



**Економіка України**

Юрій ЖУРАВЕЛЬ

**ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ  
ДЛЯ МОДЕРНІЗАЦІЇ  
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ**

**Резюме**

Досліджено тенденції формування інвестиційних ресурсів для модернізації економіки України, які спрямовуються з бюджету, утворюються в корпоративному секторі, банківській системі, недержавних пенсійних фондах, домогосподарствах, на фондовому ринку і надаються іноземними інвесторами. Виявлено тенденції, що свідчать про звуження джерел інвестицій, які можна залучити в корпоративному секторі та на фондовому ринку. У частині приватних (колективних) інвестицій виявлено потенційні можливості їх суттєвого збільшення та подальшого цільового спрямування через інститути спільного інвестування в модернізаційні проекти. Запропоновано на державному рівні розробити дієві механізми стимулювання процесів інвестування в корпоративному секторі, а також сформувати розгалужену інституційну мережу з відбору інноваційних проектів як державно важливих об'єктів для розміщення інвестицій.

**Ключові слова**

Держава, модернізація суспільства, модернізація економіки, інституційні зміни, консолідація фінансових ресурсів, інвестиції, інновації.

---

© Юрій Журавель, 2015.

Журавель Юрій, Тернопільський національний економічний університет, Україна.

Класифікація за JEL: P21, E22.

**Постановка проблеми.** Актуальність дослідження такого явища, як модернізація економіки, зумовлено тим, що модернізація – це всебічний процес, який передбачає одночасно багато змін. Модернізаційні зміни експерти розглядають у контексті якісно нових кроків суспільства в напрямі індустріалізації, урбанізації, раціоналізації, посилення ролі особистості, поєднання науки з виробництвом тощо. Існують різні інтерпретації поняття «модернізація», зокрема: 1) як синонім усіх прогресивних соціально-економічних змін, що створюють умови для руху суспільства вперед; 2) як ототожнення із сучасністю, для розбудови якої необхідно провести комплекс соціальних, економічних, культурних, політичних та інтелектуальних трансформацій. У загальному трактуванні під модернізацією розуміють перехід від традиційного суспільства до сучасного, що передбачає орієнтацію на інновації, світський характер соціального життя, поступовий (нециклічний) розвиток економіки, індустріальний характер виробництва, масову освіту, високий професійний рівень спеціалістів [4, с. 218]. З огляду на те, що модернізаційні зміни потребують значних фінансових ресурсів, доцільно ґрунтовно досліджувати потенційні джерела інвестиційних ресурсів, які може бути спрямовано в проекти модернізації економіки.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Проблеми модернізації економіки ґрунтовно досліджують зарубіжні та вітчизняні вчені. Багато праць присвячено теоретичним і емпіричним питанням, що впливають із розуміння сутності модернізації та розглядаються в контексті синтезу структурних, технологічних, інституційних змін, спрямованих на підвищення конкурентоспроможності економіки різних країн, соціальних стандартів, ефективності роботи інститутів тощо. Значний внесок у дослідження сутності модернізації внесли М. Вебер, У. Ростоу, Ш. Ейзенштадт, М. Кондратьєв, С. Кузнець, В. Мітчел, О. Конт, Г. Спенсер, Е. Дюркгейм, Г. Мюрдаль, Г. Кан, Д. Бел, Дж. Скотт, Дж. М. Кейнс, Дж. Робінсон, А. Аганбегян, О. Білокрилова, Р. Гринберг, О. Джумов, Р. Нурєєв, В. Полтерович, Є. Ясін.

В Україні теоретичні основи модернізації розробляють такі відомі вчені, як А. Гальчинський, В. Геєць, А. Гриценко, П. Єщенко, В. Семиноженко, Г. Черніченко, А. Чухно. Інституційний та інноваційний аспекти модернізації отримали розвиток у роботах Ю. Бажала, К. Бужимської, З. Варналія, Я. Жаліла, О. Лапко, Л. Федулової. Фінансово-кредитні механізми інвестицій-

ного забезпечення модернізації економіки та структурних змін детально досліджують Я. Белінська, А. Вожжов, А. Даниленко, В. Зимовець, О. Терещенко, В. Федосов, Л. Шаблиста та інші.

