

УДК 336.1

Заяць В. С.,

кандидат економічних наук, науковий співробітник Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи НАН України

ФІНАНСОВО-КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ ТА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ: ПРОБЛЕМИ ВЗАЄМОДІЇ

У статті визначено специфіку фінансово-кредитних відносин, розглянуто проблеми формування інвестиційного капіталу регіону, а також проблеми їх взаємодії з урахуванням сучасного стану фінансової системи.

Ключові слова: фінансово-кредитні відносини, інвестиційний капітал, фінансовий ринок, інститути спільного інвестування, дохід, регіон.

В статье определена специфика финансово-кредитных отношений, рассмотрены проблемы формирования инвестиционного капитала региона, а также проблемы их взаимодействия с учетом современного состояния финансовой системы.

Ключевые слова: финансово-кредитные отношения, инвестиционный капитал, финансовый рынок, институты совместного инвестирования, доход, регион.

The article outlines the specifics of the financial and credit relations, the problems of formation of regional investment capital, and the problem of their interaction given the current state of the financial system.

Key words: financial and credit relations, investment capital, financial market, collective investment income, region.

Постановка проблеми. Наприкінці ХХ ст. відбулося зростання значення міжнародних фінансово-кредитних відносин у розвитку світової економіки та диверсифікації світогосподарських зв'язків, зумовлене такими головними чинниками: по-перше, поглибленням процесів інтернаціоналізації та транснаціоналізації виробництва і капіталу, усіх сфер господарського життя; по-друге, глобалізацією економічного розвитку сучасного суспільства, необхідністю спільного розв'язання усіма учасниками світового співтовариства гострих економічних, соціальних та екологічних проблем; по-третє, формуванням нової системи міжнародного поділу і кооперації праці внаслідок розпаду старих і створення нових незалежних держав.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Окремі проблеми впливу фінансово-кредитних відносин на формування інвестиційного капіталу досліджено у наукових працях відомих українських вчених В. М. Гейця,

І. Ф. Гнибіденка, А. С. Криклій, М. Х. Корецького, В. В. Корнеєва, В. І. Куценко, Е. М. Лібанової, В. М. Лича, О. В. Макарової, Є. В. Моліної, О. Ф. Новікової, В. О. Онищенко, У. Я. Садової, Л. К. Семів, В. П. Семиноженка, В. К. Симоненка, М. А. Хвесика, О. В. Черевка, Л. М. Черенько, Л. Г. Чернюк, М. В. Шаленко, Л. В. Шаульської, Л. Т. Шевчук та інших учених. Особливістю цих наукових розробок є те, що вони розкривають основні джерела формування інвестиційного капіталу. Зокрема, М. Х. Корецький розглядає інвестиційну політику з урахуванням сучасних змін у фінансових відносинах; В. В. Корнеєв детально досліджує зміни на фінансовому ринку; М. В. Шаленко розкриває основні джерела формування пенсійного капіталу; Л. Г. Чернюк виокремлює основні складові інвестиційного капіталу регіону.

Проте в нових соціально-економічних умовах необхідним є опрацювання продуктивних механізмів формування інвестиційного капіталу з урахуванням трансформаційних змін у кредитно-фінансових відносинах. У зв'язку з цим методологія дослідження передбачає якомога повне врахування новітніх чинників, пов'язаних із змінами в механізмі господарювання та його фінансових інструментах.

Мета і завдання дослідження. Мета статті – визначення можливостей формування інвестиційного капіталу регіону в системі сучасних фінансово-кредитних відносин.

Виклад основного матеріалу. Фінансово-кредитні відносини являють собою достатньо складну систему, що формується між основними економічними суб'єктами – фізичними, юридичними особами і державою з відповідною системою відносин: між державою і господарюючими суб'єктами, між різними суб'єктами господарювання; між фізичними і юридичними особами, а також відносини в межах окремого господарського суб'єкта. Взаємини між різноманітними суб'єктами господарювання основні в конструкції фінансово-кредитних відносин. Водночас це відносини, сформовані з банками, біржами, різними фондами (благодійними, фондами громадських організацій, інвестиційними тощо), страховими компаніями, рекламними фірмами тощо.

