

Экономика Украины

Юрий ЖУРАВЕЛЬ

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ
ДЛЯ МОДЕРНИЗАЦИИ
НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ****Резюме**

Исследованы тенденции формирования инвестиционных ресурсов для модернизации экономики Украины, которые направляются из бюджета, образуются в корпоративном секторе, банковской системе, негосударственных пенсионных фондах, домохозяйствах, на фондовом рынке и предоставляются иностранными инвесторами. Выявленные тенденции свидетельствуют о сужении источников инвестиций, которые можно привлекать в корпоративном секторе и на фондовом рынке. В части частных (коллективных) инвестиций выявлены потенциальные возможности их существенного увеличения и дальнейшего целевого направления через институты совместного инвестирования в модернизационные проекты. Предложено на государственном уровне разработать действенные механизмы стимулирования процессов инвестирования в корпоративном секторе, а также сформировать разветвленную институциональную сеть по отбору инновационных проектов как государственно важных объектов для размещения инвестиций.

© Юрий Журавель, 2015.

Журавель Юрий, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

Ключевые слова

Государство, модернизация общества, модернизация экономики, институциональные изменения, консолидация финансовых ресурсов, инвестиции, инновации.

Классификация по JEL: P21, E22.

Постановка проблемы. Актуальность исследования такого явления, как модернизация экономики, обусловлена тем, что модернизация – это всесторонний процесс, предусматривающий одновременно множество изменений. Модернизационные изменения эксперты рассматривают в контексте качественно новых шагов общества в направлении индустриализации, урбанизации, рационализации, повышения роли личности, сочетания науки с производством и т. д. Существуют разные интерпретации понятия «модернизация», в частности: 1) как синоним всех прогрессивных социально-экономических изменений, создающих условия для движения общества вперед; 2) как отождествление с современностью, для развития которой необходимо проведение комплекса социальных, экономических, культурных, политических и интеллектуальных трансформаций. В общей трактовке под модернизацией понимают переход от традиционного общества к современному, что предусматривает ориентацию на инновации, светский характер социальной жизни, постепенное (нециклическое) развитие экономики, индустриальный характер производства, массовое образование, высокий профессиональный уровень специалистов [4, с. 218]. Принимая во внимание то, что модернизационные изменения требуют значительных финансовых ресурсов, целесообразно обстоятельно исследовать потенциальные источники инвестиционных ресурсов, которые могут быть направлены в проекты модернизации экономики.

Анализ исследований и публикаций. Проблемы модернизации экономики обстоятельно исследуются зарубежными и отечественными учеными. Многие работы посвящены теоретическим и эмпирическим вопросам, вытекающим из понимания сущности модернизации, и рассматриваются в контексте синтеза структурных, технологических, институциональных изме-

нений, направленных на повышение конкурентоспособности экономики разных стран, социальных стандартов, эффективности работы институтов и т. д. Значительный вклад в исследование сущности модернизации внесли М. Вебер, У. Ростоу, Ш. Эйзенштадт, М. Кондратьев, С. Кузнец, В. Митчел, О. Конт, Г. Спенсер, Е. Дюркгейм, Г. Мюрдаль, Г. Кан, Д. Бел, Дж. Скотт, Дж. М. Кейнс, Дж. Робинсон, А. Аганбегян, О. Белокрылова, Р. Гринберг, О. Джумов, Р. Нуреев, В. Полтерович, Е. Ясин.

В Украине теоретические основы модернизации разрабатываются такими известными учеными, как А. Гальчинский, В. Геец, А. Гриценко, П. Ещенко, В. Семиноженко, Г. Черниченко, А. Чухно. Институциональный и инновационный аспект модернизации получили развитие в работах Ю. Бажала, К. Бужимской, З. Варналия, Я. Жалило, Е. Лапко, Л. Федуловой. Финансово-кредитные механизмы инвестиционного обеспечения модернизации экономики и структурных изменений детально исследуют Я. Белинская, А. Вожгов, А. Даниленко, В. Зимовец, О. Терещенко, В. Федосов, Л. Шабалистая и другие.

