

ності й розвитку науково-технічної діяльності, важливо оцінювати рівень інвестиційної безпеки з урахуванням показників наукомісткості інвестицій, що певною мірою відображає попит на результати науково-технічної діяльності.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Економічна безпека держави: сутність та напрями формування : монографія / Л.С. Шевченко, О.А. Грищенко, С.М. Макуха та ін. / за ред. проф. Л.С. Шевченко. — Х.: Право, 2009. — 312 с.

2. Економічна безпека держави: міждисциплінарний підхід: монографія / за ред. Хлобистова Є.В. — Черкаси: Чабаненко Ю.А., 2013. — 642 с.

3. Коренюк Н.І. Вплив інвестицій на економічну безпеку реального сектору національної економіки / Н.І. Коренюк, Л.А. Горошкова, В.П. Волков // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». - Вип. 6(2). — 2012. — С. 12–17.

4. Моделювання економічної безпеки : держава, регіон, підприємство : монографія / [Гесць В.М., Кизим М.О., Клебанова Т.С., Черняк О.І. та ін.] / за ред. Гейця В.М. — Харків: ІНЖЕК, 2006. — 240 с.

5. Криворотов В.В. Экономическая безопасность государства и регионов: учеб. пособие для студентов вузов / В.В.Криворотов, А.В.Калина, Н.Д.Эриашвили. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2011. — 351 с.

6. Пабат О.В., Економічна безпека держави: інноваційні фактори: монографія. - Львів: ІРД НАН України, 2012.

— 168 с.

7. Теоретико-методологічні основи інвестиційно-інноваційної безпеки національної економіки України: монографія / за ред. І.М. Грищенка, В.М. Узунова, М.П. Денисенка. — К.: Маклаут, 2013. — 464 с.

8. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 29 жовтня 2013 року № 1277 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://cct.com.ua/2013/29.10.2013\\_1277.htm](http://cct.com.ua/2013/29.10.2013_1277.htm).

9. Про затвердження методики розрахунку рівня економічної безпеки України. Наказ Міністерства економіки України від 02 березня 2007 р. № 60 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.expert-ua.info>

10. Ревак І.О. Інтелектуальна безпека – невід’ємна складова інформаційної безпеки України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://cybersafetyunit.com>

11. Структура експорту-імпорту за видами послуг за 2013 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

12. Промислова власність у цифрах. Показники діяльності Державної служби інтелектуальної власності України та Державного підприємства «Український інститут промислової власності» за 2013 рік. — К., 2014. — 81 с.

13. Закон України «Про основи національної безпеки України» від 19.06.2003, № 964-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=964-15>

14. The Innovation Union's performance scoreboard for Research and Innovation [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.proinno-europe.eu/metrics/>

УДК 330.322.1:061.1 ОЕСР

## ТЕНДЕНЦІЇ КРАЇН ОЕСР ЩОДО КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ І СТРУКТУРИ ЇХНЬОГО ФІНАНСУВАННЯ ЗА ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИМИ УЧАСНИКАМИ



**К.В. Кваша**

**Актуальність.** Для того, щоб національна економіка функціонувала ефективно, вона має складатися з ефективних інститутів і інститу-

ціональних механізмів. Для розбудови ефективною системи інституціональних механізмів інвестиційного забезпечення економічного

розвитку в Україні необхідно сформувати адекватні сучасному рівню технологічного й економічного розвитку інститути, які враховували б історично сформовані традиції і правила економічної діяльності. Вирішення цієї проблеми неможливе без детального аналізу основних функцій і можливостей інститутів і інституціональних механізмів зарубіжних країн. Недостатні обсяги капітальних інвестицій в Україні, які до того ж зменшуються, підтверджують актуальність такого дослідження.