Надзвичайно важливим для формування інвестиційного капіталу є фондовий ринок. Економічно розвинені країни світу, як показує проведений аналіз, надають великого значення формуванню, збереженню і примноженню заощаджень населення, а також розвитку інституту спільного (колективного) інвестування як основного засобу акумуляції коштів населення на фондовому ринку. Інтенсивний розвиток інституту спільного інвестування в регіонах є закономірним процесом, який дає змогу здійснювати перерозподіл грошових ресурсів, узгоджувати інтереси інвесторів, знижувати ризики інвестиційної діяльності. Доречно зазначити, що в США населення бере активну участь у спільному інвестуванні, його частка досягає 70% фінансових активів країни і у п'ять разів перевищує

частку держави [1, с. 3]. Внаслідок низького життєвого рівня населення України і відповідно незначних обсягів заощаджень його внесок у формування фінансових активів та участь у спільному інвестуванні економічних проєктів є незначними. За даними Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, їх загальна кількість у регіонах країни інтенсивно зростала у 2007 р. – із 519 на початок року до 834 – на кінець року (або на 61%) із вартістю активів 40 780,38 млн. грн. та часткою у ВВП на рівні 5,82% (для порівняння: частка коштів, залучених до банківської системи, у ВВП зросла за цей період із 33,86 до 39,92%). Унаслідок укрупнення 2009 р. кількість інститутів спільного інвестування скоротилася при зростанні активів до 6,5 млрд. грн. [2]. Наводимо розподіл інститутів спільного інвестування по регіонах України, сформований у 2009 р. (рис.1).

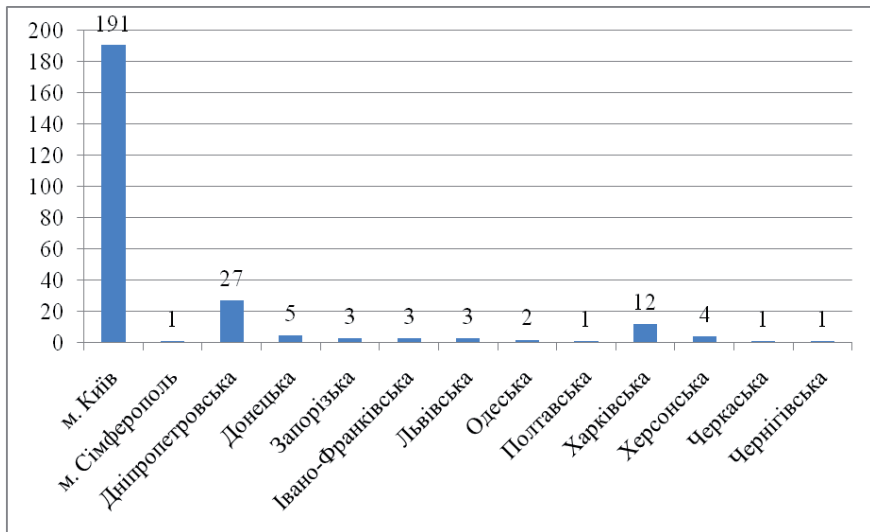


Рис. 1. Розподіл інститутів спільного інвестування по регіонах України, на кінець 2009 р., од.

Високої концентрації інститутів спільного інвестування досягнуто у м. Києві – 75,2% їх кількості; серед областей країни – у Дніпропетровській (10,6%), що значно перевищує показники Харківської (4,7%), Донецької (2,0), Запорізької (1,2), Івано-Франківської (1,2) та Львівської (1,2%) областей. Решта областей країни має низькі показники розвитку інститутів спільного інвестування, що зумовлено об'єктивними причинами. З дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку в регіонах України на початок 2010 р. функціонувала 101 компанія, що здійснювала управління

активами. Аналіз динаміки розвитку інститутів спільного інвестування дає підстави очікувати на подальшу активізацію їх діяльності, посилення конкуренції між ними і банківськими структурами щодо залучення вільних коштів населення в економічний обіг.

Необхідно зазначити, що в регіонах України внаслідок значної кількості банківських структур (195 одиниць за станом на 1 січня 2010 року з активами близько 880,3 млрд. грн.) фінансові ресурси значною мірою розсосереджені, тому проблематично сконцентрувати їх у необхідних для економічного розвитку країни напрямках. Значна частка коштів у безготівковій формі працює на потреби тіншового капіталу, значними є заощадження населення, які функціонують поза межами банківської системи. На фондовому ринку більшість операцій з купівлі і продажу цінних паперів (здебільшого державних) здійснюється поза межами бірж.

За таких умов досить складно забезпечити стабільне формування потужних легальних інвестиційних потоків в економіку регіонів країни. До цього слід додати, що при загальній тенденції зростання монетаризації української економіки (з 18,5% у 2000 р. до 54,8% у 2009 р.) її рівень залишається досить низьким порівняно з розвиненими країнами світу, хоча і підвищується паралельно із збільшенням вкладів населення, частка яких на депозитному ринку досягла 63,9% [4, с. 46].