Нерешенные ранее части общей проблемы. В научных работах нашло отражение достаточно много проблемных вопросов по модернизации общества. Особое внимание уделяется анализу влияния глобальных факторов на национальную экономику [12; 15], занятость населения [3], развитие отраслей, определяющих состояние конкурентоспособности страны на мировом уровне [1; 10; 11; 16], создание и деятельность институтов [5; 18]. Однако больше всего научных трудов посвящено перспективам инновационного развития [8; 14; 17; 19], что, с учетом нацеленности модернизации на обеспечение перехода от традиционного общества к современному, является вполне обоснованным. Учитывая то, что модернизационные изменения требуют значительных инвестиций, необходимо активизировать научные исследования в части оценки потенциальных источников инвестиционных ресурсов, которые формируются в бюджете, корпоративном секторе, банковской системе, домохозяйствах, на фондовом рынке, предоставляются иностранными инвесторами и т. д. Это позволит более адекватно оценивать текущие перспективы экономики и определять задачи на долгосрочную перспективу в части осуществления модернизации экономики.

Изложение основного материала. Модернизация имеет длительную историю и берет начало еще в XVI веке. Как масштабный общественный процесс модернизация началась в XVIII веке, достигнув своего пика в XX веке. Научные исследования модернизации начались также в XX веке. В частности, классическая теория модернизации была сформулирована в 1950–1960 гг. Во второй половине XX века наблюдались «три волны» исследований модернизации – *модернизации классического типа, постмодерна, новой модернизации* [18].

Особое место в истории отведено классической модернизации, поскольку это исторический переход от аграрного традиционного общества к современному индустриальному и представляет собой революционный прогресс, характеризующийся комплексностью, систематичностью, достаточно продолжительным периодом развития, глобальностью охвата. Такой переход предусматривает развитие передовых индустриальных технологий, политических, культурных и социальных механизмов, способных постоянно поддерживать индустриальное развитие отраслей и всех сфер жизни. Модернизационные сдвиги оказывают значительное влияние на социальные институты, группы населения, общественную среду и т. д.

Следует подчеркнуть, что модернизация при классическом подходе рассматривается в контексте развития индустриального общества. Неоклассическое же направление в качестве основы модернизации определяет укрепление частной собственности и демократии. Кейнсианская концепция модернизации отталкивается от предположения, что для выхода из тисков бедности необходим «большой толчок», предусматривающий структурные технико-экономические изменения в основных отраслях. Основатель институциональной концепции модернизации Г. Мюрдаль рассматривал модернизацию через призму повышения степени удовлетворения основных потребностей членов общества [13, с. 28–29].

Классическая теория исследует развитие индустриального мира, а постмодернизация – его дальнейшее развитие. В соответствии с теорией постмодернизации, развитие цивилизации имеет три периода – традиционное общество (доиндустриальное), современное (индустриальное), постмодерное (постиндустриальное), в результате чего достигается прозрачность действий власти, свобода личности, максимум счастья, отдаются предпочтения постматериальным ценностям. Однако следует обратить внимание, что теория постмодернизации объясняет цели развития общества с позиций того, что индустриальная экономика – это далеко не кульминационная «точка». Развитые страны переключаются с индустриализации на деиндустриализацию, о чем свидетельствует постоянное снижение доли промышленности и роста сферы услуг. В свою очередь, индустриальное общество – также не последняя кульминационная «точка» [18], поскольку урбанизация все чаще сменяется желанием людей жить за городом, в сельской местности.

Ученые Черниченко Г. О и Ефременко А. В., исследуя сущность теорий модернизации, сделали вывод, что модернизация – это важнейшее изменение человеческой цивилизации со времен промышленной революции XVIII века, включающее изменения в деятельности, поведении, процессах, содержании, структуре, системе и самой идеи человеческой цивилизации. Таким образом, модернизация – это исторический и комплексный процесс развития, изменений и тесного международного взаимодействия современных цивилизаций, которые поддерживают приоритеты инновационного развития и международной конкуренции [18]. Бужимская К. О. под модернизацией

понимает совокупность экономических, политических, государственно-правовых, психологических, культурологических сдвигов и преобразований конкретной социально-экономической системы в направлении ее осовременивания и постоянного совершенствования; приближение социально-экономических систем и их фрагментов к максимально возможному уровню развитости [4, с. 219]. Основными характеристиками процесса модернизации являются:

- *комплексность* – модернизация охватывает все сферы жизни общества и все слои населения;
- *системность* – изменения в одной сферы обуславливают изменения в других сферах, даже если, на первый взгляд, они тесно не связаны между собой;
- *глобальность* – начавшись в индустриальных западных странах, модернизация распространилась по всему миру;
- *позтапность* – существуют определенные последовательные этапы (возникновение реформаторской элиты, инициирование преобразований, определение программы реформ, распространение и закрепление положительных результатов);
- *дифференцированный характер* – модернизация в разных странах имеет свои индивидуальные особенности, исходя из традиций, национальной культуры, этики, состояния развития экономики и места каждой страны в мировом разделении труда.

Таким образом, модернизация охватывает все сферы жизни и сказывается на культуре, экономике, политике, социальной сфере. Изменяется ценностная ориентация социальных групп; усиливается значимость знаний, научных исследований, владения как можно более широкой информацией. В экономике становится приоритетным технологическое развитие, основанное на применении научного знания. Углубляется общественное и техническое разделение труда, получает развитие вторичный (индустрия, торговля) и третичный (услуги) сектора экономики, распространяются рынки товаров, капиталов, рабочей силы. В политике наблюдается повышение политической активности граждан. Формируются и постепенно развиваются современные общественные институты. В социальной сфере главными становятся: *индивидуализация*, где базовой социальной единицей является индивид, а не группа; *дифференциация*, в результате которой передаются некоторые функции от семьи к социальным институтам; *формализация*, то есть повышение значимости социальных институтов, доминирующей роли науки и мнений экспертов; рост профессиональной специализации; улучшение качества жизни [4, с. 225].

На необходимость обеспечения моральной, гуманистической, социальной сущности модернизации четко указывает известный ученый, акаде-

мик НАНУ Геец В. М. в статье «Модернизация в системе «общество-государство-экономика». Известный ученый подчеркивает, что «...трансформация общества в процессе формирования социально ориентированной рыночной экономики привела к тому, что общество понесло значительные социальные потери, а рыночная трансформация, по сути, оказалась лишь социально неориентированной или хотя бы нейтральной, но часто социально агрессивной моделью рынка, где присвоение, прибыль и богатство нередко достигали крайностей...» [7, с. 121]. Это значит, что процессом модернизации необходимо целенаправленно и эффективно управлять со стороны государства, не надеясь на регуляторное действие рыночных сил. Неоднократно экспертами высказывалось мнение, что целесообразно применять эффективные механизмы управления модернизацией на всех уровнях и во всех сферах экономики.

Такие требования особенно касаются механизмов инвестиционного обеспечения модернизации и задействования для ее введения всех потенциальных источников финансовых ресурсов. При этом потенциальные источники необходимо аккумулировать во всех секторах: финансовых и нефинансовых корпорациях, государственном управлении, домашних хозяйствах, некоммерческих организациях с целью их дальнейшей консолидации и концентрации на перспективных направлениях инновационного развития государства. На этом пути важная роль принадлежит процессу превращения сбережений в реальные инвестиции. Консолидация и концентрация инвестиций в ключевых отраслях может дать мощный толчок для экономического развития и повышения социальных стандартов.

Согласно мировой практике, динамика инвестиций выступает фундаментальным параметром воспроизводительного процесса, определяющим возможности обновления основного капитала, проведения структурных реформ, формирования базиса долгосрочного развития экономики. Однако в данное время в Украине доминирует воспроизведение 3-го технологического уклада (металлургия, неорганическая химия), слабо развиты наукоемкие и низкотехнологические сырьевые отрасли (добывающая, топливная, пищевая, легкая промышленность), а количество предприятий, которые реально вводят инновации, составляет 12–13,5 % (что в 3–4 раза меньше, чем в развитых странах). По расчетам экспертов, для качественного прорыва необходимо увеличить долю технологически высоких производств до 35–40 %, долю наукоемкой продукции – до 25–30 %, удельный вес предприятий, внедряющих инновации, – до 35–45 % [17, с. 3]. А это может быть достигнуто благодаря применению мер в части кардинального изменения структуры экономики, создания эффективной институциональной среды и поиска реальных источников финансовых ресурсов для инновационного развития национальной экономики. Поэтому определение существующих и потенциальных финансовых ресурсов, которые могут быть направлены через инвестиционные механизмы в развитие экономики и модернизационные изменения, является особенно важным.

