

А. В. Непран**ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВОГО
ПОТЕНЦІАЛУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Стаття присвячена розв'язанню завдань, які виникають при фінансуванні інвестиційної діяльності підприємств реального сектору економіки. Розраховані показники, що характеризують формування й використання фінансових ресурсів у національній економіці, дають змогу встановити причини кризових явищ у інвестиційній сфері та на цій основі розробити заходи з їх усунення. Зроблено спробу переосмислити окремі положення, котрі стосуються таких ресурсів для інвестиційної діяльності. Предметом дослідження є фінансові інвестиції нефінансових корпорацій, кредити домашніх господарств, прямі й портфельні іноземні інвестиції, вклади фінансових корпорацій у цінні папери та інші фактори зниження фінансового потенціалу інвестиційної діяльності держави загалом. Мета статті полягає у визначенні причин погіршення ситуації з використанням фінансового потенціалу інвестиційної діяльності та його наслідків, а також шляхів мобілізації фінансових ресурсів. Зроблено висновок, що внутрішні фінансові ресурси нефінансових корпорацій, котрі є базовою складовою фінансового потенціалу, залучаються для інвестиційної діяльності не повною мірою. Прямі й портфельні інвестиції спрямовуються переважно на інвестиції в різні фінансові активи, тоді як частка реальних інвестицій є неістотною. Унаслідок прискореного зростання споживчого кредиту лише незначна частина заощаджень населення надається на фінансування інвестиційної діяльності. З метою збільшення фінансового потенціалу необхідно обмежити емісію боргових цінних паперів. Запропоновано лімітувати інвестиції фінансових корпорацій у купівлю цінних паперів, збільшити розмір державних фінансових ресурсів, що спрямовуються на інвестиційну діяльність.

Ключові слова: фінансовий потенціал, інвестиційна діяльність, прибуток, амортизація, кредити, нефінансові корпорації, іноземні інвестиції, заощадження населення.

Рис. 1. Табл. 6. Літ. 22.

А. В. Непран**ФОРМИРОВАНИЕ И ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО
ПОТЕНЦИАЛА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
В УКРАИНЕ**

Статья посвящена решению задач, возникающих при финансировании инвестиционной деятельности предприятий реального сектора экономики. Рассчитанные показатели, характеризующие формирование и использование финансовых ресурсов в национальной экономике, позволяют установить причины кризисных явлений в инвестиционной сфере и на этой основе разработать меры по их устранению. Предпринята попытка переосмыслить некоторые положения, касающиеся таких ресурсов для инвестиционной деятельности. Предметом исследования являются финансовые инвестиции нефинансовых корпорацій, кредиты домашних хозяйств, прямые и портфельные иностранные инвестиции, вклады финансовых корпорацій в ценные бумаги и другие факторы снижения финансового потенциала инвестиционной деятельности государства в целом. Цель статьи состоит в определении причин ухудшения ситуации с использованием финансового потенциала инвестиционной деятельности и его последствий, а также путей мобилизации финансовых ресурсов. Сделан вывод, что внутренние финансовые ресурсы нефинансовых корпорацій, являющиеся базовой составляющей финансового потенциала, привлекаются для инвестиционной деятельности не в полной мере. Прямые и портфельные инвестиции направляются преимущественно на инвестиции в разные финан-

© Непран А. В., 2016

совые активы, в то время как доля реальных инвестиций несущественна. Вследствие ускоренного роста потребительского кредита лишь незначительная часть сбережений населения предоставляется на финансирование инвестиционной деятельности. С целью увеличения финансового потенциала необходимо ограничить эмиссию долговых ценных бумаг. Предложено лимитировать инвестиции финансовых корпораций в покупку ценных бумаг, увеличить размер государственных финансовых ресурсов, направляемых на инвестиционную деятельность.

Ключевые слова: финансовый потенциал, инвестиционная деятельность, прибыль, амортизация, кредиты, нефинансовые корпорации, иностранные инвестиции, сбережения населения.

Andrii Nepnan

FORMATION AND USE OF FINANCIAL CAPACITY OF INVESTMENT IN UKRAINE

This article is devoted to solving problems that arise in financing investment in the real sector of the economy. The calculated indicators characterizing the formation and use of financial resources in the national economy, make it possible to identify the causes of the crisis in the investment field and on this basis to identify measures to remove them. In this paper the author attempts to theoretically revise certain provisions relating to the formation and use of financial resources for investment. The object of the research is the financial investment of non-financial corporations, household loans, foreign direct and portfolio investments, financial corporations deposits in securities and other factors that result in lowering state financial investment potential. The paper aims to determine the causes of deterioration of financial investment potential and its consequences, and identify the ways of removing them. The author gives a deep analysis of the current state of development and the financial capacity of the economy. The conclusion that the basis financial capacity - internal financial resources to non-financial corporations - is not fully used for investment. Most foreign direct and portfolio investments are mainly used to finance various financial assets, while the share of real investment is negligible. Due to the accelerated growth of consumer credits, only a small part of savings is directed to finance investment. The author proposes to limit investments of financial corporations in purchasing securities and to increase public financial resources directed to investments.

Keywords: financial potential, investment activity, profit, depreciation, loans to non-financial corporations, foreign investment, savings.

JEL classification: E22, G32, G34.

Для подолання кризових явищ та переходу на траєкторію економічного зростання в першу чергу необхідно поліпшити фінансове забезпечення інвестиційної діяльності підприємств. До попередніх негативних факторів (скорочення виробництва, прискорення інфляційних процесів, збитковість діяльності) додалися нові, а саме: зменшення зовнішніх ринків, припливу іноземних інвестицій, зростання вивозу капіталу. Як наслідок, уповільнюються інвестиційні процеси, що унеможливує вихід країни із кризи та відновлення високих темпів економічного зростання, досягнутих у 2002—2007 рр. Негативні явища в інвестиційній сфері вже призвели в низці галузей народного господарства до незворотних наслідків, що загрожують економічній безпеці країни та потребують негайного втручання держави на різних рівнях. Брак джерел фінансування інвестиційної діяльності за обмеження доступу до зовнішніх ринків капіталу зумовлює потребу в пошуку внутрішніх резервів залучення коштів та їх раціональному використанні відповідно до національних інтересів.

Проблемам фінансового забезпечення інвестиційної діяльності присвячені праці ряду вітчизняних учених, зокрема І. Бланка, І. Галиці, А. Даниленка, В. Дем'янишина, В. Зимовця, Т. Єфименко, М. Козоріз, М. Крупки, С. Шумської [1—9]. На наш погляд, їх автори правильно визначили теоретико-методологічні засади формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності, його структури й напрямів використання. Разом із тим складається враження, що всі ці міркування мають односторонній, поверхневий характер, унеможливаючи розроблення заходів із усунення причин погіршення такого потенціалу. Окрім того, кожний етап розвитку економіки вносить свої корективи в розв'язання зазначеної проблеми та висуває нові вимоги.