**Не вирішені раніше частини загальної проблеми.** У наукових працях знайшло відображення доволі багато проблемних питань щодо модернізації суспільства. Особливу увагу приділяють аналізу впливу глобальних чинників на національну економіку [12; 15], зайнятість населення [3], розвиток галузей, які визначають стан конкурентоспроможності країни на світовому рівні [1; 10; 11; 16], створенню та діяльності інститутів [5; 18]. Але найбільше наукових праць присвячено перспективам інноваційного розвитку [8; 14; 17; 19], що, враховуючи спрямованість модернізації на забезпечення переходу від традиційного суспільства до сучасного, є цілком обґрунтованим. З огляду на те, що модернізаційні зміни вимагають значних інвестицій, необхідно активізувати наукові дослідження в частині оцінки потенційних джерел інвестиційних ресурсів, що формуються в бюджеті, корпоративному секторі, банківській системі, домогосподарствах, на фондовому ринку, надаються іноземними інвесторами тощо. Це дасть змогу більш адекватно оцінювати поточні перспективи економіки та визначати завдання на довгострокову перспективу в частині здійснення модернізації економіки.

**Виклад основного матеріалу.** Модернізація має тривалу історію і бере початок ще з XVI ст. Як масштабний суспільний процес модернізація розпочалася в XVIII ст., досягнувши свого піку в XX ст. Наукові дослідження модернізації почалися також у XX ст. Зокрема, класичну теорію модернізації було сформульовано в 1950–1960 рр. У другій половині XX ст. спостерігалися «три хвилі» досліджень модернізації – модернізації класичного типу, постмодерну, нової модернізації [18].

Особливе місце історією відведено класичній модернізації, оскільки це історичний перехід від аграрного традиційного суспільства до сучасного індустріального і являє собою революційний поступ, який характеризується комплексністю, систематичністю, доволі тривалим періодом розвитку, глобальністю охоплення. Такий перехід передбачає розвиток передових індустріальних технологій, політичних, культурних і соціальних механізмів, які здатні постійно підтримувати індустріальний розвиток галузей і всіх сфер життя. Модернізаційні зрушення справляють значний вплив на соціальні інститути, групи населення, суспільне середовище тощо.

Варто підкреслити, що модернізація за класичного підходу розглядається в контексті розбудови індустріального суспільства. Неокласичний же напрям як основу модернізації визначає зміцнення приватної власності та демократії. Кейнсіанська концепція модернізації виходить із припущень, що для виходу з лещат бідності потрібний «великий поштовх», що передбачає структурні техніко-економічні зміни в основних галузях. Засновник інституційної концепції модернізації Г. Мюрдаль розглядав модернізацію через призму

підвищення ступеня задоволення основних потреб членів суспільства [13, с. 28–29].

Класична теорія досліджує розбудову індустріального світу, а постмодернізації – його подальший розвиток. Відповідно до теорії постмодернізації, розвиток цивілізації має три періоди – традиційне суспільство (доіндустріальне), сучасне (індустріальне), постмодерне (постіндустріальне), у результаті чого досягається прозорість дій влади, свобода особистості, максимум щастя, надаються переваги постматеріальним цінностям. Але слід звернути увагу на те, що теорія постмодернізації пояснює цілі розвитку суспільства з тих позицій, що індустріальна економіка – це далеко не кульмінаційна «крапка». Розвинені країни переключаються з індустріалізації на деіндустріалізацію, про що свідить постійне зниження частки промисловості та зростання сфери послуг. У свою чергу, індустріальне суспільство – теж не остання кульмінаційна «крапка» [18], оскільки урбанізація дедалі частіше замінюється бажанням людей жити за містом, у сільській місцевості.

Учені Черніченко Г. О та Єфременко А. В., досліджуючи сутність теорій модернізації, зробили висновок, що модернізація – це найважливіша зміна людської цивілізації з часів промислової революції XVIII ст., яка охоплює зміни в діяльності, поведінці, процесах, змісті, структурі, системі й самій ідеї людської цивілізації. Таким чином, модернізація – це історичний і комплексний процес розвитку, змін та тісної міжнародної взаємодії сучасних цивілізацій, які підтримують пріоритети інноваційного розвитку та міжнародної конкуренції [18]. Бужимська К. О. під модернізацією розуміє сукупність економічних, політичних, державно-правових, психологічних, культурологічних зрушень та перетворень конкретної соціально-економічної системи в напрямі її осучаснення і постійного вдосконалення; наближення соціально-економічних систем та їхніх фрагментів до максимально можливого рівня розвиненості [4, с. 219]. Основними характеристиками процесу модернізації є:

- комплексність – модернізація охоплює всі сфери життя суспільства й усі верстви населення;
- системність – зміни в одній сфері зумовлюють зміни в інших сферах, навіть якщо вони на перший погляд тісно не пов'язані між собою;
- глобальність – почавшись в індустріальних західних країнах, модернізація поширилася на весь світ;
- поетапність – існують певні послідовні етапи (виникнення реформаторської еліти, ініціювання перетворень, визначення програми реформ, поширення і закріплення позитивних результатів);
- диференційований характер – модернізація в різних країнах має свої індивідуальні особливості, виходячи з традицій, національної культури, етики, стану розвитку економіки та місця кожної країни у світовому поділі праці.