**Розробленість питання.** Аналіз фінансового сектору і його структури з інституціональних позицій у зарубіжній літературі здійснювали Е.Б. Аткинсон, Дж. Е. Стігліц та ін. Питання внеску інституціональних інвесторів у загальний обсяг капітальних інвестицій протягом останніх декількох років розглядають міжнародні організації, зокрема: ОЕСР; Міжнародний валютний фонд та іноземні науковці – Ф. Піззуліто, С. Мадані, М. Нобакхт, С. Даунфелд, С.Х. Раза, Х. Шахзаді, М. Акрам, Дж. Натхан, Р. Деспалінс, П. Захаров, Є. Бірюков тощо, які аналізують структуру капітальних інвестицій за інституціональними учасниками, внесок страхових, пенсійних фондів, роль і умови надання кредиту, який є необхідним для приватного сектору для економічного розвитку і здійснення інвестицій, а також вплив різних факторів на обсяги цих кредитів, вплив політичних режимів, інфляції, економічного зростання і заощаджень на рівень надходжень прямих іноземних інвестицій та обсяги капітальних інвестицій, роль банківського сектору тощо.

Огляд досвіду іноземних країн щодо інституціональних механізмів інвестиційного забезпечення здійснювали в Україні Б. Малиняк, У. Новак, А. Арсененко, А. Андрейчикова й інші; щодо розвитку інвестиційної діяльності й іноземного інвестування – А. Пересада, В. Федоренко, А. Філіпенко, М. Хмелевський, О. Решевець, С. Онишко; стосовно, виявлення ключових факторів на макrorівні щодо залу-

чення прямих іноземних інвестицій у перехідні економіки країн Центральної та Східної Європи – Ю. Біленко; перспектив залучення іноземних інвестицій у банківську систему України – О. Квактун тощо.

Однак огляд напряму розвитку структури фінансування капітальних інвестицій за інституціональними учасниками, умов їхньої діяльності в українській науковій літературі не здійснювався.

**Мета** статті – дослідити тенденції щодо фінансування капітальних інвестицій, внеску у це фінансування інституціональних учасників і роль інституціональних інвесторів у країнах ОЕСР.

**Фінансування капітальних інвестицій.** У країнах ОЕСР частка капітальних інвестицій у ВВП у 2013 р. становила 10–13% (Кіпр і Греція); 27–29% (Австралія і Корея). Найбільш розвинені країни мають меншу питому вагу капітальних інвестицій у ВВП порівняно з країнами, що розвиваються. Це пояснюється тим, що в багатьох країнах ОЕСР основна інфраструктура була сформована до 1980-х років і уряди цих країн у подальшому витрачали менші кошти на створення капіталу. Крім того, темпи економічного зростання з 1980-х років у розвинених країнах істотно уповільнилися порівняно з 60-ми роками. Тому, щоб не порушувався загальний запас суспільного капіталу відносно розміру ВВП, потребувалися менші обсяги інвестицій.

Однак зниження капітальних витрат призвело до старіння інфраструктури в багатьох країнах ОЕСР. Наприклад, McKinsey Global Institute повідомляє, що 40% водопровідних труб у Лондоні відслужили свій строк і потребують заміни. До зниження рівня інвестування долучилася також криза 2008–2009 рр.

Зараз серед найбільших економік ОЕСР частка інвестицій у відсотках до ВВП залишається меншою приблизно на 1 в.п. до кризового рівня. Тільки ряд країн, а саме: Франція, Швеція, Мексика, Чілі, Австралія і Канада змогли не тільки досягти докризового

рівня, а й перевищили його.

За інституціональною структурою інвестиційну діяльність здійснювали підприємницький сектор, державний сектор, населення.

Найвищу частку коштів вкладають підприємства – у середньому по ОЕСР 59% загального обсягу. За країнами ця частка становить 43 – 72%. Менше 50% загального обсягу капітальних внесків вклали у 2011 р.

підприємці Греції, Ірландії, Канади, Польщі. У всіх інших країнах ця частка перевищує 50% (див. таблицю).

Частка населення у 2011 р. в середньому в країнах ОЕСР знаходиться на рівні 25–26%, а за країнами – від 12,9% (Корея) до 45,8% (Греція). Частка державного сектору є найменшою і становила в середньому у 2011р. 15% і за країнами – від 4,3% (Австрія) до