Серед факторів, котрі гальмують інвестиційні процеси в Україні, група вчених, наприклад Н. Демчишак, М. Крупка [8], С. Онишко [10], В. Федоренко [11], часто називають брак фінансових ресурсів. На їхню думку, проведений аналіз дає змогу констатувати фінансову недостатність наявних та дефіцит потенційних джерел інвестиційних ресурсів для належного забезпечення інвестиційної діяльності [8, с. 81]. Однак цей висновок суперечить результатам їхнього ж дослідження, де зауважується, що близько 50 % фінансового потенціалу не використовується належним чином, а це обумовлює істотне недофінансування інвестиційної діяльності в Україні в умовах наявних фінансових можливостей [8, с. 93]. І далі резюмується, що економіка України має значний запас фінансових можливостей інвестиційного розвитку [8, с. 95]. На жаль, цей факт не став предметом фундаментальних досліджень. Постає закономірне питання: чи можна констатувати недостатність фінансових ресурсів для інвестиційної діяльності, якщо 50—65 % їх не використовується за цільовим призначенням?

Однією з основних причин уповільнення інвестиційної діяльності в Україні називають обсяг внутрішніх джерел. “Загалом внутрішні джерела інвестиційних ресурсів підприємств в Україні (прибуток і амортизація), — зауважив М. Крупка, — порівняно невеликі, їх витрачають для фінансування незначних реальних інвестицій” [12, с. 175]. Водночас автор не міг пояснити, чому величина внутрішніх ресурсів перевищує обсяг інвестицій у основний капітал, але частка внутрішніх джерел становить близько 60 %. Наприклад, згідно з його даними, у 2004 р. розмір власних джерел дорівнював 93,8 (44,6 + 49,2) млрд грн, а на інвестиції було спрямовано 46,7 млрд грн [12, с. 165]. При цьому інвестиції в основний капітал сягнули 93,1 млрд грн. Постає питання: чи можна стверджувати про брак власних джерел, якщо їхній обсяг (93,8 млрд грн) перевищує величину інвестицій у основний капітал (93,1 млрд грн)?

Розглянемо ще одне важливе питання, на котре автори не змогли дати задовільної відповіді, проте яке має велике значення. Ідеться про іноземні інвестиції. Так, М. Крупка зі співавторами на підставі офіційних статистичних даних розрахували, що кошти іноземних інвесторів у 2009 р. становили 6859 млн грн [8, с. 66]. Далі, досліджуючи обсяги іноземних інвестицій, вони констатували: “Наприклад, у 2009 р. іноземці вклали 5634,6 млн дол.

США прямих іноземних інвестицій” [8, с. 78]. Виходячи з валютного курсу Національного банку України на кінець року (798,50 грн за 100 дол. США), обсяг ПІІ сягнув 44 992,3 млн грн, а на інвестиційні цілі було витрачено лише 6859 млн грн. Отже, 38,1 млрд грн цих ресурсів не було використано для фінансування реальних інвестицій. Аналогічну картину бачимо й у монографії М. Крупки [12, с. 165—167]. Приміром, за його розрахунками, у 2004 р. обсяг ПІІ дорівнював 2253 млн дол. США, портфельних — 6391 млн дол., разом 8644 млн дол., або понад 30 млрд грн. Згідно з табл. 2.13, обсяг ПІІ у структурі інвестицій в основний капітал становив 2695 млн грн [12, с. 165]. Таким чином, коефіцієнт трансформації фінансових ресурсів у інвестиції дорівнював близько 9 %. Проте ці факти залишилися не поміченими та не стали предметом наукових досліджень.

Слід наголосити, що низка висновків робиться авторами без належних доказів. Так, вивчаючи фінансовий потенціал економіки України, М. Крупка, Д. Ванькович та ін. доходять висновку: “Вважаємо, що прибуток у вітчизняній економіці не виконує своєї ролі головного джерела інвестиційних ресурсів” [8, с. 68]. Разом із тим у науковій праці відсутній аналіз формування й використання прибутку підприємств. Постає питання, на підставі чого автори зробили такий висновок?

Окрім того, доволі суперечливим є склад фінансового потенціалу інвестиційної діяльності, визначений у деяких працях на цю тему. Наприклад, М. Крупка й Н. Динчак включають до нього видатки розвитку державного й місцевих бюджетів, чистий прибуток підприємств, заощадження населення, фінансові ресурси інвестиційного спрямування банківської системи, фінансові ресурси інвестиційного спрямування небанківських фінансово-кредитних установ, прямі іноземні та портфельні інвестиції в Україну, зовнішні фінансові ресурси інвестиційного спрямування [13, с. 24].

За словами В. Дем’янишина та його співавторів, протягом 2006—2012 рр. через незавершеність процесу становлення українського фінансового ринку єдиним джерелом фінансування були кошти інвестиційного призначення бюджетів усіх рівнів і банківські кредити [4, с. 81]. При цьому ігнорується той факт, що розміри емісії цінних паперів у окремі роки лише неістотно поступались обсягам державного інвестування та інвестиційних кредитів. Так, у 2011 р. державні капітальні інвестиції становили 7,8 млрд грн (без капітальних трансфертів), величина банківських кредитів на інвестиційну діяльність — 42,3 млрд, разом — 50,1 млрд грн. Водночас загальна сума емісії акцій і облігацій підприємств (без фінансового сектору) дорівнювала відповідно 21,13 та 21,92 млрд грн, тобто на 7,05 млрд грн, або на 14,1 %, менше за обсяги фінансових ресурсів держави й банківського сектору. Зазначена точка зору була нами спростована [14].

Зауважимо, що в багатьох працях із питань фінансової політики інвестиційного розвитку української економіки попит на фінансові ресурси підприємств (джерела фінансування) та динаміка інвестиційного процесу підприємств

реального сектору розглядалися відокремлено. Наприклад, у працях І. Галиці [2], В. Дем'янишина [4], С. Онишко [10], А. Поддєрьогіна [15] відсутній комплексний аналіз інвестицій і фінансового потенціалу відповідної діяльності. Порушення цілісності в дослідженнях забезпечення інвестицій підприємств в Україні, особливо при проведенні фінансової й інвестиційної політик, є одним із факторів, що унеможливує виявлення справжніх причин стагнації інвестиційних процесів у економіці. Проблеми формування інвестиційних ресурсів, які залишаються актуальними протягом десяти років, нині ще більше загострилися та набули системного характеру. Окрім того, розглядаючи основні напрями використання фінансових ресурсів, автори не дали відповіді на найважливіше питання: де знайти резерви мобілізації фінансових ресурсів інвестиційної діяльності? Зазначене й обумовило актуальність дослідження з цієї проблеми.

Метою статті є розроблення засобів мобілізації потенційних фінансових ресурсів із метою забезпечення інвестиційної діяльності в обсязі, достатньому для відновлення економічного зростання та переходу на інноваційну модель розвитку.