Таким чином, модернізація охоплює всі сфери життя і позначається на культурі, економіці, політиці, соціальній сфері. Змінюється ціннісна орієнтація соціальних груп; посилюється значимість знань, наукових досліджень, володіння якомога ширшою інформацією. В економіці стає пріоритетним технологічний розвиток, заснований на використанні наукового знання. Поглиблюється суспільний і технічний поділ праці, отримує розвиток вторинний (індустрія, торгівля) та третинний (послуги) сектори економіки, розширюються ринки товарів, капіталів, робочої сили. У політиці спостерігається підвищення політичної активності громадян. Формуються і поступово розвиваються сучасні громадські інститути. У соціальній сфері головними стають: індивідуалізація, де базовою соціальною одиницею є індивід, а не група; диференціація, у результаті якої передаються деякі функції від родини до соціальних інститутів; формалізація, тобто посилення значущості соціальних інститутів, домінуючої ролі науки та думки експертів; зростання професійної спеціалізації; покращення якості життя [4, с. 225].

На необхідність забезпечення моральної, гуманістичної, соціальної сутності модернізації чітко вказує визначний учений, академік НАНУ Геєць В. М. у статті «Модернізація в системі «суспільство-держава-економіка» Відомий учений підкреслює, що «...трансформація суспільства в процесі формування соціально орієнтованої ринкової економіки призвела до того, що суспільство понесло значні соціальні втрати, а ринкова трансформація, по суті, виявилася не лише соціально неорієнтованою чи хоча б нейтральною, але часто соціально агресивною моделлю ринку, де привласнення, прибуток і багатство нерідко досягали крайнощів...» [7, с. 121]. Тобто, процесом модернізації необхідно цілеспрямовано й ефективно керувати з боку держави, не сподіваючись на регулятивну дію ринкових сил. Неодноразово експерти висловлювали думку, що доцільно застосовувати ефективні механізми управління модернізацією на всіх рівнях і в усіх сферах економіки.

Такі вимоги особливо стосуються механізмів інвестиційного забезпечення модернізації та задіяння для її впровадження всіх потенційних джерел фінансових ресурсів. При цьому потенційні джерела необхідно акумулювати в усіх секторах: фінансових та нефінансових корпораціях, державному управлінні, домашніх господарствах, некомерційних організаціях з метою їх подальшої консолідації та концентрації на перспективних напрямках інноваційного розвитку держави. На цьому шляху вагома роль належить процесу перетворення заощаджень у реальні інвестиції. Консолідація і концентрація інвестицій у ключових галузях може дати потужний поштовх для економічного розвитку і підвищення соціальних стандартів.

Згідно зі світовою практикою, динаміка інвестицій є фундаментальним параметром відтворювального процесу, що визначає можливості оновлення основного капіталу, проведення структурних реформ, формування базису довгострокового розвитку економіки. Але на даний час в Україні домінує відтворення 3-го технологічного укладу (металургія, неорганічна хімія), розвиваються малонаукоємні та низькотехнологічні сировинні галузі (добувна, па-

ливна, харчова, легка промисловість), а кількість підприємств, які реально впроваджують інновації, становить 12–13,5 % (що в 3–4 рази менше, ніж у розвинених країнах). За розрахунками експертів, для якісного прориву необхідно збільшити частку технологічно високих виробництв до 35–40 %, частку наукоємної продукції – до 25–30 %, питому вагу підприємств, що впроваджують інновації, – до 35–45 % [17, с. 3]. А це може бути досягнуто завдяки вжиттю заходів у частині кардинальної зміни структури економіки, створенню ефективного інституційного середовища та пошуку реальних джерел фінансових ресурсів для інноваційного розвитку національної економіки. Тому визначення наявних та потенційних фінансових ресурсів, які може бути спрямовано через інвестиційні механізми в розвиток економіки та модернізаційні зміни, є особливо важливим.

За класифікацією, джерела ресурсного забезпечення модернізації національної економіки складаються з внутрішніх та зовнішніх [14]. До внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів модернізації можна віднести:

- прибуток;
- амортизаційні відрахування;
- резервні та страхові фонди;
- внески засновників у статутний капітал;
- дивіденди, відсотки, дохід від операцій із капіталом та фінансового інвестування;
- спонсорські та донорські внески.

До зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів модернізації можна віднести:

- ресурси вітчизняних та іноземних інвесторів;
- банківський інвестиційний кредит;
- цільовий державний кредит;
- податковий інвестиційний кредит;
- емісію акцій;
- емісію облігацій;
- фінансовий лізинг;
- кошти державного та місцевого бюджетів;
- субсидії, дотації, гранти, пільги;
- кошти державних підприємств;
- благодійні внески.