По классификации источника ресурсного обеспечения модернизация национальной экономики состоит из внутренней и внешней [14]. К внутренним источникам инвестиционных ресурсов модернизации можно отнести:

- прибыль;
- амортизационные отчисления;
- резервные и страховые фонды;
- вклады основателей в уставной капитал;
- дивиденды, проценты, доход от операций с капиталом и финансового инвестирования;
- спонсорские и донорские вклады.

К внешним источникам инвестиционных ресурсов модернизации можно отнести:

- ресурсы отечественных и иностранных инвесторов;
- банковский инвестиционный кредит;
- целевой государственный кредит;
- налоговый инвестиционный кредит;
- эмиссию акций;
- эмиссию облигаций;
- финансовый лизинг;
- средства государственного и местного бюджетов;
- субсидии, дотации, гранты, льготы;
- средства государственных предприятий;
- благотворительные взносы.

Таким образом, теоретически существует достаточно много источников финансовых ресурсов, которые могут быть направлены на цели модернизации экономики. Однако для количественной оценки величины всех указанных ресурсов в статистике не обобщается необходимая информация. Поэтому в нашем исследовании использованы статистические сборники, где представлены данные по капитальным инвестициям и отчеты Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, в которых приведены показатели по объемам эмиссии ценных бумаг и структуре торговли ценными бумагами.

Какие же реальные и в каких объемах были задействованы финансовые ресурсы для модернизации, показывает динамика капитальных инвестиций (табл. 1). Структура источников финансирования капитальных инвестиций показывает реальных субъектов инвестиционного процесса. Задача заключается в том, чтобы сконцентрировать средства на приоритетных направлениях модернизации и создать эффективную институциональную среду как для инвесторов, так и для потребителей инвестиций.

Таблица 1

Капитальные инвестиции в Украине по источникам финансирования

	2009		2010		2011		2012		2013	
	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%	млн грн.	%
Средства государственного бюджета	8361	4,3	10952,2	5,8	18394,6	7,1	17141,2	5,8	6497,8	2,4
Средства местных бюджетов	5914	3,1	6367,7	3,4	8801,3	3,4	9149,2	3,1	7219,2	2,7
Собственные средства предприятий и организаций	127435	66,1	114963,6	60,8	152279,1	58,6	175423,9	59,7	170675,6	63,8
из них амортизационные отчисления	...	...	24076,3	12,7	26175,6	17,2	25799,9	14,7	27654,2	16,2
Кредиты банков и других займов	25587	13,3	23336,2	12,3	42324,4	16,3	50104,9	17,1	40878,3	15,3
кредиты иностранных банков	...	...	2991,8	12,8	5002,8	11,8	8263,7	16,5	4497,4	11,0
ипотечное кредитование	...	...	161,2	0,7	149,5	0,4	257,7	0,5	577,1	1,4
Средства иностранных инвесторов	8209	4,2	4067,7	2,1	7196,1	2,8	5040,6	1,7	4881,2	1,8
Средства населения на индивидуальное жилищное строительство	5502	2,8	16176,0	8,6	15102,9	5,8	21975,1	7,5	21770,0	8,1
Средства населения на строительство собственных квартир	4796	2,5	4654,2	2,5	4470,0	1,7	3650,9	1,2	6574,8	2,5
Другие источники	7074	3,7	8543,0	4,5	11363,9	4,3	11205,9	3,9	9230,9	3,4
Всего	192878	100	189060,6	100	259932,3	100	293691,7	100	266728,0	100

Источник: Капитальные инвестиции в Украине. Статистический бюллетень. Государственная служба статистики Украины; 2010 г. – С. 6–8; 2011 г. – С. 6–9; 2012 г. – С. 7–9; 2013 г. – С. 7–9; Статистический ежегодник Украины за 2013 год. Государственная служба статистики Украины, 2014. – К.: ТОВ «Август Трейд». – 533 с. – С. 184.