Основою стабільності й стійкого розвитку інвестиційних процесів у країні є фінансовий потенціал інвестиційної діяльності. Від його динаміки та розміру великою мірою залежить не лише фінансове забезпечення такої діяльності, а й можливість державного регулювання інвестиційних процесів шляхом мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів, котрі є в розпорядженні як держави, так і інших суб'єктів господарювання.

Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності відображає частину фінансових ресурсів, котра спрямовується на інвестиційну діяльність. На думку М. Крупки й Н. Димчак, фінансовий потенціал інвестиційної діяльності — це фінансові можливості забезпечення інвестиційної діяльності, що визначаються обсягом фінансових ресурсів інвестиційного спрямування та ефективністю їх використання на макро-, мезо- й мікрорівнях економічної системи [13, с. 23]. Розглянемо формування та використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні.

У 2014—2015 рр. ці процеси відбувалися в умовах безпрецедентного поєднання політичної, фінансово-економічної й банківської криз. За таких українських складних обставин у вітчизняній економіці має бути знайдений потенціал для забезпечення її розвитку та створення нових робочих місць [16, с. 226]. Варто підкреслити, що протягом останніх років в Україні склалася парадоксальна ситуація: з одного боку, збільшуються заощадження населення й підприємств, які є основним джерелом інвестицій, з другого — обсяг національних заощаджень не може забезпечити фінансові потреби інвестиційної діяльності (табл. 1).

Обсяги внутрішніх заощаджень скоротилися з 208,5 млрд грн у 2011 р. до 152,8 млрд грн у 2013 р., або на 27,6 %. У 2014 р. відбулося незначне збільшення фінансових ресурсів для нагромадження, проте їх приріст не компенсував попереднє скорочення. Як наслідок, дефіцит внутрішніх заощаджень

Таблиця 1. Динаміка використання заощаджень та загального обсягу фінансових ресурсів для нагромадження протягом 2010—2014 рр., млрд грн

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Фінансові ресурси для нагромадження*	197,7	208,5	198,7	152,8	168,3
Валове нагромадження капіталу**	199,9	270,0	278,4	250,8	225,3
Нестача фінансових ресурсів для нагромадження капіталу	-2,2	-61,5	-79,7	-98,0	-57,0

* Фінансові ресурси для нагромадження склалися із суми валового заощадження та сальдо капітальних трансфертів.

** Валове нагромадження капіталу включало: накопичення основного капіталу, зміну запасів матеріальних оборотних коштів та придбання за виключенням вибуття цінностей.

Джерело: розраховано на підставі інформації Державної служби статистики України про зведені національні рахунки за відповідні роки (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

постійно зростає, сягнувши у 2013 р. майже 100 млрд грн. Через брак внутрішніх фінансових ресурсів на інвестиційну діяльність вітчизняні підприємства були змушені вийти на зовнішні ринки капіталів, здійснюючи відповідні заповнення. Згідно з даними НБУ, за 2010—2013 рр. зовнішній борг підприємств збільшився з 50,8 млрд до 76,6 млрд дол. США (у 2014 р. — 63,3 млрд дол.). Утім, фінансування інвестиційної діяльності за рахунок зовнішніх запозичень негативно позначається на фінансовій безпеці країни.

Таким чином, в Україні тривалий час спостерігається брак внутрішніх фінансових ресурсів для нагромадження, що стримує розвиток інвестиційної діяльності. З метою глибшого дослідження цієї проблеми розглянемо формування й використання фінансового потенціалу за окремими складовими.

Основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності є власні кошти, а саме нагромаджені у межах підприємства прибуток та амортизаційні відрахування. За даними Державної служби статистики України, у 2014 р. частка власних джерел у загальному обсязі джерел фінансування капітальних інвестицій становила 70,5 % проти 61,7 % у 2010 р. Зосередження основних коштів безпосередньо на підприємствах не можна назвати несподіваним. Із метою стимулювання власних нагромаджень державою за останні роки реалізовано низку важливих заходів, зокрема зменшено кількість податків, спрощується облік податку на прибуток, удосконалено механізм нарахування амортизації. Однією з головних цілей реформування податкової системи є активізація інвестиційної діяльності шляхом збільшення власних джерел фінансування. Проте бажаного результату досягти не вдалося (табл. 2). Зокрема, через те, що чимала частина власних фінансових ресурсів підприємств не використовується за цільовим призначенням. Наприклад, із 367,8 млрд грн власних коштів підприємств і організацій на фінансування інвестицій було витрачено 154,6 млрд грн, або 42 %. Особливо низьким є рівень використання на окреслені цілі амортизаційних відрахувань: на фінансування інвестицій спрямовується лише близько 20 % останніх. Отже, близько половини таких ресурсів

Таблиця 2. Динаміка використання власних джерел для фінансування інвестиційної діяльності в Україні впродовж 2010—2014 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Власні кошти підприємств і організацій</i>					
Фінансування капітальних інвестицій за рахунок власних коштів підприємств і організацій, млн грн	111 371,0	147 569,6	171 176,6	165 786,7	154 629,5
Власні кошти* підприємств і організацій, млн грн	277 124,6	327 890,4	357 189,7	364 958,2	367 769,1
У т. ч.:					
чистий прибуток	155 197,6	208 896,3	210 607,6	179 239,6	202 704,5
амортизаційні відрахування	121 927,0	118 994,1	146 582,1	185 718,6	165 064,6
Коефіцієнт трансформації власних заощаджень у інвестиції, %	40,2	45,0	47,9	45,4	42,0
<i>із них амортизаційні відрахування</i>					
Амортизація (знос) основних фондів за рік, млн грн	121 927,0	118 994,1	146 582,1	185 718,6	165 064,6
Використання амортизаційних відрахувань для фінансування капітальних інвестицій, млн грн	24 076,3	26 175,7	—	27 654,2	25 851,8
Коефіцієнт трансформації амортизаційних відрахувань у інвестиції, %	19,7	22,0	—	14,9	15,7

* Власні кошти підприємств і організацій обчислювались як сума прибутку, отриманого підприємствами, та величини амортизаційних відрахувань. Хоча на практиці цей перелік не вичерпний, на макрорівні складно визначити інші власні джерела.

Джерело: розраховано на підставі інформації Державної служби статистики України про капітальні інвестиції в Україні за відповідні роки (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

не витрачаються за цільовим призначенням, а саме на фінансування інвестиційної діяльності. Щоб з'ясувати причини такої поведінки підприємств, треба проаналізувати формування й використання їхніх власних коштів.