Важливою складовою інвестиційного капіталу будь-якого регіону є та, що формується через діяльність пенсійних фондів. На особливу увагу заслуговує практика формування так званого пенсійного капіталу в США, який передбачає такі основні джерела: виплати за програмою соціального забезпечення (Social Security), доходи з приватних пенсійних планів (Private Retirement Plan), виплати з індивідуального пенсійного фонду (Individual Retirement Annuity), а також заробітки та власні заощадження. У структурі доходів осіб у віці понад 65 років частка виплат із соціального забезпечення становить 41%, заробітків – 23, приватних пенсій та пенсійних фондів громадських установ – 19, власних заощаджень – 12, інших надходжень – 5% [5, с. 175].

Принципова відмінність американського підходу до забезпечення гідного рівня доходів осіб пенсійного віку полягає не тільки в тому, що роботодавці і наймані працівники через податкову систему беруть активну участь у формуванні фондів соціального забезпечення, але і впевненість у тому, що за умов вільного підприємництва власними зусиллями працівників буде зроблено все можливе для досягнення добробуту.

Переваги цієї системи ілюструють високі показники приватних заощаджень і мінімальні показники заміщення передпенсійного доходу виплатами з фондів соціального забезпечення. Якщо у США рівень заміщення становить 40% і перебуває на мінімальній межі, то в європейських країнах він є значно вищим і становить: у Німеччині і Франції – 65–70%, Швеції, Італії та Іспанії – 90% [5, с. 186].

Така політика може бути реалізована лише в умовах високого життєвого рівня, коли власні заощадження населення формуються регулярно та не знецінюються внаслідок високої інфляції, а фінансові структури функціонують достатньо успішно в аспекті збереження нагромаджень населення.

Багаторівнева система пенсійного забезпечення (здебільшого трьохрівнева, представлена державною пенсійною системою, корпоративними пенсіями, особистими нагромадженнями громадян) зумовлює в більшості країн Західної Європи високий ступінь розвитку недержавних пенсійних фондів і гідний рівень життя населення, що вийшло за межі працездатного віку. Зокрема, у Великобританії значна частка недержавних пенсійних фондів (близько 20%) фінансується державою [6, с. 31].

Необхідно зазначити, що активи недержавних пенсійних фондів є важливою стабілізаційною складовою інвестиційних ресурсів усіх розвинених країн світу. По суті, винятком із цього правила є пенсійна система Швеції – вона формується практично під особисту відповідальність учасників цього процесу. В Угорщині за рахунок інвестування пенсійних коштів вдалося знизити ставки банківських кредитів з 20 до 10% [1, с. 82].

В Україні до участі в недержавних пенсійних фондах на кінець 2009 р. залучено лише 146,7 тис. осіб. Вартість активів становила 846,8 млн. грн., у структурі яких переважають цінні папери (45,63%) та грошові кошти (41,99%) [2, с. 35].

Основними об'єктами інвестування коштів пенсійних фондів є надійні економічні проекти, цінні папери, які обминають ризикові операції і сприяють зміцненню інвестиційного капіталу. Потужним інвестором у країнах Західної Європи є такі небанківські фінансові інститути, як страхові компанії, що здійснюють загальне страхування і страхування життя населення, частка якого перевищує 81% загальної суми капіталовкладень страхових компаній [7, с. 9]. Взагалі зростаюча кількість небанківських фінансових інститутів, які виконують певну соціальну функцію, у тому числі стосовно збереження і примноження заощаджень населення, їх залучення в економічний обіг, – це особливість фінансового ринку країн Західної Європи. Такий досвід необхідно використати в Україні та її регіонах, зважаючи на низький рівень захищеності заощаджень населення.

Тривалий час в економічно розвинених країнах світу відпрацьовувався кожний із вихідних інструментів, що впливає на головну складову доходів населення – винагороду за результати праці. В основу організації оплати праці в країнах ринкової економіки покладено принцип “оцінки досягнень”, згідно з яким оцінюють результати праці за затвердженими показниками в балах. Визнано, що працівник повинен заробляти як тарифну частину заробітної плати, так і преміальну. Цей досвід активно використовує Росія, прагнучи наблизитися в організації праці до високорозвинених країн світу. Він є корисним для України з огляду на те, що система організації праці на вітчизняних підприємствах потребує реформування.