#### Інституціональна структура джерел капітальних інвестицій в країнах ОЕСР, % до загального обсягу [2]

	Підприємницький сектор		Уряд		Домогосподарства	
	1996 р.	2011 р.	1996 р.	2011 р.	1996 р.	2011 р.
Австралія	50,9	52,50	12,4	15,60	36,7	31,91
Австрія	64,4	71,6	11,7	4,6	23,9	23,8
Бельгія	59,6	61,8	8,7	8,5	31,7	29,7
Канада	55,4	47,70	13,7	..	30,8	..
Чилі	59,0	72,1	10,1	9,4	31,4	18,5
Чеська Республіка	68,0	64,1	14,2	15,2	17,8	20,7
Данія	66,5	60,1	10,3	12,7	23,2	27,2
Естонія		64,7		17,5		17,8
Фінляндія	57,3	50,7	15,3	13,0	27,5	36,3
Франція	51,3	53,5	17,7	15,7	31,0	30,8
Німеччина	51,4	56,2	9,7	9,2	38,9	34,6
Греція	..	43,4	..	10,8	..	45,8
Угорщина	61,3	65,8	6,9	17,1	31,9	17,1
Ірландія	..	47,8	..	23,3	..	28,8
Італія	55,8	53,3	11,4	10,7	32,8	36,0
Японія	53,7	68,1	22,4	15,3	24,0	16,6
Корея	65,9	69,7	14,1	17,3	20,0	12,9
Люксембург	..	51,8	24,3	20,4	..	27,7
Мексика	..	58,8	..	13,9	..	27,4
Нідерланди	54,9	52,1	15,4	18,7	29,7	29,2
Норвегія	62,6	56,0	15,0	16,4	22,4	27,6
Польща	61,3	49,3	18,1	28,3	20,5	22,4
Португалія	49,1	63,3	17,5	14,5	33,4	22,1
Словацька Республіка	75,9	70,1	11,8	9,9	12,3	20,0
Словенія	58,5	58,9	13,7	19,3	27,8	21,8
Іспанія		61,7	..	14,3	..	24,1
Швеція	69,3	66,0	21,3	18,2	9,4	15,8
Швейцарія	61,3	67,5	12,8	11,3	25,9	21,3
Об'єднане Королівство	67,4	57,1	9,1	15,0	23,5	27,9
США	53,2	53,1	13,0	21,1	33,8	25,8

28,3% (Польща). У країнах ОЕСР уряди лише п'ятьох країн вклали менше 10% загального обсягу капітальних інвестицій, ще чотирьох країн – більше 20%, в інших країнах ця частка становила 10–20%.

Зниження частки уряду у 2011 р. порівняно з 2007 р. фіксувалося лише в Австрії, Чехії, Італії та Греції, уряди всіх інших країн цю частку не зменшили, а навіть збільшили з метою підтримки підприємницького сектору під час кризи.

*Основними інструментами залучення інвестицій є бюджети, власні кошти, кредити й позики, специфічні джерела або власні й залучені кошти*, а інституціональними структурами, які накопичують, розподіляють і регулюють ці інструменти є:

- держава в особі органів влади;
- банківський сектор;
- сектор небанківських фінансових установ або інституціональні інвестори.

*Держава і державні інвестиції.* У багатьох країнах ОЕСР обсяг державних (бюджетних) інвестицій, обчислений у відсотках до ВВП, протягом останніх років суттєво знизився до рівня початку 1980-х років і відтоді більше не збільшувався. До цих країн належить Австрія, Бельгія, Фінляндія, Італія, Франція, Голландія, Норвегія, Німеччина, Швеція, Швейцарія, Сполучені Штати Америки й ін. У деяких країнах (Канада, Данія, Польща, Естонія, Нова Зеландія) спостерігалось спочатку зниження державних інвестицій, але згодом почалося їхнє зростання. Уряди переважно фінансують об'єкти інфраструктури і транспортної інфраструктури і суспільні споруди, насамперед школи, лікарні.

Державна інфраструктура вважається одним із найважливіших факторів виробництва. Зростання державних інвестицій в інфраструктуру підвищує обсяг виробництва у коротко- і довгостроковій перспективі, особливо за наявності резервних потужностей в економіці й гарантії високої ефективності інвестицій. Тоді додаткові державні інвестиційні

витрати не розпоршуються даремно і розподіляються на проекти з високою віддачею. Державні інвестиції мають фінансуватися за рахунок випуску боргових інструментів, а не підвищення податків або скорочення витрат, причому обидва варіанти в однаковій мірі спричинюють зниження відношення державного боргу до ВВП [1].