Ще одним фактором зменшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності є використання прибутку на поточне споживання. Як відомо, на підприємствах частина прибутку після сплати податку може бути витрачена на сплату доходів (дивідендів) власникам підприємств. У масштабах країни складно визначити частину прибутку, котра вилучається власниками. Певною мірою про масштаби вилучення прибутку свідчать дані, наведені в річних звітах Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), згідно з якими, за підсумками 2014 р. сума нарахованих дивідендів становила 33,91 млрд грн проти 16,29 млрд грн у 2013 р. (у 2012 р. — 30,04 млрд грн). У відсотках до чистого прибутку, отриманого великими й середніми підприємствами, величина нарахованих дивідендів дорівнювала: у 2012 р. — 19,4 %, у 2013 р. — 11,4, у 2014 р. — 21,5 % [17]. Незважаючи на певне зменшення абсолютних величин у окремі роки, використання значних обсягів прибутку на виплату дивідендів обмежує власні фінансові ресурси підприємств, котрі могли би бути спрямовані на фінансування інвестицій.

Важливим фактором збільшення фінансового потенціалу інвестиційної діяльності є залучення іноземних інвестицій. Так, на 31 грудня 2014 р. прямі (нагромаджені) іноземні інвестиції (акціонерний капітал) в Україну становили 45,9 млрд дол. США, а частка цінних паперів за загальною номінальною вартістю, що належать нерезидентам, — 20,55 %. Однак, хоча приплив ПІІ примножує фінансовий потенціал відповідної діяльності, після здійснення капіталовкладень прибуток та інші первинні доходи вивозяться нерезидентами. Уявити масштаби виплати їм зазначених доходів дає змогу табл. 3. Як бачимо, за охоплений період нерезидентам було сплачено у вигляді прибутку, процентів та інших первинних доходів 43,8 млрд дол. США. Так, лише у 2014 р. на території України нерезиденти отримали й вивезли у вигляді прямих і портфельних інвестицій понад 7 млрд дол., тобто близько 84 млрд грн.

Таблиця 3. Динаміка виплати первинних доходів нерезидентам підприємствами та організаціями України впродовж 2010—2014 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Прямі й портфельні інвестиції, млн дол. США	3 359	5 578	6 211	7 078	4 015
Доходи від інструментів участі в капіталі компаній та частки в інвестиційних фондах, млн дол. США	2 031	3 832	4 380	4 523	1 384
Проценти, млн дол. США	1 328	1 746	1 831	2 555	2 631
Інші інвестиції, млн дол. США	3 353	3 686	3 814	3 697	2 990
Доходи від інвестицій, усього, млн дол. США	6 712	9 264	10 025	10 775	7 005
Офіційний середньорічний курс гривні до 100 дол. США, грн	793,56	796,76	799,10	799,30	1 188,67
Сплачені доходи від інвестицій, млрд грн	53,3	73,8	80,1	86,1	83,3

Джерело: розраховано за: Платіжний баланс України за 2014 р. / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

Значні обсяги виплат первинних доходів нерезидентам істотно обмежують фінансові ресурси для інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств. Варто додати, що за останні роки цілі галузі й сектори (банківський сектор, харчова, металургійна промисловості, виробництво тютюнових виробів, напоїв та ін.) опинились у власності іноземних компаній. Останні не зацікавлені в розвитку в Україні реального виробництва: чимала частина їхніх фінансових ресурсів спрямовується не на реальні інвестиції, а на фондовий ринок — для купівлі-продажу цінних паперів, переважно для купівлі боргових цінних паперів та інших інструментів грошового ринку. Так, у 2013 р. із 12,4 млрд дол. США загального обсягу іноземних інвестицій у цінні боргові папери було вкладено 7,6 млрд дол., або 61,3 %. У 2011 і 2012 рр. частка інвестицій у такі папери становила відповідно 6,5 та 26,8 %. У 2013 р. за рахунок коштів іноземних інвесторів було профінансовано капітальних інвестицій лише на 4,9 млрд грн, тобто 1,8 % їх загального обсягу, при цьому сальдо інвестицій нерезидентів у національну

економіку через інструменти фондового ринку становило 29,18 млрд грн. У 2012 р. ці показники дорівнювали відповідно 4,9 і 11,2 млрд грн.

Зменшенню обсягів капіталу, вивезеного нерезидентами у вигляді доходів від участі в капіталі компаній та частки в інвестиційних фондах, має сприяти встановлення обмежень на залучення іноземних інвестицій у окремі види економічної діяльності. Такі обмеження мають стосуватися, по-перше, придбання фінансових інвестицій нерезидентів шляхом купівлі цінних паперів, обміну на інші активи, інвестицій у асоційовані й дочірні підприємства та спільну діяльність зі створенням юридичної особи тощо (вони не повинні зачіпати реальні інвестиції); по-друге, тих видів економічної діяльності, які займаються посередництвом, відрізняються високою рентабельністю та швидкістю обігу капіталу (насамперед маються на увазі виробництво тютюнових і алкогольних виробів, торгівля, операції з нерухомим майном). На наш погляд, тільки зазначений захід дасть можливість спрямувати іноземні інвестиції таким чином, щоб це відповідало національним інтересам. Без активного втручання держави основний обсяг інвестицій нерезидентів і надалі йтиме на фінансові капіталовкладення.

Наступним елементом аналізу фінансового потенціалу є використання прибутку підприємств. Як відомо, прибуток після оподаткування може бути спрямований на споживання (сплату доходів власникам) або на нагромадження (прямі й фінансові інвестиції). Так, на підприємствах, що функціонують як акціонерні товариства, чистий прибуток після оподаткування поділяють на нерозподілений та розподілений за дивідендами. При цьому частина нерозподіленого прибутку може витратитися на купівлю цінних паперів, вкладення в асоційовані та дочірні компанії, а також інші види фінансових інвестицій. Це дає змогу підприємствам диверсифікувати джерела прибутку, що підвищує фінансову стійкість у разі зазнання збитків від виробничої діяльності. Водночас, вкладаючи дедалі більші обсяги ресурсів у цінні папери та інші види фінансових вливань, підприємства реального сектору економіки тим самим обмежують ресурси, котрі спрямовуються на реальні інвестиції (табл. 4).

Незважаючи на кризові явища, за останні роки обсяги фінансових інвестицій підприємств нефінансового сектору постійно збільшувалися (за винятком 2014 р.). Особливо швидкими темпами зростали вклади нефінансових корпорацій у банки. Так, за 2010—2014 рр. розмір фінансових інвестицій нефінансових корпорацій примножився в 1,4 раза, тоді як строкових депозитів — у 2,1 раза. Серед видів економічної діяльності найбільші частки фінансових інвестицій у загальному обсязі капіталу мали будівництво, торгівля та підприємства, що проводили операції з нерухомим майном. Якщо частка поточних і довгострокових фінансових інвестицій у загальному числі підприємств промисловості становила 4 %, а в будівництві — 13 %, то в торгівлі й операціях із нерухомим майном — відповідно 12,3 і 13,4 %.