Вихідним економічним інструментом формування доходів населення європейських держав та їх трансформації в інвестиційний капітал є мінімальна заробітна плата. Згідно з чинним трудовим законодавством України цей соціальний стандарт є обов'язковим на всій території країни для всіх суб'єктів господарювання незалежно від форм власності та фізичних осіб. Це основний інструмент регулюючого впливу на оплату праці. Дослідження світової практики показують, що мінімальна заробітна плата законодавчо регламентується практично в усіх розвинених країнах, проте немає єдиного підходу до визначення її величини та практики застосування. Але за будь-якої методології її визначення та практики використання цей інструмент є важливим засобом регулювання базових трудових доходів населення.

Він поширюється на працюючих за наймом у США, Великій Британії, Німеччині, Іспанії, Португалії, Франції. Практика його використання передбачає щорічну зміну (або через два-три роки). Підставою для перегляду розміру мінімальної заробітної плати є зростання рівня споживчих цін понад певний рівень (звичайно, 2–3 %). Наводимо величину мінімальної погодинної, місячної заробітної плати, а також середніх щорічних доходів окремих європейських країн (табл. 1), які характеризують спрямованість на високу вартість робочої сили. Незважаючи на те, що формування та використання мінімальної заробітної плати в регулюванні доходів населення країн світу має свої особливості, спільними є такі аспекти: величина цього соціального стандарту визначається як своєрідне компромісне рішення між соціальними потребами та економічними можливостями країни; її рівень є вихідною позицією у визначенні соціальних виплат; з боку держави це один із засобів контролю пропорцій оплати праці та важливий інструмент регулювання ринку праці. Автоматичний перегляд мінімальної заробітної плати, здійснюваний в Україні під впливом політичних рішень, не забезпечує реального зростання доходів зайнятого населення, і тим більше не впливає на загальний рівень життя населення країни та її регіонів.

Таблиця 1
Динаміка основних соціальних стандартів оплати праці країн Євросоюзу, 2002-2009

	Погодинна (середня) оплата праці, євро		Мінімальна заробітна плата на місяць, євро		Середньорічна заробітна плата, євро	
	2002	2007	2002	2009*	2002	2007
Бельгія	29,2	33,0	1163	1388	34330	37674**
Болгарія	1,4	2,0	51	123	1588	2626
Велика Британія	25,2	26,0	1118	1010	40553	46051
Голландія	25,2	28,0**	1207	1382	35200	40000**
Люксембург	26,2	32,5	1290	1642	38442	45284

Німеччина	26,2	28,5	-	-	39153	42382**
Румунія	1,7	4,0	62	153	-	4828
Фінляндія	23,8	29,0	-	-	29916	36126
Франція	27,0	26,0	1126	1321	28185	31400**
Швеція	28,7	32,7	-	-	31164	36871

*на 1. 01. 2009 р.; ** – 2006 рік. Джерело: [10; 11].

Типовою є ситуація, коли збільшення заробітної плати, не підкріплене підвищенням продуктивності праці і стимулюванням вітчизняного товаровиробника, зумовлює прискорення інфляційних процесів. Вважаємо, що заслугове на підтримку конструктивна ідея, відповідно до якої економічною основою мінімальної заробітної плати може бути мінімальний споживчий бюджет на душу населення, диференційований з урахуванням сімейного навантаження. Необхідне запровадження більш дієвих, нових інструментів впливу на формування доходів населення з урахуванням того, що Україна та її регіони досягли потрібного для цього рівня соціально-економічного розвитку.

У практиці формування і регулювання доходів населення регіонів розвинені країни світу активно використовують обмежуючі інструменти як засіб протидії їх економічно не виправданому зростанню. У більшості країн з розвинутою ринковою економікою здійснюється регулювання верхньої, максимальної межі заробітної плати через установлення відповідних урядових орієнтирів або допустимих меж (досвід Великої Британії та Франції). Завдяки цьому співвідношення між мінімальною та максимальною заробітною платою утримується на визначеному державою рівні. Ураховуючи надмірну диференціацію доходів населення регіонів України, необхідно всебічно вивчити питання про доцільність запровадження законодавчого обмеження економічно не виправданого зростання доходів певних категорій населення.