Таким чином, теоретично існує доволі багато джерел фінансових ресурсів, які може бути спрямовано на цілі модернізації економіки. Але для кількісної оцінки величини всіх зазначених ресурсів у статистиці не узагальнюють необхідну інформацію. Тому в нашому дослідженні використано статистичні збірники, де представлено дані по капітальних інвестиціях, та звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, у яких наведено показники щодо обсягів емісії цінних паперів та структури торгівлі цінними паперами.

Про те, які ж реально й у яких обсягах було задіяно фінансові ресурси для модернізації, свідчить динаміка капітальних інвестицій (табл. 1). Структура джерел фінансування капітальних інвестицій показує реальних суб'єктів інвестиційного процесу. Завдання полягає в тому, щоб сконцентрувати кошти на пріоритетних напрямках модернізації та створити ефективне інституційне середовище як для інвесторів, так і для споживачів інвестицій.

Як показують дані таблиці 1, з усіх джерел капітальних інвестицій за останні п'ять років 60–66 % – це власні кошти підприємств і організацій, близько 10 % (у 2013 році – лише 5 %) – бюджетні, 12–17 % – кредити банків, 2–4 % – іноземних інвесторів, 5–9 % – заощадження населення. Необхідно звернути увагу, що на капітальні інвестиції спрямовується не більше від 25 % від нарахованої амортизації, хоча амортизація (враховуючи її економічну сутність) має, насамперед, спрямовуватись на капітальні інвестиції. Незначну частку бюджетних ресурсів в капітальних інвестиціях зумовлено тим, що поточні видатки становлять 83–93 %, а капітальні – близько 10 %. Кардинально змінити ці пропорції без зміни структури економіки та пріоритетів державних видатків, які мають переважно соціальне спрямування, доволі проблематично. За висновками експертів, розширення обсягів державного інвестування може відбуватися за рахунок скорочення необґрунтованих пільг, ревізії чинних програм на предмет відповідності цілям стратегічного розвитку, скорочення витрат на державне управління. Збільшення капітальних видатків має відбутися, з одного боку, у напрямі підтримки конкретних інвестиційних проектів у пріоритетних сферах, а з іншого – за збільшення фінансування капітальних витрат у тих сферах, які споживатимуть продукцію, вироблену в результаті реалізації цих проектів [11, с. 43].

Частка кредитів банків у капітальних інвестиціях також незначна, хоча, як засвідчили проведені нами розрахунки, від загальних ресурсів, що перебувають у розпорядженні банків (які включають власний капітал та залучені кошти фізичних та юридичних осіб), на капітальні інвестиції спрямовується лише від 2,5 до 7 %. Таким чином, ресурси банків для капітального інвестування використовують обмежено, що свідчить про неврахування банківською системою дійсного попиту суб'єктів економіки на кредити для інноваційного розвитку. Іноземні інвестори також практично не вкладають кошти, їхня частка в капітальних інвестиціях становить до 5 %.

Таблиця 1

**Капітальні інвестиції в Україні за джерелами фінансування**

	2009		2010		2011		2012		2013	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Кошти державного бюджету	8361	4,3	10952,2	5,8	18394,6	7,1	17141,2	5,8	6497,8	2,4
Кошти місцевих бюджетів	5914	3,1	6367,7	3,4	8801,3	3,4	9149,2	3,1	7219,2	2,7
Власні кошти підприємств і організацій	127435	66,1	114963,6	60,8	152279,1	58,6	175423,9	59,7	170675,6	63,8
з них амортизаційні відрахування	...	...	24076,3	12,7	26175,6	17,2	25799,9	14,7	27654,2	16,2
Кредити банків та інших позик	25587	13,3	23336,2	12,3	42324,4	16,3	50104,9	17,1	40878,3	15,3
кредити іноземних банків	...	...	2991,8	12,8	5002,8	11,8	8263,7	16,5	4497,4	11,0
іпотечне кредитування	...	...	161,2	0,7	149,5	0,4	257,7	0,5	577,1	1,4
Кошти іноземних інвесторів	8209	4,2	4067,7	2,1	7196,1	2,8	5040,6	1,7	4881,2	1,8
Кошти населення на індивідуальне житлове будівництво	5502	2,8	16176,0	8,6	15102,9	5,8	21975,1	7,5	21770,0	8,1
Кошти населення на будівництво власних квартир	4796	2,5	4654,2	2,5	4470,0	1,7	3650,9	1,2	6574,8	2,5
Інші джерела	7074	3,7	8543,0	4,5	11363,9	4,3	11205,9	3,9	9230,9	3,4
Усього	192878	100	189060,6	100	259932,3	100	293691,7	100	266728,0	100

Джерело: Капітальні інвестиції в Україні. Статистичний бюлетень. Державна служба статистики України; 2010 р. – С. 6–8; 2011 р. – С. 6–9; 2012 р. – С. 7–9; 2013 р. – С. 7–9; Статистичний щорічник України за 2013 рік. Державна служба статистики України, 2014. – К. : ТОВ «Август Трейд». – 533 с. – С. 184.