Оцінюючи вплив зниження ставок оподаткування та підвищення норм амортизації на фінансові ресурси підприємств реального сектору економіки,

Таблиця 4. Динаміка фінансових вкладень підприємств нефінансового сектору протягом 2010—2014 рр. (станом на кінець року)

Показники	2010	2011	2012	2013	2014
Фінансові інвестиції* підприємств нефінансового сектору, всього, млрд грн	404,0	494,9	515,3	575,7	573,3
Частка фінансових інвестицій у загальному обсязі капіталу, %	10,7	11,4	10,3	10,8	10,1
Строкові депозити, млрд грн	41,2	59,9	77,5	89,0	85,9
порівняно з 2010 р., %	100,0	145,4	188,1	216,0	208,5

* Фінансові інвестиції підприємств нефінансового сектору розраховувались як сума нагромаджених поточних і довгострокових фінансових інвестицій нефінансових корпорацій.

Джерело: розраховано на підставі інформації Державної служби статистики України про необоротні/оборотні активи, а також структуру балансу за видами економічної діяльності за відповідні роки (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

слід звернути увагу на його зворотний ефект, що пов'язаний зі стрімким зростанням вкладень нефінансових корпорацій у банки, купівлею ними цінних паперів та іншими видами фінансових інвестицій. По суті, зміни в податковій і амортизаційній політиках стимулювали перелив капіталу з виробничої сфери в царину обігу позичкового капіталу, сприяли збільшенню вкладень у різноманітні фінансові активи.

Такі кроки, як розширення інвестиційної діяльності, вихід економіки України на новий рівень конкурентоспроможності, зумовлюють потребу в збільшенні фінансових можливостей суб'єктів господарювання на основі якісного вдосконалення відповідної національної системи. Разом із тим системні диспропорції в розподілі коштів, які сформувалися між фінансовим і реальним секторами, стають на заваді повноцінному розв'язанню вітчизняним банківським сектором завдань фінансування модернізаційних процесів в українській економіці.

За ринкових відносин основним інституційним суб'єктом, котрий здійснює заощадження, є населення. Тому економічне зростання великою мірою залежить від залучення вільних коштів громадян, їх нагромадження та використання на фінансування інвестиційної діяльності. У розвинутих країнах їхня частка в загальному обсязі національних заощаджень становить 70—80 %. Аналогічна ситуація спостерігається й у нашій державі.

Аналізуючи динаміку заощаджень населення в Україні, А. Даниленко й В. Зимовець дійшли такого висновку: “На депозити населення припадає найбільша частка депозитних зобов'язань банків, їхня питома вага у загальному обсязі депозитних зобов'язань постійно збільшується, а нефінансових корпорацій — зменшується” [3, с. 213]. Проте вони залишили поза увагою той факт, що чимала частина заощаджень населення, акумульована банківською системою, не трансформується в інвестиційні кредити, а спрямовується на кредитування самого ж населення (табл. 5). Як бачимо, між кредитами

Таблиця 5. Динаміка співвідношення депозитів і кредитів, наданих населенню України впродовж 2009—2015 рр.

Показники	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (станом на листопад)
Депозити домашніх господарств*, млн грн	156,8	208,9	239,5	292,1	354,2	318,0	305,3
% до попереднього року	88,4	133,2	114,6	122,0	121,3	89,8	96,0
Кредити, надані домашнім господарствам, млн грн	241,2	209,5	201,2	187,6	193,5	211,2	182,5
% до попереднього року	86,0	86,9	96,0	93,2	103,1	109,1	86,4
Різниця між депозитами та кредитами, наданими населенню, млн грн	-84,4	-0,6	38,3	104,5	160,7	106,8	122,8
% до суми депозитів	53,8	0,3	16,0	35,8	45,4	33,6	40,2

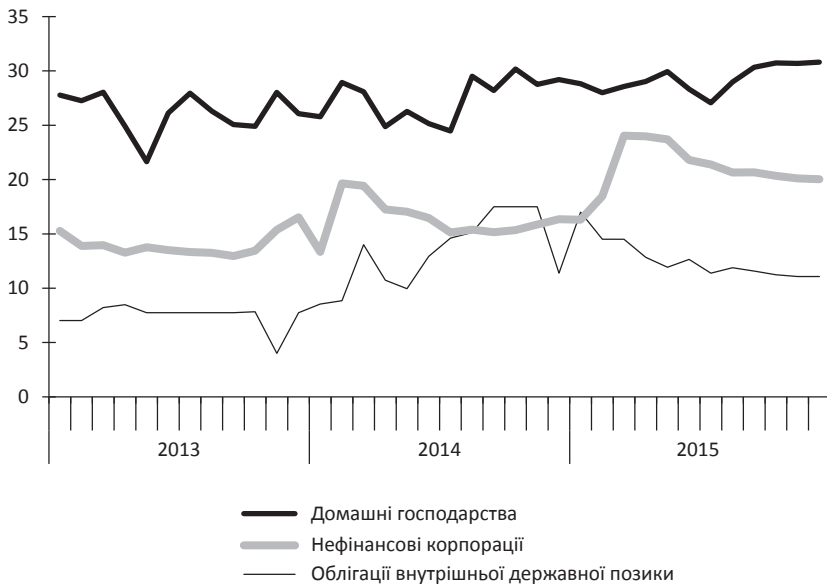
* У суму депозитів домашніх господарств не включено депозити на вимогу, оскільки вони в будь-який момент можуть бути використані населенням на поточні потреби та не є надійним джерелом банківського кредиту.

Джерело: розраховано за: Депозити, залучені депозитними корпораціями (крім Національного банку України) / Держ. служба статистики України [Електронний ресурс].— Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

та залученими депозитами населення в період 2009—2010 рр. наявні дисбаланси, що до певної міри вказує на агресивну політику комерційних банків щодо збільшення обсягів споживчого кредитування. Тобто населення, будучи інституційним суб'єктом, виступало як чистий позичальник. Починаючи з 2011 р. його депозити, акумульовані банківською системою, перевищували обсяги споживчого кредитування. Поряд із тим частка “чистих заощаджень” населення в загальному обсязі депозитів становила 35—45 %. Таким чином, більш ніж половина фінансових ресурсів населення, акумульованих банківською системою, повертається в цей сектор у вигляді споживчих та іпотечних кредитів. Високий рівень кредитування громадян обмежує фінансові можливості цієї системи щодо трансформації заощаджень у інвестиції.

Зростання обсягів кредитування населення пояснюється його високою прибутковістю для банків, оскільки процентна ставка за наданими кредитами є найвищою серед інших інституційних суб'єктів (рисунок). При цьому банки, крім великої маржі, отримують інші доходи: комісійні платежі, плату за обслуговування тощо. Тому, незважаючи на високі ризики, таке кредитування залишається найприбутковішим розміщенням ресурсів банку порівняно з іншими секторами. Як наслідок, комерційні банки не зацікавлені в збільшенні кредитування підприємств реального сектору економіки, зокрема інвестиційного. За теперішньої вартості кредитних ресурсів в Україні, практично кожний довгостроковий інвестиційний проект є економічно збитковим у сфері виробництва.