Как показывают данные таблицы 1, из всех источников капитальных инвестиций за последние пять лет 60–66 % – это собственные средства предприятий и организаций, около 10 % (в 2013 году – лишь 5 %) – бюджетные, 12–17 % – кредиты банков, 2–4 % – иностранных инвесторов, 5–9 % – сбережения населения. Необходимо обратить внимание, что на капитальные инвестиции направляется не более 25 % от начисленной амортизации, хотя амортизация (принимая во внимание ее экономическую сущность) имеет, в первую очередь, направленность на капитальные инвестиции. Незначительная доля бюджетных ресурсов в капитальных инвестициях обусловлена тем, что текущие расходы составляют 83–93 %, а капитальные – около 10 %. Кардинально изменить эти предложения без изменения структуры экономики и приоритетов государственных расходов, которые имеют, преимущественно, социальное направление, весьма проблематично. По выводам экспертов, расширение объемов государственного инвестирования может происходить за счет сокращения необоснованных льгот, ревизии действующих программ на предмет соответствия целям стратегического развития, сокращения расходов на государственное управление. Увеличение капитальных расходов должно произойти, с одной стороны, в направлении поддержки конкретных инвестиционных проектов в приоритетных сферах, а с другой – при увеличении финансирования капитальных расходов в тех сферах, которые будут потреблять продукцию, произведенную в результате реализации этих проектов [11, с. 43].

Доля кредитов банков в капитальных инвестициях также незначительна, хотя, как показали проведенные нами расчеты, от общих ресурсов, находящихся в распоряжении банков (которые включают собственный капитал и привлеченные средства физических и юридических лиц), на капитальные инвестиции направляется лишь от 2,5 до 7 %. Таким образом, ресурсы банков для капитального инвестирования используются ограниченно, что свидетельствует о неучете банковской системой действительного спроса субъектов экономики на кредиты для инновационного развития. Зарубежные инвесторы также практически не вкладывают средств, их доля в капитальных инвестициях составляет до 5 %.

В части такого важного источника инвестиций, как сбережения населения, следует подчеркнуть, что на данное время остается высокой доля затрат на приобретение товаров и услуг (79–84 %). Однако доля вложений свободных ресурсов в прирост финансовых активов составляет около 10 %, в накопление нефинансовых активов – до 2 %. Таким образом, можно констатировать появление заинтересованности граждан быть инвесторами. Эти тенденции подтверждаются изменением структуры объема торговли на фондовом рынке, где ценные бумаги институтов совместного инвестирования в 2013 году составляли 29,6 % против 5–7 % в прошлые годы (табл. 2, 5). Следует подчеркнуть, что институты совместного инвестирования являются современной формой финансового посредничества в рамках системы

коллективного инвестирования, в которую входят инвестиционные и пенсионные фонды.

Оценивая инвестиционные ресурсы, эксперты подчеркивают, что важным дополнением к имеющимся ресурсам, реальными и значительными по объему являются средства, которые можно получить в результате кредитной эмиссии центрального банка и их целевой направленности на реализацию инновационных программ по использованию льготных ставок [6, с. 24]. Ученые предлагают расширить источники капитальных инвестиций за счет целевой эмиссии, направленной на инновационные проекты.

Исследователь О. Джумов сделал прогнозные расчеты потребности предприятий по финансовым ресурсам, которые можно консолидировать из различных источников, где прибыль составляет 20,5 %; зарубежные инвестиции – 21 %; банковские кредиты – 15,8 %; прямые иностранные инвестиции в уставной капитал – 15 %; амортизация – 11 %, облигации – 7,2 %; ресурсы бюджетов и внебюджетных фондов – 3,2 %; первичное размещение акций – 2,6 %; учтенные банками векселя корпораций – 0,9 %. Кроме того, О. Джумов для консолидации финансовых ресурсов на конкретные цели предлагает максимально задействовать ресурсы корпоративного сектора за счет [9]:

- рационализации затрат производства и оборота, уровня налогообложения, которые в состоянии увеличить величину прибыли и амортизации;
- использования паевых и инвестиционных фондов, в том числе входящих в состав корпораций при условии предоставления гарантий инвесторам;
- реализации совместных инвестиционных проектов на долевой основе с заинтересованными компаниями и частными инвесторами, в том числе за счет кредитных ресурсов банков;
- притока иностранного капитала благодаря стимулированию иностранных инвесторов, обеспечения их безопасности и снижения рисков;
- концентрации инвестиционного капитала компаний, формирования региональных инвестиционных корпораций по созданию в их структуре паевых инвестиционных фондов;
- привлечения средств пенсионных фондов, страховых компаний, а также кредитно-денежных ресурсов, сбережений населения, портфельных и прямых иностранных инвестиций;
- привлечения инвестиционных ресурсов на фондовом рынке с помощью дополнительной эмиссии акций, размещения облигаций.

Проанализируем данные Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Украины в части оценки потенциальных ресурсов, которые можно привлекать на фондовом рынке с целью модернизации экономики. Для этого рассмотрим динамику зарегистрированных выпусков ценных бумаг, объемы и структуру торгов на фондовом рынке (табл. 2–5). Как свидетельствуют данные отчетов Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, в начале 2014 года в Украине было зарегистрировано выпусков ценных бумаг на общую сумму 1264,5 млрд грн., из них акций – 572 млрд грн. На этом фоне весьма значительной выглядит сумма зарегистрированных ценных бумаг институтов совместного инвестирования – 406,4 млрд грн. Анализируя соотношения указанных величин и данные таблиц 2, 3, 5, можно сделать вывод, что в корпоративном секторе, по сравнению с коллективной (частной) системой инвестирования, формируется ограниченный объем инвестиций, которые можно привлечь на фондовом рынке.

Таблица 2

Динамика объема зарегистрированных выпусков ценных бумаг в Украине, млрд грн. (по нарастающему итогу)

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
Зарегистрированные выпуски ценных бумаг всего, млрд грн.	740,0	835,6	1014,8	1122,5	1264,5
из них:					
Акции	393,1	433,7	491,9	507,7	571,9
Ценные бумаги институтов совместного инвестирования	207,3	252,7	337,3	371,3	406,4

Источник: данные таблиц 2–6 обобщены на основе Годовых отчетов Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку. [Электронный ресурс]: – Режим доступа : <<http://nssmc.gov.ua>>.

О динамике зарегистрированных ценных бумаг за каждый год в период 2009–2013 гг. свидетельствуют данные таблицы 3. В частности, с 2009 года объемы выпуска акций заметно уменьшились. Это также свидетельствует о сужении потенциальных источников инвестиций, которые можно привлечь на долгосрочной основе в корпоративном секторе.

Таблица 3

Объем зарегистрированных выпусков ценных бумаг в Украине за соответствующий год

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
Зарегистрированные выпуски ценных бумаг за год, млрд грн.	162,7	95,5	179,2	107,7	142,0
из них:					
Акции	101,1	40,6	58,2	15,8	64,2
Облигации предприятий	10,1	9,5	35,9	51,4	42,5
Ценные бумаги институтов совместного инвестирования	51,1	45,5	84,5	34,0	35,1

О недостаточных объемах инвестиционных ресурсов, которые фактически привлекаются в экономику Украины на долгосрочной основе, свидетельствуют данные таблицы 4. Так, в 2013 году за счет долгосрочных ценных бумаг в экономику было привлечено 85 млрд грн., а за счет предоставления долгосрочных кредитов – 74 млрд грн. Из 74 млрд грн. долгосрочных кредитных ресурсов на капитальные инвестиции было направлено менее 35 млрд грн. (табл. 4).

Таблица 4

Привлеченные инвестиции в экономику Украины в 2009–2013 годах, млрд грн.

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
Долгосрочные кредиты банков	85,6	47,4	88,3	67,2	74,2
Долгосрочные ценные бумаги	56,3	68,6	100,2	73,7	85,3
Вместе	141,9	116,0	188,5	140,9	159,5

Об ограниченных возможностях привлечения ресурсов для модернизации экономики на фондовом рынке свидетельствует динамика и структура объема торгов на рынке ценных бумаг (табл. 5).