Щодо такого важливого джерела інвестицій, як заощадження населення, варто підкреслити, що на даний час залишається високою частка витрат на придбання товарів і послуг (79–84 %). Але частка вкладень вільних ресурсів у приріст фінансових активів становить близько 10 %, у нагромадження нефінансових активів – до 2 %. Таким чином, можна констатувати появу зацікавленості громадян бути інвесторами. Ці тенденції підтверджуються зміною структури обсягу торгівлі на фондовому ринку, де цінні папери інститутів спільного інвестування в 2013 році становили 29,6 %, проти 5–7 % у минулих



роках (табл. 2, 5). Варто підкреслити, що інститути спільного інвестування є сучасною формою фінансового посередництва в рамках системи колективного інвестування, до якої належать інвестиційні та пенсійні фонди.

Оцінюючи інвестиційні ресурси, експерти підкреслюють, що вагомим доповненням до наявних ресурсів, реальними і значними за обсягами є кошти, які можна одержати в результаті кредитної емісії центрального банку та їх цільового спрямування на реалізацію інноваційних програм із використанням пільгових ставок [6, с. 24]. Учені пропонують розширити джерела капітальних інвестицій за рахунок цільової емісії, спрямованої на інноваційні проекти.

Дослідник О. Джумов зробив прогностичні розрахунки потреби підприємств у фінансових ресурсах, які можна консолідувати з різних джерел, де прибуток становив 20,5 %; іноземні інвестиції – 21 %; банківські кредити – 15,8 %; прями іноземні інвестиції в статутний капітал – 15 %; амортизація – 11 %, облігації – 7,2 %; ресурси бюджетів та позабюджетних фондів – 3,2 %; первинне розміщення акцій – 2,6 %; обліковані банками векселі корпорацій – 0,9 %. Крім того, О. Джумов для консолідації фінансових ресурсів на конкретні цілі пропонує максимально задіяти ресурси корпоративного сектору за рахунок [9]:

- раціоналізації витрат виробництва й обігу, рівня оподаткування, що в змозі збільшити величину прибутку та амортизації;
- використання пайових та інвестиційних фондів, у тому числі тих, що входять до складу корпорацій за умов надання гарантій інвесторам;
- реалізації спільних інвестиційних проектів на дольовій основі із зацікавленими компаніями і приватними інвесторами, у тому числі за рахунок кредитних ресурсів банків;
- притоку іноземного капіталу завдяки стимулюванню іноземних інвесторів, забезпечення їх безпеки та зниження ризиків;
- концентрації інвестиційного капіталу компаній, формування регіональних інвестиційних корпорацій зі створенням у їхній структурі пайових інвестиційних фондів;
- залучення коштів пенсійних фондів, страхових компаній; а також кредитно-грошових ресурсів, заощаджень населення, портфельних та прямих іноземних інвестицій;
- залучення інвестиційних ресурсів на фондовому ринку за допомогою додаткової емісії акцій, розміщення облігацій.

Проаналізуємо дані Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку України в частині оцінки потенційних ресурсів, які можна залучити на фондовому ринку для цілей модернізації економіки. Для цього розглянемо

динаміку зареєстрованих випусків цінних паперів, обсяги та структуру торгів на фондовому ринку (табл. 2–5). Як свідчать дані звітів Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, на початок 2014 року в Україні було зареєстровано випусків цінних паперів на загальну суму 1264,5 млрд грн, з них акцій – 572 млрд грн. На цьому фоні доволі значною виглядає сума зареєстрованих цінних паперів інститутів спільного інвестування – 406,4 млрд грн. Аналізуючи співвідношення зазначених величин та дані таблиць 2, 3, 5, можна зробити висновок, що в корпоративному секторі, порівняно з колективною (приватною) системою інвестування, формується обмежений обсяг інвестицій, які можна залучити на фондовому ринку.

Таблиця 2

**Динаміка обсягу зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні,**  
 млрд грн. (наростаючим підсумком)

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Зареєстровані випуски цінних паперів усього, млрд грн.	740,0	835,6	1014,8	1122,5	1264,5
з них:					
Акції	393,1	433,7	491,9	507,7	571,9
Цінні папери інститутів спільного інвестування	207,3	252,7	337,3	371,3	406,4

Джерело: дані таблиць 2–6 узагальнено на основі Річних звітів Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку. [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <<http://nssmc.gov.ua>>.

