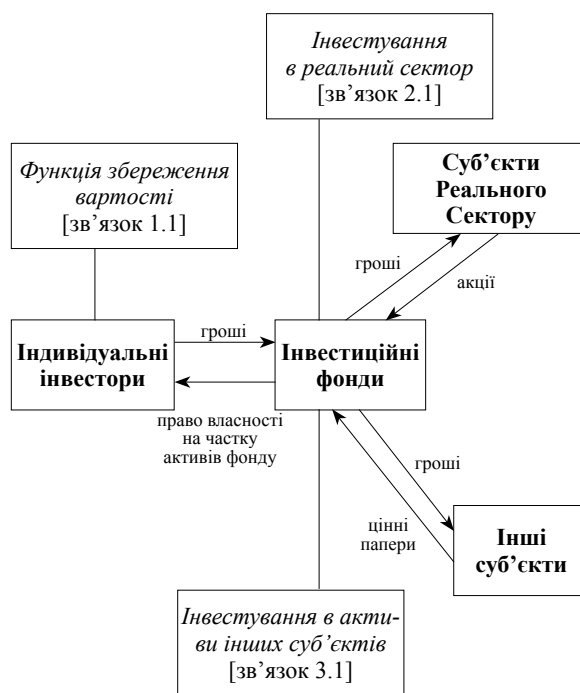


Рис. 1. Інституційний механізм інвестування

До складу другого типу фінансових механізмів (далі – банківський інвестиційний механізм), окрім зазначених учасників, входить також комерційний банк (рис. 2). В останньому випадку саме комерційний банк є емітентом цінних паперів, шляхом продажу яких і формуються фонди фінансових ресурсів. Управління активами таких фондів банківська установа може здійснювати самостійно або ж передоручати це іншим фінансовим установам, в тому числі й компаніям з управління активами [5].

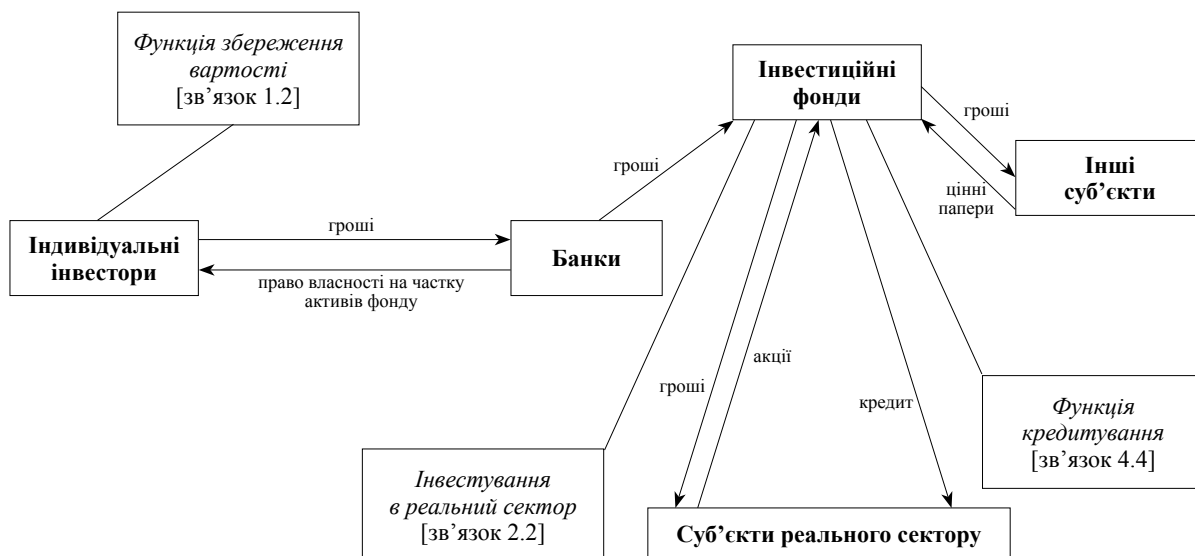


Рис. 2. Банківський механізм інвестування

Обидва механізми почали застосовуватись в Україні досить недавно і є порівняно новими на українському ринку фінансових послуг. Зокрема, перший, як вже зазначалось, широко використовується інституційними інвесторами, а другий наразі представлений фондами з управління нерухомістю (ФОН) й успішно застосовується в будівельній галузі.

Проаналізуємо зображені вище фінансові механізми з точки зору їх ефективності для кожної групи економічних суб'єктів, що в них задіяні.

Для реального сектору банківський інвестиційний механізм порівняно з інституційним є, однозначно, ефективнішим. Так, Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» фактично не встановлюється обмежень на види діяльності управителя ФОН, а тому, якщо управителем або засновником ФОН є комерційний банк, не виключається можливість кредитування суб'єктів економіки за рахунок коштів фонду. Відтак, очевидним є той факт, що подібний банківський механізм інвестування може забезпечити виконання більшої кількості функцій, ніж інституційний. Зокрема, механізм, який застосовується інституційними інвесторами, виконує лише інвестиційну функцію, яка в окремих випадках не забезпечує надходження інвестицій до корпорацій, тобто сфера діяльності такого механізму обмежується лише фінансовим сектором (зв'язок 3.1). Водночас механізм, в якому засновником фондів є банк, включає також і функцію кредитування, а, отже, забезпечує можливість надходження довгострокових та масштабних фінансових інвестицій в реальний сектор (зв'язок 4.2).