Така ситуація спостерігається в Україні протягом тривалого періоду. Згідно з результатами досліджень О. Дзюблюка [18], Г. Карчевої [19],



Джерело: Процентні ставки депозитних корпорацій / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/>.

Рис унок. Динаміка процентних ставок за короткостроковими кредитами, наданими депозитними корпораціями в розрізі секторів економіки, та дохідності емісії облігацій внутрішньої державної позики в національній валюті, %

І. Лютого [18—20] та ін., пріоритетними напрямками використання кредитів у нашій державі довгий час залишаються торгівля та операції з нерухомістю: частка цих посередницьких секторів у загальному обсязі кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, на 31 листопада 2015 р. становила 42,6 %, у т. ч. кредитів зі строком погашення від одного до п'яти років — 35,6 %. Окреслена проблема не розв'язується вже понад 20 років. Визначи, що такі пропорції в розподілі кредитів не відповідають стратегії модернізації національної економіки, згадані автори не дають відповіді на питання: яким чином можна перерозподілити кредитні ресурси в реальний сектор?

На нашу думку, це можна зробити у два способи. По-перше, шляхом встановлення НБУ максимальної процентної ставки за кредитами для населення. Вона повинна бути нижчою від процентної ставки за кредитами для нефінансових корпорацій. Лише коли дохідність кредитних операцій підприємств і організацій перевищуватиме прибутковість кредитування населення, банки переорієнтовуватимуться на кредитування підприємств реального сектору. Світовий досвід розвинутих країн світу (Німеччини, Франції, Японії) свідчить про доцільність обмеження дохідності кредитування банками населення, що виступає вирішальним чинником збільшення кредитних вкладень у реальний сектор економіки. Наприклад, у Японії регламентація процентних ставок та їх

підтримання на низькому рівні здійснювалися з 1959 р. до 1975 р., що сприяло зростанню виробництва [21].

По-друге, одним із джерел мобілізації фінансових ресурсів інвестиційної діяльності підприємств має стати використання кредитних ресурсів банків, котрі перебувають під контролем держави. Нині такими є сім банків (АТ “Укр-ексімбанк”, АТ “Ощадбанк”, АТ “Укргазбанк”, АТ “Родовід Банк”, ПАТ “АКБ “Київ””, Український банк реконструкції та розвитку, ПАТ “Держзембанк”), активи яких на 1 січня 2015 р. становили 357,5 млрд грн, або 23,5 % активів банківської системи країни. Крім того, державні банки зосереджують значну частину рефінансування, що надається НБУ банківській системі: на 31 грудня 2014 р. розмір їх рефінансування сягав 33,6 млрд грн, або 31,9 % його загального обсягу.

Разом із тим фінансовий потенціал державних банків великою мірою використовується для кредитування населення, підприємств, що займаються посередницькою діяльністю, та вкладення в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). На два найбільших банки (АТ “Укрексімбанк” і АТ “Ощадбанк”) припадає 53 % усього обсягу ОВДП банківської системи [22, с. 10], тобто близько 50 млрд грн. Таким чином, держава використовує кредитні ресурси банків за участю держави в капіталі через ОВДП для фінансування дефіциту бюджету, котрий у 2014 р. перевищив 78 млрд грн. При загальному збільшенні поточних витрат зведеного бюджету України витрати на капітальні інвестиції постійно скорочувалися. За даними Державної казначейської служби України, капітальні видатки зведеного бюджету (за мінусом капітальних трансфертів) зменшилися з 20,9 млрд грн у 2011 р. до 14,6 млрд грн у 2014 р.

Отже, втручання держави в процес формування й використання кредитних ресурсів банківської системи стало істотним стримувальним фактором зростання фінансових ресурсів інвестиційної діяльності. Мобілізація фінансових ресурсів державних банків має здійснюватися в напрямі скорочення купівлі ОВДП та перерозподілу кредитних ресурсів із кредитування населення й підприємств фінансово-посередницького сектору на фінансування інвестиційної діяльності. Саме через банки за участю держави в капіталі остання може надати значні фінансові ресурси (близько 100 млрд грн) на фінансування капітальних інвестицій відповідно до національних пріоритетів, передусім на великі інвестиційні та інфраструктурні проекти. Як показує досвід розвинутих країн світу 1960—1970-х років, саме ресурси, акумульовані державними банками, стали надійним джерелом фінансування інвестиційної діяльності¹.

¹ Наприклад, у Франції роль держави в галузі кредитування в 1960—1970-х роках була особливо помітною завдяки націоналізації частини банків і страхових компаній. На державні фінансові інститути в цей період припадало 60 % усіх банківських депозитів, 60 % суми премій зі страхування. Кредитування промисловості, транспорту та сільського господарства здійснювалося казначейством через Фонд економічного й соціального розвитку (ФЕСР), за рахунок якого фінансувалося близько 11 % валових продуктивних капіталовкладень (розраховано за “Statistiques et etudes financiers”. Supplement № 147, 1961; № 157, 1962; № 174, 1963).

Не менше значення для розв'язання окресленої проблеми має активізація структурних реформ, націлених на розвиток фондового ринку. Нині істотна частина коштів, отриманих від емісії цінних паперів, акумулюється фінансовими посередниками та державою (табл. 6). Так, у 2014 р. обсяг первинної емісії облігацій центральних і місцевих органів влади становив 220,4 млрд грн, або 88,4 % загальної емісії облігацій, тоді як частка нефінансових корпорацій не перевищувала 10 %. У цілому за період 2008—2014 рр. обсяг випусків, здійснених державою, збільшився в 9 разів, водночас нефінансовими корпораціями — скоротився на 0,6 %. При цьому остання використовує облігації не для фінансування інвестицій, а на поточне споживання. Наприклад, її капітальні інвестиції (без капітальних трансфертів) за 2008—2014 рр. скоротилися з 23,4 до 14,6 млрд грн.

Перерозподіл вільних фінансових ресурсів на користь держави обмежує фінансовий потенціал інвестиційної діяльності. Єдиним засобом мобілізації таких ресурсів є обмеження державної емісії боргових цінних паперів, що можливе лише за умови скорочення дефіциту держбюджету, який у 2014 р. становив 72 млрд грн, а в 2015 р. перевищив 100 млрд грн. Для цього необхідно здійснити глибоке реформування бюджетно-податкової політики, змінити її стратегічні пріоритети.