Про динаміку зареєстрованих цінних паперів за кожний рік у період 2009–2013 рр. свідчать дані таблиці 3. Зокрема, з 2009 року обсяги випуску акцій помітно зменшилися. Це також свідчить про звуження потенційних джерел інвестицій, які можна залучити на довгостроковій основі в корпоративному секторі.

Про недостатні обсяги інвестиційних ресурсів, які фактично залучаються в економіку України на довгостроковій основі, свідчать дані таблиці 4. Так, у 2013 році за рахунок довгострокових цінних паперів в економіку було залучено 85 млрд грн., а за рахунок надання довгострокових кредитів – 74 млрд грн. Із 74 млрд грн. довгострокових кредитних ресурсів на капітальні інвестиції було спрямовано менше від 35 млрд грн. (табл. 4).

Таблиця 3

**Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів в Україні за відповідний рік**

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Зареєстровані випуски цінних паперів за рік, млрд грн.	162,7	95,5	179,2	107,7	142,0
з них:					
Акції	101,1	40,6	58,2	15,8	64,2
Облігації підприємств	10,1	9,5	35,9	51,4	42,5
Цінні папери інститутів спільного інвестування	51,1	45,5	84,5	34,0	35,1

Таблиця 4

**Залучені в економіку України інвестиції в 2009–2013 роках, млрд грн.**

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Довгострокові кредити банків	85,6	47,4	88,3	67,2	74,2
Довгострокові цінні папери	56,3	68,6	100,2	73,7	85,3
Разом	141,9	116,0	188,5	140,9	159,5

Про обмежені можливості залучення ресурсів для модернізації економіки на фондовому ринку свідчить динаміка та структура обсягу торгів на ринку цінних паперів (табл. 5).

Проведені розрахунки показали, що найбільшу частку в 2011–2013 рр. (40–48 %) становили державні облігації, які за своїм цільовим призначенням є борговими інструментами, оскільки використовуються для фінансування дефіциту бюджету і тому не можуть розглядатися як джерело інвестицій для модернізації економіки. Найбільш несприятливим є те, що частка акцій та облігацій підприємств має тенденцію до зменшення. Зокрема, у 2009 році в структурі обсягу торгів акції становили 44 %, у 2010 році – 36 %, у 2013 році – лише 10 %. Обсяги торгівлі акціями підприємств також зменшуються. Якщо в структурі торгів у 2009 році вони становили 7,6 %, то в наступні роки – 4–5 %. Хоча обсяги емісії облігацій підприємств (табл. 3) у 2011–2013 роках були на рівні 35–50 млрд грн., це суттєво не вплинуло на їхню привабливість для інвесторів.

Таблиця 5

**Динаміка та структура обсягу торгів на ринку цінних паперів в Україні,**  
 млрд грн.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Усього	1067,3	1537,8	2171,1	2530,9	1677,0
з них:					
Державні облігації, млрд грн.	99,0	354,1	855,5	1217,0	721,5
частка, %	9,3	22,9	39,4	48,1	43,0
Цінні папери інститутів спільного інвестування, млрд грн.	76,3	115,5	114,7	137,7	496,5
частка, %	7,15	7,49	5,27	5,44	29,6
Акції, млрд грн.	470,7	556,2	636,1	591,9	171,1
частка, %	44,1	36,1	29,3	23,4	10,2
Казначейські зобов'язання та векселі, ощадні сертифікати, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, іпотечні цінні папери, депозитні сертифікати НБУ, заставні цінні папери, млрд грн.	339,3	441,8	435,7	426,9	167,4
частка, %	31,79	28,72	20,06	16,86	9,98
Облігації підприємств, млрд грн.	81,1	69,5	103,7	124,9	98,8
частка, %	7,6	4,5	4,8	4,9	5,9
Деривативи (похідні цінні папери), млрд грн.	0,1	3,7	24,0	24,9	18,0
частка, %	0,01	0,24	1,1	0,98	1,07
Муніципальні облігації, млрд грн.	0,7	0,5	1,7	7,5	3,6
частка, %	0,06	0,03	0,08	0,3	0,21

Таким чином, на даний час механізми фондового ринку в частині залучення інвестицій корпоративного сектора є не повністю задіяними. Водночас ринок колективних інвестицій (інститути спільного інвестування) демонструє більшу активність і може розглядатися як джерело інвестування інноваційних проектів для цілей модернізації економіки. Але для цього необхідно сформувати інституційну систему з відбору інноваційних проектів як державно важливих об'єктів для цільового інвестування.