Нині в багатьох країнах приймають рішення про пріоритетний розвиток інфраструктури, а державні інвестиції в інфраструктуру мають стати драйвером економічного розвитку цих країн. Таку політику здійснюють у США, де планується з 2015 р. модернізувати транспортну інфраструктуру і залучати до відповідних проектів не тільки державні, а й приватні кошти на основі державно-приватного партнерства.

За рахунок власних коштів бізнесу і населення відбулося найсуттєвіше зниження обсягів інвестицій. У зоні євро, зокрема, частка бізнес-інвестицій у ВВП знаходиться на дуже низькому рівні, як і прибуток нефінансових корпорацій, незважаючи на невелике його зростання протягом 2013 р.

З початку кризи 2007–2009 рр. інвестиції бізнес-середовища в країнах ОЕСР знизилися через зниження попиту, низький рівень використання потужностей і фінансові обмеження.

Значна частина дефіциту бізнес-інвестицій може бути пов'язана з низьким попитом, але існують й інші чинники: збільшення вартості запозиченого капіталу; тривалий період підвищеної економічної і політичної невизначеності; більш високі рівні корпоративного левериджу. З відновленням економічного зростання більшість цих факторів зникнуть, після чого можна очікувати збільшення бізнес-інвестицій. У багатьох країнах не єврозони умови для діяльності бізнесу поліпшилися, підвищуються ціни на акції і корпоративні облигації, доступність зовнішнього фінансування, зростає прибуток підприємств. Отже, за таких умов зростатимуть і внутрішні джерела інвестування. З другої половини



2013 р. темпи залучення інвестицій також підвищуються, особливо у Великобританії і Новій Зеландії, де вони досягли 8,8 і 10,8% у IV кварталі 2013 р.

Доходи домогосподарств і їхні заощадження є одним з основних внутрішніх джерел фінансування капітальних вкладень, що є потужним стимулом для довгострокового економічного зростання. Норми заощаджень домогосподарств різняться між країнами внаслідок відмінностей в інституціональних, демографічних і соціально-економічних умовах різних країн. Наприклад, обсяги державних пенсій по старості і демографічна вікова структура населення впливають на швидкість і обсяг заощаджень. Не менш важливим є і ставка кредиту, відношення до наявності боргу, що впливає на рішення домогосподарств щодо здійснення витрат або збереження коштів.

Наявний дохід домогосподарств складається в основному з доходів від зайнятості і від діяльності індивідуальних підприємств, а також надходжень від дивідендів і соціальних допомог, мінус виплати з поточних податків, внесків на соціальне страхування.

Наявний дохід домашніх господарств у реальному вираженні збільшився в 17 з 30 країн ОЕСР, по яких є дані. Чилі (7,3%), Австралія (4,2%), і Норвегія (3,5%) показали найвищі темпи зростання. Проте наявний дохід домогосподарств у Греції знизився на 11%, а наявні доходи населення в Іспанії, Ірландії та Італії – на 2–4% протягом 2010–2012 рр.

Населення вкладає переважно кошти в будівництво власного житла, однак зростає частка коштів, вкладених індивідуальними підприємствами в інші продукти [2]. На частку коштів населення в інвестиційних витратах криза вплинула найсильніше. Так, порівняно з 2007 р. ця частка в середньому в країнах ОЕСР знизилась на 2,93 в.п., а серед країн ОЕСР найбільше зниження відбулося в Ірландії – на 18,45 в.п., найменше – в Японії – на 0,53 в.п. Водночас населення Австрії, Канади, Чехії, Фінляндії, Німеччини, Італії,

Люксембургу, Норвегії підвищило свою частку у фінансуванні капітальних інвестицій.

Населення країн ОЕСР здійснює інвестиції шляхом вкладання власних коштів у поліпшення чи придбання житла або акцій, а також через таких посередників, як банки, страхові, пенсійні, інвестиційні фонди (інституціональні інвестори). Протягом 2007–2012 рр. портфель активів домогосподарств змістився в бік тих фінансових інструментів, які краще адаптовані до нового середовища, тобто є менш ризикованими. Особливо помітним є збільшення частки валюти і депозитів у майже всіх країнах ОЕСР, зі значним підвищенням в Греції (на 22 в.п.) за період 2007–2012 рр. Частка страхування життя і пенсійних фондів також зросла в більшості країн ОЕСР, проте акції стали менш популярними в них. Так, найбільше падіння спостерігається в Естонії (мінус 30 в.п.), Греції (мінус 20 в.п.), Польщі (мінус 13 в.п.), Австралії (мінус 10 в.п.).