Аналіз ключових елементів фінансового потенціалу вітчизняної економіки дає підстави для ряду висновків. По-перше, головною причиною низького рівня фінансового забезпечення інвестиційної діяльності в Україні виступає не брак фінансових ресурсів, а їх нецільове використання. Пріоритетним напрямом зміцнення фінансового потенціалу країни є мобілізація внутрішніх ресурсів, що має слугувати підґрунтям для внесення відповідних коректив у бюджетно-податкову й зовнішньоекономічну політики, а в ширшому контексті — у фінансовій сфері. По-друге, мобілізація внутрішніх фінансових ресурсів для інвестиційної діяльності повинна передбачати передусім обмеження державних запозичень,

Таблиця 6. Зміни в структурі емісії цінних паперів за емітентами у 2008—2014 рр., %

Емісія	2008	2011	2014	Показник зростання	
				2011 відносно 2008	2014 відносно 2011
Корпоративних облігацій, усього	100,0	100,0	100,0	155,3	287,5
у т. ч. фінансовий сектор	12,9	16,1	2,0	194,0	35,9
нефінансовий сектор	43,2	25,3	9,6	90,8	109,4
органи державного управління	43,9	58,6	88,4	207,4	433,5
Акцій, усього	100,0	100,0	100,0	126,1	2,5
у т. ч. фінансовий сектор	60,9	36,3	74,8	75,2	5,1
нефінансовий сектор	39,1	63,7	25,2	205,2	1,0

Джерело: розраховано за: Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2014 рік / Нац. комісія з цін. паперів та фонд. ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>.

переважна частина яких використовується з метою фінансування поточного споживання. По-треге, одним із основних напрямів мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів має стати зміна структурних пріоритетів банків за участю держави в капіталі. Це означає, що перспективи такої мобілізації великою мірою залежатимуть від стану державних фінансів. По-четверте, необхідно знизити процентну ставку за кредитами, котрі надаються банками населенню. По-п'яте, треба розробити та впровадити механізм стримування вивезення капіталу за кордон. Саме ці заходи, на нашу думку, дадуть можливість мобілізувати фінансові ресурси всередині країни задля поживлення інвестиційної діяльності.

Список використаних джерел

1. Фінансове забезпечення розвитку підприємств : монографія / І. О. Бланк, Л. О. Лігоненко, Н. М. Гуляєва та ін. ; за ред. І. О. Бланка ; Київ. нац. торг.-екон. ун-т. — К., 2011. — 343 с.
2. Державне регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності: ефектометричний інструментарій : монографія / І. О. Галиця, М. М. Шевченко, А. Є. Нікіфоров, Н. В. Погуда ; за ред. І. О. Галиці, А. Є. Нікіфорова. — К. : Кондор-Видавництво, 2013. — 296 с.
3. Державна політика стабілізації фінансів підприємств : монографія / А. І. Даниленко, В. В. Зимовець, О. М. Кошик та ін. ; НАН України, ДУ “Ін-т економіки та прогнозування”. — К., 2011. — 451 с.
4. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України : монографія / В. Г. Дем'янишин, І. С. Гуцал, О. П. Кириленко, Т. О. Кізіма ; за ред. В. Г. Дем'янишина ; Терноп. нац. екон. ун-т. — Т., 2014. — 464 с.
5. *Зимовець В. В.* Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток : монографія / В. В. Зимовець ; НАН України, Ін-т економіки. — К., 2003. — 314 с.
6. Фінансова система України: взаємодія корпоративного та державного секторів / Т. І. Єфименко, І. О. Лютий, С. С. Гасанов та ін. ; ДННУ “Акад. фін. упр.” — К., 2012. — 244 с.
7. Фінансовий потенціал регіону: механізми формування та використання : монографія / за наук. ред.: М. А. Козоріз ; НАН України, Ін-т регіон. дослідж. — Л., 2012. — 307 с.
8. Формування фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України : монографія / М. І. Крупка, Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак, М. І. Кульчинський. — Л. : ВЦ Львів. нац. ун-ту ім. І. Франка, 2011. — 404 с.
9. *Шумська С. С.* Фінансовий потенціал України: методологія визначення та оцінки / С. С. Шумська // Фінанси України. — 2007. — № 5. — С. 55—64.
10. Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської ; Нац. ун-т ДПС України. — Ірпінь, 2013. — 606 с.
11. Джерела фінансування інвестицій підприємств України : монографія / В. Г. Федоренко, М. П. Денисенко, Т. Є. Воронкова та ін. ; за заг. ред. В. Г. Федоренка, М. П. Денисенка. — К. : ДКС-центр, 2012. — 328 с.
12. *Крупка М.* Макроекономічний аналіз інвестування у трансформаційній економіці України / М. Крупка. — Л. : ВЦ Львів. нац. ун-ту ім. І. Франка, 2007. — 465 с.
13. *Крупка М. І.* Оцінка фінансового потенціалу інвестиційної діяльності / М. І. Крупка, Н. Б. Демчишак // Фінанси України. — 2011. — № 11. — С. 22—32.
14. *Непран А. В.* Ресурси ринку капіталу в системі інвестиційного фінансування реального сектору економіки / А. В. Непран // Фінанси України. — 2012. — № 5. — С. 99—110.
15. *Поддєрьогін А. М.* Фінансове забезпечення відтворення основних засобів промисловості : монографія / А. М. Поддєрьогін, Н. А. Марченко. — Чернігів : ПАТ “ПВК “Десна”, 2013. — 288 с.

16. Аналітична доповідь до щорічного Послання Президента України до Верховної Ради України “Про внутрішнє та зовнішнє становище України в 2015 році”. — К. : НІСД, 2015. — 684 с.

17. Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік / Нац. комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

18. Розвиток банківської системи України як основа реалізації стратегії економічного зростання : монографія / за ред. О. В. Дзюблюка ; Терноп. нац. екон. ун-т. — Т., 2010. — 384 с.

19. Карчева Г. Т. Ефективність функціонування та перспективи розвитку банківської системи України / Г. Т. Карчева ; НАН України, Ін-т економіки та прогнозування. — К., 2012. — 520 с.

20. Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг : монографія / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. — К. : Знання, 2011. — 357 с.

21. Целищев И. Японская модель роста: сбережение, кредитование, инвестирование / И. Целищев // Мировая экономика и международные отношения. — 2001. — № 5. — С. 96—98.

22. Гасанов С. С. Діяльність банків за участю держави в капіталі у 2014 році / С. С. Гасанов, О. О. Любич, Г. П. Бортніков ; ДННУ “Акад. фін. упр.”. — К., 2014. — 49 с.

References

1. Blank, I. O., Lihonenko, L. O., Hulyayeva, N. M. (2011). *Finansove zabezpechennya rozvytku pidpry'emstv* [Financial support enterprise development]. Ky`yiv: Ky`yivs`ky`j nacional`ny`j torhovo-ekonomichny`j universy`tet [in Ukrainian].

2. Haly`cya, I. O., Shevchenko, M. M., Nikiforov, A. Ye., Pohuda, N. V. (2013). *Derzhavne rehulyuvannya investy`cijno-innovacijnoyi diyal`nosti: efekto-metry`chny`j instrumentarij* [State regulation of investment and innovation: tools efekto-metrychny]. Ky`yiv: Kondor-Vy`davny`ctvo [in Ukrainian].