Визначний учений А. Г. Аганбегян пропонує для модернізації та інноваційного розвитку економіки задіяти кошти пенсійних фондів (у тому числі недержавних), ресурси страхових компаній, пайові фонди, кошти банків та інвестиційних компаній, а також здійснювати випуск прибуткових державних

цінних паперів для іноземних інвесторів і населення [2]. Це підтверджує висновок про те, що в Україні може бути значно розширено джерела залучення інвестицій на консолідованій основі з метою їх подальшого спрямування на конкретні цілі.

Аналіз показників діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні показав (табл. 6), що вони поки що володіють активами в обсязі близько 2 млрд грн. Третина активів – це грошові кошти, які використовують для нарахування доплат до пенсій. В облігації підприємств недержавними пенсійними фондами спрямовано близько 30 %, акції – 13–18 %, державні цінні папери – 10–15 % загальної величини активів. Таким чином, за рахунок недержавних пенсійних фондів для інвестування економіки можна залучити суму близько 1–1,5 млрд грн., що, порівняно, наприклад, із ресурсами інститутів спільного інвестування (табл. 2, 3, 5), є незначною величиною.

Таблиця 6

**Окремі показники діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні**

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Кількість недержавних пенсійних фондів (НПФ), од.					
відкриті	71	71	70	65	57
корпоративні	11	8	8	9	9
професійні	10	10	10	10	8
Загальна вартість активів НПФ, млрд грн.	0,85	1,13	1,38	1,66	2,13
Структура активів НПФ, %					
грошові кошти	...	38,1	32,4	35,1	38,8
облігації підприємств	...	цінні папери разом	25,3	31,3	30,9
акції	...		18,5	15,5	13,0
державні цінні папери	...		15,0	11,7	10,7
облігації місцевих позик	...	49,2	0,5	0,2	0,5
об'єкти нерухомості	...	5,7	3,5	3,0	2,7
банківські метали	...	2,8	1,9	1,1	0,7
інші інвестиції	...	4,2	2,74	2,1	1,27

Враховуючи, що на даний час обсяги ресурсів, які спрямовують на цілі модернізації, є обмеженими, для суттєвого збільшення їх розміру необхідно задіяти новий механізм пошуку і залучення ресурсів, що ґрунтується на

принципах консолідації (тобто їх об'єднання для конкретної мети). Як показали результати нашого дослідження, потенційні джерела інвестиційних ресурсів у наявності є, однак вони розпорошені й тому використовуються не цілеспрямовано. Усі ресурси необхідно консолідувати та спрямовувати на найважливіші для інноваційного розвитку проекти. Процес консолідації фінансових ресурсів має об'єднати фінансову діяльність держави, регіонів, суб'єктів підприємництва, інвестиційних фондів для вирішення індустріально та соціально значимих задач. За висновками учених, категорія «консолідовані фінансові ресурси» являє собою елемент усвідомленої та виваженої економічної політики держави, що базується на об'єднанні фінансових ресурсів, які належать різним суб'єктам фінансово-економічної діяльності, та дає змогу інтегрувати їхні зусилля на пріоритетних завданнях [9].

Пропозиції фахівців Національного інституту стратегічних досліджень Белінської Я. В та Медведкіної Є. О. [20] щодо збільшення обсягу інвестицій також ґрунтуються на принципах консолідації та концентрації ресурсів. Експерти пропонують нарощувати довгострокові інвестиції в реальний сектор та фінансувати модернізаційні процеси шляхом:

- активізації розбудови інфраструктури і механізмів переливу капіталів між сегментами фінансового ринку;
- сприяння розвитку внутрішнього ринку боргового фінансування, насамперед ринку акцій і «довгих» ресурсів, що має супроводжуватися створенням податкових та інших стимулів для інвесторів вкладати кошти на тривалі терміни, а також інвестувати в пріоритетні галузі економіки;
- створення умов для інвестиційної активності фізичних осіб шляхом розвитку системи колективного інвестування, поширення в обігу фінансових інструментів для індивідуальних інвесторів, інтенсифікації пенсійної та страхової реформи;
- удосконалення інституційного забезпечення інвестиційного процесу шляхом створення й розвитку спеціалізованих інвестиційних кредитно-фінансових установ; формування бюджету розвитку.