Між країнами ОЕСР спостерігаються значні відмінності в національних перевагах щодо фінансових інструментів. Валюта і депозити, найбільш ліквідні з категорії активів, які також вважаються одними з найменш ризикованих, становили у 2012 р. більш як 50-відсоткову частку в п'яти країнах ОЕСР (Чехія, Греція, Люксембург, Словаччина та Словенія) і в Японії у 2011 р. Частка цінних паперів, якими володіють домогосподарства, була низькою в більшості країн ОЕСР у 2012 р. за винятком Італії (19%). Крім того, незважаючи на фінансову кризу, акції залишилися переважною часткою портфеля активів, що знаходяться на руках у населення, наприклад, в Естонії (38%), Швеції (34%) і США (31%). Вкладення у страхування життя і пенсійні фонди становлять більше половини акцій від загального обсягу фінансових активів у, %: Нідерландах – 62; Чилі – 60; Австралії – 58; Великобританії – 53; Данії – 51. Проте вони залишалися на дуже низькому рівні в Греції, а саме – 3%.

*Серед залучених коштів значну роль віді-*

грають кошти нерезидентів. Усі країни ОЕСР фінансують капітальні вкладення переважно за рахунок приватних коштів нерезидентів: від 47,3% загального обсягу капвкладень – Канада, до 75,7% – Швейцарія [3]. У цьому сенсі прямі іноземні інвестиції (ПІІ) набувають все більшого значення в капітальних вкладеннях багатьох країн світу. ПІІ вкладаються, щоб суттєво впливати на управління підприємством, а прямі грошові потоки на відміну від портфельних інвестицій надають цю можливість. Якщо у 1995 р. у світі в середньому частка ПІІ у валовому нагромадженні основного капіталу становила 5,2%, то у 2013 р. – 8,2%, у розвинених країнах – 4,3 і 6,7% відповідно.

Глобальна фінансово-економічна криза значно вплинула на обсяги надходжень ПІІ в країни ЄС-27, де приплив і відплив ПІІ (разом) у відсотках до ВВП знизилися з пікового рівня 8% у 2007 р. до рівня нижче 6% у 2008, 2009, 2010 і 2012 рр. Криза торкнулася не тільки країн ЄС, а й Канади (падіння потоків ПІІ з 13% у 2007 р. до 4% у 2010 р.) та майже всіх G20 членів, за виключенням Мексики, Південної Африки і Саудівської Аравії [4]. Але вже протягом 2013 р., за даними ЮНКТАД, глобальні прямі іноземні інвестиції у світі знову зросли приблизно на 11% (до 1460 млрд. доларів США).

Статистичні органи ОЕСР та ЄС не фіксують вкладень *банківської системи і системи небанківських фінансових установ* у капітальні інвестиції. Вважається, що ці установи виступають як посередники, що надають

кредити й позики, розміщують облігації, акції підприємств тощо. Фінансовий сектор відіграє істотну роль у забезпеченні різних напрямів фінансування інвестицій. Крім надання короткострокового фінансування і кредитування тимчасових потреб підприємств у готівкових коштах, фінансові інститути, ринки капіталу й інституційні інвестори<sup>1</sup> також є джерелами довгострокового фінансування, чий фінанси є доступними протягом тривалого часу. Важливість довгострокового фінансування полягає в його центральній ролі щодо задоволення довгострокових інвестиційних потреб у всіх секторах економіки, насамперед у ключових драйверах зростання, конкурентоспроможності та зайнятості (інфраструктура, нерухомість, R & D і нові інноваційні підприємства).

Традиційно банки були ключовими гравцями у фінансовій системі для трансформації заощаджень у довгостроковий капітал шляхом фінансування інвестицій у приватний сектор. З часом у структурі фінансової системи відбулися зміни. По-перше, банківська система в процесі розвитку стала все більше домінувати на оптових ринках, зокрема на ринку похідних, на шкоду більш традиційним депозитам і кредитам.