Таблица 5

Динамика и структура объема торгов на рынке ценных бумаг в Украине, млрд грн.

Показатели	2009	2010	2011	2012	2013
Всего	1067,3	1537,8	2171,1	2530,9	1677,0
из них:					
Государственные облигации, млрд грн.	99,0	354,1	855,5	1217,0	721,5
доля, %	9,3	22,9	39,4	48,1	43,0
Ценные бумаги институтов совместного инвестирования, млрд грн.	76,3	115,5	114,7	137,7	496,5
доля, %	7,15	7,49	5,27	5,44	29,6
Акции, млрд грн.	470,7	556,2	636,1	591,9	171,1
доля, %	44,1	36,1	29,3	23,4	10,2
Казначейские обязательства и вексели, сберегательные сертификаты, сертификаты фондов операций по недвижимости, ипотечные ценные бумаги, депозитные сертификаты НБУ, закладные ценные бумаги, млрд грн.	339,3	441,8	435,7	426,9	167,4
доля, %	31,79	28,72	20,06	16,86	9,98
Облигации предприятий, млрд грн.	81,1	69,5	103,7	124,9	98,8
доля, %	7,6	4,5	4,8	4,9	5,9
Деривативы (производные ценные бумаги), млрд грн.	0,1	3,7	24,0	24,9	18,0
доля, %	0,01	0,24	1,1	0,98	1,07
Муниципальные облигации, млрд грн.	0,7	0,5	1,7	7,5	3,6
доля, %	0,06	0,03	0,08	0,3	0,21

Проведенные расчеты показали, что наибольшую долю в 2011–2013 гг. (40–48 %) занимали государственные облигации, которые по своему целевому назначению являются долговыми инструментами, поскольку используются для финансирования дефицита бюджета и поэтому не могут рассматриваться как источник инвестиций для модернизации экономики. Наиболее неблагоприятным является то, что доля акций и облигаций предприятий имеет тенденцию к уменьшению. В частности, в 2009 году в струк-

туре объема торгов, акции составляли 44 %, в 2010 году – 36 %, то в 2013 году – лишь 10 %. Объемы торговли акциями предприятий также уменьшаются. Если в структуре торгов в 2009 году они занимали 7,6 %, то в следующие годы – 4–5 %. Хотя объемы эмиссии облигаций предприятий (табл. 3) в 2011–2013 годах были на уровне 35–50 млрд грн., это существенно не повлияло на их привлекательность для инвесторов.

Таким образом, на данное время механизмы фондового рынка в части привлечения инвестиций корпоративного сектора не полностью задействованы. В то же время, рынок коллективных инвестиций (институты совместного инвестирования) демонстрирует большую активность и может рассматриваться как источник инвестирования инновационных проектов для целей модернизации экономики. Однако для этого необходимо сформировать институциональную систему по отбору инновационных проектов как государственно важных объектов для целевого инвестирования.

Известный ученый А. Г. Аганбегян предлагает для модернизации и инновационного развития экономики задействовать средства пенсионных фондов (в том числе негосударственных), ресурсы страховых компаний, паевые фонды, средства банков и инвестиционных компаний, а также осуществлять выпуск прибыльных государственных ценных бумаг для иностранных инвесторов и населения [2]. Это подтверждает вывод о том, что в Украине могут быть значительно расширены источники привлечения инвестиций на консолидированной основе с целью их дальнейшей направленности на конкретные цели.

Анализ показателей деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине показал (табл. 6), что они пока что владеют активами в объеме около 2 млрд грн. Треть активов – это денежные средства, которые используются для начисления доплат к пенсиям. В облигации предприятий негосударственными пенсионными фондами направлено около 30 %, акции – 13–18 %, государственные ценные бумаги – 10–15 % от общей величины активов. Таким образом, за счет негосударственных пенсионных фондов для инвестирования экономики можно привлечь сумму около 1–1,5 млрд грн., что, по сравнению, например, с ресурсами институтов совместного инвестирования (табл. 2, 3, 5), является незначительной величиной.