Розглянемо вищенаведене твердження детальніше. Так, механізм, який не передбачає участі банку, є ефективним для індивідуальних інвесторів та інвестиційних фондів. Адже перші вирішують проблему збереження вартості заощаджень, тоді як останні отримують відсоток за управління фінансовими ресурсами (зв'язок 1.1). Проте, ефективність функціонування такого механізму для реального сектору залежить від того, в активи яких економічних суб'єктів будуть інвестовані кошти фонду. Зокрема, можливі два випадки: інвестовані в цінні папери кошти фонду отримає підприємство, тобто вони потраплять у реальний сектор (зв'язок 2.1), або ж внаслідок придбання цінних паперів відбувається лише зміна їх власника, водночас отримані від продажу кошти не будуть спрямовані в реальний сектор (зв'язок 3.1). Отже, можна стверджувати, що інституційний механізм не обов'язково забезпечує надходження фінансових ресурсів саме в реальний сектор, а відтак в результаті його функціонування вирішується лише одна з окреслених нами вище проблем, а саме: збереження вартості та забезпечення певного рівня доходності коштів індивідуальних інвесторів (зв'язок 1.1).

Натомість банківський інвестиційний механізм може забезпечити надходження фінансових ресурсів у реальний сектор завдяки наявності додаткової функції – кредитування (зв'язок 4.2). Так, частина коштів створеного фонду може стати джерелом довгострокових та масштабних кредитів для підприємств [2]. Окрім того, при використанні фінансово-кредитного механізму суб'єкти господарювання мають суттєві переваги щодо залучення капіталу в майбутньо-

му, адже в цьому випадку вони мають змогу реалізувати акції вже після оновлення основних фондів, а, отже, й за вищою ціною та на вигідніших умовах, ніж до моменту фактичного вкладення залучених коштів.

З точки зору задоволення інтересів індивідуальних інвесторів розглянуті механізми в загальному випадку не мають принципових відмінностей. Проте, якщо врахувати особливості розвитку фінансового сектору в Україні та низку суто українських факторів, наведене вище твердження вже не може сприйматись як однозначне. Традиційно рівень довіри до банківської системи в українського населення значно вищий, ніж до інших фінансових установ, оскільки, по-перше, останні діють на ринку України порівняно недавно, а, по-друге, невід'ємною складовою їх діяльності є фактор ризику. Врахування саме цієї обставини є винятково важливим, оскільки здатність до ризику як така не є притаманною більшості українців рисою. Отже, можна припустити, що, незважаючи на динамічний розвиток інституційного інвестування в Україні, цей сегмент небанківського фінансового сектору не досягне масштабів аналогічних структур в західних економіках саме через неохочість переважної більшості населення до ризикованих інвестицій, або ж процес його становлення буде досить тривалим. Відтак, за умов суттєвого переваження попиту на капітал над його пропозицією проблема прискорення формування масштабних фондів фінансових ресурсів частково могла б бути вирішена за рахунок широкого використання поряд з інституційними і фінансово-кредитних механізмів. Зокрема, доцільно припустити, що останні, принаймні на цьому етапі розвитку фінансового

сектора, будуть значно ефективнішими, адже передбачають наявність банку як гаранта надійності інвестицій (зв'язок 1.2). А оскільки рівень довіри до банків вищий, банківські інвестиційні механізми користуватимуться вищим рівнем довіри з боку населення, а відтак їх використання сприятиме формуванню масштабних фондів фінансових ресурсів у коротші терміни, ніж за умов використання виключно інституційних механізмів.

Як свідчить проведений нами аналіз, на сучасному етапі фінансовий сектор відіграє винятково важливу роль як в процесі залучення інвестицій до реального сектору, так і в забезпеченні соціально-економічного розвитку суспільства. Зокрема, розв'язання проблеми фінансування інновацій може бути забезпечене не лише за рахунок надходження іноземних інвестицій, а й шляхом використання потенціалу внутрішнього ринку фінансових ресурсів. Для досягнення зазначеної мети доцільно стимулювати розвиток фінансових механізмів, а саме інвестиційних схем інституційних та банківських інвесторів. Водночас, як було доведено вище, враховуючи особливості національної економіки та дію низки факторів на сучасному етапі використання банківських інвестиційних механізмів (кредитно-фінансових) є ефективнішим як з точки зору безпосередніх його учасників, так і для суспільства в цілому. Разом з тим найоптимальнішим варіантом розвитку є застосування обох вищезазначених механізмів, оскільки лише в цьому випадку можливе досягнення найоптимальнішого варіанту розподілу ресурсів між секторами та уникнення подальшого поглиблення диспропорційності розвитку економічної системи.

1. Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // Фінанси України – 2007. – № 3. – С. 17.
2. Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З. Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір // Фінанси України – 2007. – № 3. – С. 129–131.
3. Захарін С. В. Посилення ролі корпоративних структур у розвитку інноваційної економіки / Захарін С. В. // Фінанси України – 2006. – № 5. – С. 117–118.
4. Циганова Н. В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н. В. Циганова, А. С. Шпарко // Фінанси України – 2007. – № 8. С. 100–101.
5. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 року № 978. – С. 13. – www.rada.gov.ua
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування (паї та корпоративні інвестиційні фонди)» від 06.09.2005 року № 21. – С. 10. – www.rada.gov.ua
7. Бобров Є. А. Роль та місце ринку фінансових послуг у структурі фінансового ринку / Є. А. Бобров // Фінанси України – 2007. – № 4. С. 93–94.
8. Голоднюк І. Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи / І. Голоднюк, М. Домбровські. – С. 5. – <http://www.case-ukraine.kiev.ua/>

D. O. Kutsachenko

INSTITUTIONAL AND BANK INVESTING IN THE ECONOMIC SYSTEM OF UKRAINE

The thesis scrutinized the features of the financial sector influence on the real sector and their interconnection. It was defined the role of banking and institutional mechanisms in the process of forming and consuming financial resources and also examined the efficiency of their functioning in the realities of Ukrainian economy.