По-друге, дезінтермедіація<sup>2</sup> і зростання ринків капіталу призвели до змін у структурі фінансового сектору: інституціональні інвестори – пенсійні фонди, страхові компанії, пайові інвестиційні фонди і зовсім нові державні інвестиційні фонди також стають центральними гравцями-постачальниками довгострокового капіталу.

<sup>1</sup> Під терміном «інституційні інвестори» розуміють «проміжних інвесторів». Тобто, це інститут, який управляє і інвестує гроші інших людей. Але є винятки. Суверенні інвестиційні фонди, наприклад, можна розглядати як кінцевих власників, коли вони слугують фондами фінансової стабілізації або де-факто органами державної власності.

<sup>2</sup> Дезінтермедіація – це процес при якому: 1) позичальники і кредитори не використовують традиційні методи фінансового посередництва (розміщення, залучення) у банківських установах, а знаходять інші шляхи звертання до ринку цінних паперів або до його професійних учасників; 2) суб'єкти фінансового ринку залучають кошти або надають їх безпосередньо один одному, не користуючись послугами фінансових посередників. Це ситуація, коли фінансові інститути не мають можливості виконувати свої посередницькі функції. Приводом до виникнення процесу дезінтермедіації на фінансовому ринку може бути відтік заощаджень з фінансових інституцій на неорганізовані ринки цінних паперів. Причини: сек'юритизація (оформлення фінансових зобов'язань у вигляді цінних паперів); високі витрати з урахуванням ризику – стає дешевше залучити кошти без послуг фінансового посередництва – у разі самостійного здійснення споживачами фінансових послуг операцій з фінансовими активами. Відбувається відмова від послуг фінансових посередників.

Після фінансової кризи традиційні джерела фінансування інвестицій все більше стикаються з проблемами у вигляді фінансових обмежень на державні витрати або нестійких економічних перспектив, які не сприяють корпоративним інвестиціям (з відповідними наслідками для обох учасників ринків капіталу). Структурні недоліки в банківському секторі спричиняють стримане зростання кредитування, а це призводить до зростаючої невідповідності між наявністю готівкового капіталу і попитом на довгострокове фінансування. Нові банківські правила (Базель III) також можуть негативно позначитися на здатності банків надавати довгострокове фінансування. Довгостроковий дефіцит коштів для фінансування інвестицій є особливо гострим в інфраструктурному секторі, який може уповільнити темпи світової економіки на найближчі роки.

За цих умов інституційні інвестори (наприклад, пенсійні фонди і страхові компанії) з більш ніж 70-трильйонними (у доларах США) активами є альтернативними джерелами довгострокового фінансування, більш 40% з яких припадає на установи, що базуються у США. Інвестиції в реальні виробничі активи (такі, як інфраструктура) потенційно можуть забезпечити той тип доходу, який ці інвестори вимагають для підтримки інвестицій і стимулювання зростання. Проте існують і серйозні проблеми, які пов'язані з більш високими відрахуваннями в такі активи внаслідок невеликого розміру багатьох пенсійних фондів і страхових компаній та їхніх нормативних бар'єрів [5].

Тільки в єврозоні в липні 2014 р. сума акцій, випущених і розміщених інвестиційними фондами без урахування фондів грошового ринку, зросла на 83 млрд € більше, ніж у червні 2014 р. і досягла на кінець липня 8001 млрд € проти 7918 млрд € на кінець червня 2014 р. з темпами зростання в липні 7,9%. Ринок акцій грошового ринку в липні 2014 р. становив лише 16 млрд €, а темпи

зростання – 2,2%.

В ОЕСР відзначається щорічний приплив значних обсягів коштів. Так, пенсійні фонди зібрали близько трильйона доларів США нових внесків у 2011 р., також швидко зростаючими є суверенні інвестиційні фонди і пенсійні резервні фонди.