Принимая во внимание то, что в данное время объемы ресурсов, направляемые на цели модернизации, являются ограниченными, для существенного увеличения их размера необходимо задействовать новый механизм поиска и привлечения ресурсов, основывающийся на принципах консолидации (то есть их объединения для конкретной цели). Как показали результаты нашего исследования, потенциальные источники инвестиционных ресурсов в наличии имеются, однако они разбросаны и поэтому используются нецеленаправленно. Все ресурсы необходимо консолидировать и направлять на важнейшие для инновационного развития проекты. Процесс консолидации финансовых ресурсов должен объединить финансовую дея-

тельность государства, регионов, субъектов предпринимательства, инвестиционных фондов для решения индустриально и социально значимых задач. Согласно выводам ученых, категория «консолидированные финансовые ресурсы» представляет собой элемент осознанной и взвешенной экономической политики государства, которая основывается на объединении финансовых ресурсов, принадлежащих разным субъектам финансово-экономической деятельности, и позволяет интегрировать их усилия на приоритетных задачах [9].

Таблица 6

**Отдельные показатели деятельности
негосударственных пенсионных фондов в Украине**

Показники	2009	2010	2011	2012	2013
Количество негосударственных пенсионных фондов (НПФ), ед.					
открытые	71	71	70	65	57
корпоративные	11	8	8	9	9
профессиональные	10	10	10	10	8
Общая стоимость активов НПФ, млрд грн.	0,85	1,13	1,38	1,66	2,13
Структура активов НПФ, %					
денежные средства	...	38,1	32,4	35,1	38,8
облигации предприятий	...	цінні	25,3	31,3	30,9
акции	...	папери	18,5	15,5	13,0
государственные ценные бумаги	...	разом	15,0	11,7	10,7
облигации местных займов	...	49,2	0,5	0,2	0,5
объекты недвижимости	...	5,7	3,5	3,0	2,7
банковские металлы	...	2,8	1,9	1,1	0,7
другие инвестиции	...	4,2	2,74	2,1	1,27

Предложения специалистов Национального института стратегических исследований Белинской Я. В и Медведкиной Е. О. [20] по увеличению объема инвестиций также основаны на принципах консолидации и концентрации ресурсов. Эксперты предлагают наращивать долгосрочные инвестиции в реальном секторе и финансировать модернизационные процессы путем:

- активизации развития инфраструктуры и механизмов перетока капиталов между сегментами финансового рынка;

- содействия развитию внутреннего рынка долгового финансирования, прежде всего рынка акций и «длинных» ресурсов, которое должно сопровождаться созданием налоговых и других стимулов для вкладывания инвесторами средств на длительные сроки, а также инвестированию в приоритетные отрасли экономики;
- создания условий для инвестиционной активности физических лиц путем развития системы коллективного инвестирования, распространения в обращении финансовых инструментов для индивидуальных инвесторов, интенсификации пенсионной и страховой реформы;
- совершенствования институционального обеспечения инвестиционного процесса путем создания и развития специализированных инвестиционных кредитно-финансовых учреждений; формирования бюджета развития.

Выводы и направления дальнейших исследований. Анализ тенденций формирования инвестиционных ресурсов для модернизации экономики Украины показал, что объемы инвестиций, которые можно привлечь в корпоративный сектор и на фондовый рынок, имеют тенденцию к уменьшению. В то же время, сфера частного (коллективного) инвестирования демонстрирует значительные потенциальные возможности. Принимая во внимание то, что экономический рост и индустриальное развитие государства в значительной степени зависят от механизмов привлечения свободных ресурсов, их консолидации и концентрации на социально важных приоритетах, целесообразно на государственном уровне разработать действенные механизмы стимулирования процессов инвестирования в корпоративном секторе и на фондовом рынке. Необходимо также рассмотреть вопросы по формированию разветвленной институциональной сети по отбору инновационных проектов как государственно важных объектов для размещения инвестиций в проекты модернизации. Особое внимание научной и экспертной среде желательно уделить процессам развития институтов совместного инвестирования, поскольку на данное время указанная сфера коллективных инвестиций является практически неисследованной, при этом имея значительные инвестиционные возможности.

Литература

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. // Эффективна економіка [Електронний ресурс]. – 2014. – № 7. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.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>.