3. Dany`lenko, A. I., Zy`moven`c`, V. V., Koshy`k, O. M. (2013). *Derzhavna polity`ka stabilizaciyi finansiv pidpry'emstv* [Public policy stabilize finance companies]. Ky`yiv: Insty`tut ekonomiky` ta prohnozuvannya [in Ukrainian].

4. Dem`yany`shy`n, V. H., Hucal, I. S., Ky`ry`lenko, O. P., Kizy`ma, T. O. (2014). *Finansova polity`ka investy`cijno-innovacijnoho rozvytku Ukrayiny`* [The financial policy of investment and innovation development of Ukraine]. Ternopil` : Ternopil`s`ky`j nacional`ny`j ekonomichny`j universy`tet [in Ukrainian].

5. Zy`moven`c`, V. V. (2003). *Akumulyaciya finansovy`x resursiv ta ekonomichny`j rozvytok* [The accumulation of financial resources and economic development]. Ky`yiv: Nacional`na akademiya nauk Ukrayiny`, Insty`tut ekonomiky` [in Ukrainian].

6. Yefy`menko, T. I., Lyuty`j, I. O., Hasanov, S. S. (2012). *Finansova sy`stema Ukrayiny` : vzayemodiya korporaty`vnoho ta derzhavnogo sektoriv* [The financial system of Ukraine: the interaction of corporate and public sectors]. Ky`yiv: Akademiya finansovoho upravlinnya [in Ukrainian].

7. Krupka, M. I., Van`kovy`ch, D. V., Demchy`shak, N. D., Kul`chy`ns`ky`j, M. I. (2012). *Finansovy`j potencial rehionu: mexanizmy` formuvannya ta vy`kory`stannya* [The financial potential of the region: mechanisms of formation and use]. L`viv: Insty`tut rehional`ny`x doslidzhen` [in Ukrainian].

8. Krupka, M. I., Van`kovy`ch, D. V., Demchy`shak, N. D., Kul`chy`ns`ky`j, M. I. (2011). *Formuvannya finansovoho potencialu investy`cijnoyi diyal`nosti v ekonomici Ukrayiny`* [Formation financial potential investment in the economy of Ukraine]. L`viv: Vy`davny`chy`j centr L`vivs`koho nacional`noho universy`tetu imeni Ivana Franka [in Ukrainian].

9. Shums`ka, S. S. (2007). *Finansovy`j potencial Ukrayiny` : metodolohiya vy`znachennya ta ocinky`* [The financial potential of Ukraine, methodology and evaluation]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 5, 55—64 [in Ukrainian].

10. Ony`shko, S. V., Uny`nec`-Xodakivs`koyi, V. P. (2013). *Finansovy`j mexanizm strukturnoyi modernizaciyi ekonomiky` Ukrayiny`* [Financial mechanism of structural modernization of Ukraine's economy]. Irpin` : Nacional`ny`j universy`tet DPS Ukrayiny` [in Ukrainian].

11. Fedorenko, V. H., Deny`senko, M. P., Voronkova, T. Ye. (2012). *Dzherela finansuvannya investy`cij pidpry`yemstv Ukrayiny`* [Sources of financing of investment companies Ukraine]. Ky`yiv: DKS-centr [in Ukrainian].

12. Krupka, M. (2007). *Makroekonomichny`j analiz investuvannya u transformacijnij ekonomici Ukrayiny`* [Macroeconomic analysis of investing in transformational economy of Ukraine]. L`viv: Vy`davny`chy`j centr L`vivs`koho nacional`noho universy`tetu imeni Ivana Franka [in Ukrainian].

13. Krupka, M. I., Demchy`shak, N. B. (2011). Ocinka finansovoho potencialu investy`cijnoyi diyal`nosti [Evaluation of potential financial investment]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 11, 22—32 [in Ukrainian].

14. Nepran, A. V. (2012). Resursy` ry`nku kapitalu v sy`stemi investy`cijnoho finansuvannya real`noho sektoru ekonomiky` [Resources capital market investment in the system of financing the real economy]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 5, 99—110 [in Ukrainian].

15. Poddyer`ohin, A. M., Marchenko, N. A. (2013). *Finansove zabezpechennya vidtvorennya osnovny`x zasobiv promy`slovosti* [Financial support playback of fixed assets industry]. Chernihiv : Desna [in Ukrainian].

16. *Anality`chna dopovid` do shhorichnoho Poslannya Prezy`denta Ukrayiny` do Verhovnoyi Rady` Ukrayiny` "Pro vnutrishnye ta zovnishnye stanovy`shhe Ukrayiny` v 2015 roci"* [The analytical report to the annual Message of President of Ukraine to the Verkhovna Rada of Ukraine "On the internal and external situation of Ukraine in 2015"]. (2015). Ky`yiv: NISD [in Ukrainian].

17. Richny`j zvit NKCPFR za 2014 rik [SSMNC Annual Report 2014]. (n. d.). *Nacional`na komisiya z cinny`x paperiv ta fondovoho ry`nku* [National Commission on Securities and Stock Market]. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].

18. Dzyublyuk, O. V. (Ed.). (2010). *Rozvy`tok bankivs`koyi sy`stemy` Ukrayiny` yak osnova realizaciyi stratehiyi ekonomichnoho zrostannya* [The development of the banking system of Ukraine as a basis for implementing the strategy of economic growth]. Ternopil` : Ternopil`s`ky`j nacional`ny`j ekonomichny`j universy`tet [in Ukrainian].

19. Karcheva, H. T. (2012). *Efekty`vnist` funkcionuvannya ta perspekty`vy` rozvy`tku bankivs`koyi sy`stemy` Ukrayiny`* [The efficiency of the operation and prospects of the banking system of Ukraine]. Ky`yiv: Insty`tut ekonomiky` ta prohnozuvannya [in Ukrainian].

20. Lyuty`j, I. O., Yurchuk, O. M. (2011). *Bankivs`ki insty`tuty` v umovax hlobalizaciyi ry`nku finansovy`x posluh* [Banking institutions in a globalized financial market]. Ky`yiv: Znannya [in Ukrainian].

21. Celishhev, I. (2001). YAponskaya model` rosta: sberezhenie, kreditovanie, investirovanie [The Japanese model of growth: savings, lending, investment]. *Mirovaya e`konomika i mezhdunarodny`e otnosheniya* [World Economy and International Relations], 5, 96—98 [in Russian].

22. Hasanov, S. S., Lyubich, O. O., Bortnikov, H. P. (2014). *Diyal`nist` bankiv za uchastyu derzhavy` v kapitali u 2014 roci* [The activities of banks with state participation in the capital in 2014]. Ky`yiv: Akademiya finansovoho upravlinnya [in Ukrainian].