Важливість інституційних інвесторів для національних економік вимірюється розміром їхніх активів щодо ВВП. Пенсійні фонди і страхові компанії є основними інвесторами у великій кількості розвинених країн, активи яких становлять більше 60% ВВП (Канада, Нідерланди, Сполучене Королівство і Сполучені Штати) [5]. У країнах, які не входять до ОЕСР, інституційні інвестори, як правило, менш розвинені, за винятком таких країн, як Бразилія і Південна Африка. Південна Африка має один із найбільших пенсійних фондів, активи якого становлять більш ніж 60% від ВВП, що відповідає рівню кращих країн ОЕСР. Ісландія, Нідерланди, Швейцарія мають пенсійні фонди, чий активи у 2012 р. перевищили розмір їхнього ВВП, Ірландія і Люксембург – такі ж активи відкритих інвестиційних фондів, а Данія і Люксембург – активи страхових фондів [6].

За даними щодо розподілу активів у 2012 р., у більшості країн ОЕСР облігації і акції залишилися найбільш важливими класами активів, у рамках яких пенсійні фонди здійснювали інвестування. Тринадцять країн ОЕСР інвестували більше 80% свого портфеля у цих двох класах активів. Пенсійні фонди Сполучених Штатів направили найбільшу частку своїх активів в акції у 2012 р. – 48,9% від загального обсягу інвестицій; Австралія – 46% від загального обсягу інвестицій; Чилі – 41,6% від загального обсягу інвестицій. У цих країнах, асигнування капіталу пенсійних фондів було вищим за середньозважене значення по ОЕСР у 40,3% від загального обсягу інвестицій [7].

Незважаючи на недавню фінансову кризу, перспектива майбутнього зростання для ін-

ституційних інвесторів не слабшає, особливо в країнах, де приватні пенсії і страхові ринки все ще малі порівняно з розміром їхніх економік. Матеріалізація такого зростання буде залежати від деяких ключових політичних рішень, зокрема створення національної пенсійної системи з накопичувальною складовою, яка нині являє собою загальну рису в більшості країн ОЕСР.

### Висновки

У країнах ОЕСР під час кризи найбільш суттєво знизилась обсяги капітальних вкладень за рахунок населення і бізнесу. Державні вкладення уряди цих країн зменшували набагато меншими темпами, а деякі навіть збільшили, підтримуючи економічний розвиток. Значна частка в капітальних вкладеннях належить населенню, яке інвестує власні кошти не тільки через банківський сектор (депозити), а й через пенсійні, страхові й інвестиційні фонди.

Наведені дані щодо тенденцій фінансування капітальних вкладень і розвитку інституціональних учасників цього фінансування в країнах ОЕСР допоможуть знайти Україні ті рішення, які дадуть поштовх до зростання обсягів капітальних інвестицій.

### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. World Economic Outlook. Legacies, Clouds, Uncertainties: International Monetary Fund. – Washington, DC : International Monetary Fund, 2014. – 244 p.
2. National Accounts at a Glance 2014. Investment. – OECD: OECD Publishing, 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-at-a-glance\\_22200444](http://www.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-at-a-glance_22200444)
3. Economic Outlook No 95. – OECD, 2014. – 330 p.
4. The EU in the world 2014. A statistical portrait. – European Union: Eurostat, 2014. – 178 p.
5. Raffaele Della Croce Institutional Investors and Infrastructure Financing. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions / Raffaele Della Croce, Juan Yermo. – OECD Publishing, 2013. – No. 36. – 35 p.
6. OECD INSTITUTIONAL INVESTORS STATISTICS 2013. – OECD, 2013. – 223 p.
7. PENSION MARKETS IN FOCUS. – OECD, 2013. – 64 h/

УДК 330.341.1

## ПРОБЛЕМИ ПІДВИЩЕННЯ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ



**М.П. Денисенко**, *докт. екон. наук*,  
**Т.Є. Воронкова**, *канд. екон. наук*,  
**Т.М. Янковець**, *канд. екон. наук*

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі економічного розвитку проблема підвищення конкурентоспроможності підприємств набуває особливої актуальності. Це пояснюється посиленням інтенсивності розвитку всіх процесів економічного середовища, зміною чинників впливу зовнішнього середовища внаслідок

активізації глобалізаційних процесів, підвищенням ризику зовнішньоекономічної діяльності.

Пріоритетним для країни є подальший розвиток ринкових процесів, створення передумов для її успішної інтеграції у світову спільноту і визначення свого місця на між-