**Висновки та напрями подальших досліджень.** Аналіз тенденцій формування інвестиційних ресурсів для модернізації економіки України показав, що обсяги інвестицій, які можна залучити в корпоративному секторі та на фондовому ринку, мають тенденцію до зменшення. Водночас сфера приватного (колективного) інвестування демонструє значні потенційні можливості. Враховуючи, що економічне зростання та індустріальний розвиток держави значною мірою залежать від механізмів залучення вільних ресурсів, їх консолідації та концентрації на соціально важливих пріоритетах, доцільно на державному рівні розробити дієві механізми стимулювання процесів інвестування в корпоративному секторі та на фондовому ринку. Необхідно також

розглянути питання щодо формування розгалуженої інституційної мережі з відбору інноваційних проектів як державно важливих об'єктів для розміщення інвестицій в проекти модернізації. Особливу увагу науковому й експертному середовищу бажано приділити процесам розвитку інститутів спільного інвестування, оскільки на даний час зазначена сфера колективних інвестицій є практично не дослідженою, при тому, що має значні інвестиційні можливості.

### **Література**

1. Анпілогова Ж. Д. Промисловий комплекс України: стан та перспективи модернізації [Текст] / Ж. Д. Анпілогова // Економіка та держава. – 2012. – № 7. – С. 96–98.
2. Аганбегян А. Г. Финансы для модернизации / А. Г. Аганбегян // Деньги и кредит. – 2010. – № 3. – С. 3–11.
3. Бандур С. І. Модернізація економіки як чинник трансформації структури зайнятості населення // Ринок праці та зайнятість населення. – 2011. – № 2. – С. 3–6.
4. Бужимська К. О. Теорія модернізації: виникнення, розвиток, сучасний стан / К. О. Бужимська // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – Житомир, 2008. – № 2 (44). – С. 216–227. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ztuir.ztu.edu.ua/3071/1/216.pdf>.
5. Вініченко І. І. Роль та значення інститутів у формуванні конкурентних відносин [Текст] / І. І. Вініченко // Економіка та держава. – 2012. – № 5. – С. 8–10.
6. Вожжов А. Про архітектуру фінансового стимулювання економічного зростання [Текст] / А. Вожжов, О. Гринько // Вісник Національного банку України. – 2012. – № 5. – С. 22–29.
7. Геєць В. М. Модернізація в системі «суспільство-держава-економіка» / В. М. Геєць // Європейська економіка. – 2014. – № 2. – С. 111–124.
8. Гриценко А. А. Методологічні основи модернізації України [Текст] / А. А. Гриценко // Економіка України. – 2011. – № 2. – С. 4–12.
9. Джумов А. М. Консолидация финансовых ресурсов по обеспечению национальных интересов России : автореф. дис. на соискание уч. степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / А. М. Джумов ; Российский университет дружбы народов. – Москва, 2009. – 34 с.
10. Дмитренко Г. А. Дійсна модернізація України на основі нового управлінського курсу: міф чи реальність / Г. А. Дмитренко, В. Г. Федоренко // Економіка та держава. – 2012. – № 2. – С. 14–18.

11. Кінзерський Ю. В. До засад стратегії та політики розвитку промисловості [Текст] / Ю. В. Кінзерський // Економіка України. – 2013. – № 5. – С. 38–55.
12. Коврыжко В. В. Экономическая модернизация трансформирующихся экономик [Текст] / В. В. Коврыжко // Journal of Economic Regulation («Вопросы регулирования экономики»). – 2010. – Том 1. – № 1. – С. 39–46.
13. Мамалуй О. О. Про зміст механізму модернізації української економіки [Текст] / О. О. Мамалуй // Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. – Серія : Економічна теорія та право. – 2010. – № 3. – С. 27–34.
14. Мочалина О. С. Развитие инновационно-инвестиционного процесса как фактор реализации инновационного потенциала / О. С. Мочалина. // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – 2014. – № 7. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua>.
15. Онищенко В. Модернізація як імператив розвитку України [Текст] / В. Онищенко // Економіка України. – 2011. – № 7. – С. 4–13.
16. Петрович Й. М. Основні чинники прискорення модернізації промислових підприємств / Й. М. Петрович ; Національний університет «Львівська політехніка», 2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua>.
17. Пріоритети інвестиційної політики у контексті модернізації економіки України / Аналітична доповідь [Текст] / Національний інститут стратегічних досліджень / А. П. Павлюк, Д. С. Покришка, Я. В. Белінська, О. О. Молдован [та ін.] – К. : НІСД, 2013. – 48 с.
18. Черніченко Г. О. Теорії модернізації в контексті постіндустріального розвитку / Г. О. Черніченко, А. В. Єфіменко // Зб. наук. праць «Економічний вісник НТУУ «КПІ». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economy.kpi.ua>.
19. Чухно А. А. Модернізація економіки та економічна теорія [Текст] / А. А. Чухно // Економіка України. – 2012. – № 9. – С. 4–12.
20. Щодо формування макропруденційного підходу до управління фінансовою системою / Аналітична записка. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://niss.gov.ua>.