Зважаючи на те, що динаміка доходів населення регіону як інвестиційного джерела значною мірою залежить від цінової політики, в європейських країнах значна увага приділяється інструментам їхнього захисту від можливого знецінення: при перевищенні цін на споживчі товари чи соціальні послуги понад певний рівень виплачується компенсація. Захисні механізми щодо доходів населення можуть формуватися іншим шляхом – через укладання колективних угод на низовому рівні між професійними спілками та роботодавцями з урахуванням індексу зростання цін. Такий порядок доцільно запровадити в Україні, оскільки доходи її населення фактично залишаються без належного захисту.

У світовій системі захисту доходів населення від знецінення важливе місце належить механізму монетарного таргетування, спрямованого на досягнення цінової стабільності на основі визначення центральним банком цільового темпу зростання грошових агрегатів з урахуванням очікуваної динаміки виробництва, швидкості обігу грошової маси, інфляції. У вико-

ристанні цього механізму значними є досягнення Німеччини і Швейцарії. Підвищення ефективності інструменту монетарного таргетування в Україні вимагає створення і реалізації таких передумов: формування стабільного грошового попиту через детінізацію економіки, зниження залежності від іноземних валют, скорочення резервних потужностей, зростання зайнятості населення; посилення контролюючих функцій НБУ щодо загальної грошової маси в країні та її регіонах; реалізації прозорої монетарної політики і стабільного розвитку фінансового ринку.

У країнах ринкової економіки використовують й інші ефективні засоби підтримки певного рівня доходів населення на державному, регіональному і муніципальному рівнях, причому не тільки соціально вразливих, але і представників середнього класу. Цьому сприяють урядові гранти, цільові субсидії для окремих категорій населення (як правило, фермерів). Особливе місце в економічному механізмі збереження доходів населення регіону, їх примноженні та інвестуванні в економіку займає розвинена інфраструктура фінансового ринку, що може бути представлена як банківськими, так і небанківськими структурами. Виконуваними ними функції стосовно мобілізації фінансових ресурсів населення є різними.

Зокрема, у Великій Британії, як і більшості країн Західної Європи, функції інституційних інвесторів виконують здебільшого небанківські фінансові структури. При цьому зберігається спеціалізація фінансових установ, тобто банки виконують депозитно-позичкову та емісійну функцію, а небанківські структури (інвестиційні, пенсійні фонди, страхові компанії) забезпечують виконання інвестиційної функції. Важливим є те, що в структурі пасивів небанківських інституцій переважають все-таки кошти населення.

У Німеччині небанківські фінансові структури не орієнтовані на виконання інвестиційної функції – наявні ресурси вони використовують здебільшого для здійснення операцій щодо надання позик. Відповідно до цього низькою є частка їх акцій в активах. Основними потужними фінансово-кредитними установами є банки, на які припадає більшість акцій, розміщених у фінансових установах країни (близько 67%). Найбільш активним державний вплив на грошово-кредитну сферу приватних фінансових структур здійснюється у Франції, Італії, Іспанії.

Висновки. Порівнюючи фінансові ринки регіонів України та їх територіальну організацію з європейськими країнами в аспекті реалізації інвестиційних можливостей населення, виявлено такі особливості його становлення і розвитку. По-перше, інституційною специфікою українського фінансового ринку є те, що він розвивається як сектор високодохідних фінансових послуг. По-друге, домінуюче становище серед фінансових структур займають банківські структури, що намагаються утримати монополні позиції. По-третє, поступово посилюється взаємозв'язок із глобальною фінансовою системою, а основними проблемами тривалий час залишається невисокий рівень капіталізації, обмеженість кредитних ресурсів, слабка система управ-

ліній ризиками на макро– та мезоекономічному рівнях. Стрімке зростання активів українських банків напередодні фінансово-економічної кризи, підвищення кредитних ризиків зумовило появу ознак макро- і мезоекономічного розбалансування національної економіки у 2008–2009 роках, зокрема значні коливання курсу національної грошової одиниці до іноземних валют, що спричинило знецінення заощаджень українських громадян.

Подальші дослідження повинні бути пов'язані з визначенням ролі регіонального фінансового ринку як основного з важливих засобів акумуляції вільних коштів населення з наступним інвестуванням в економіку, що вимагає розробки нових стратегічних підходів до формування фінансової політики, створення надійної системи гарантування приватних інвестицій, їх страхування, а також забезпечення пріоритетності в системі контролю за напрямками їх використання.

Література:

1. Молина Е. В. Инвестиционный потенциал населения и механизмы его реализации: [монография] / Е. В. Молина. – Одесса: ИПРЭЭИ НАН Украины, 2007. – 102 с.

2. Звіт державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ssmc.gov.ua:8081/UserFiles/File/annual_report/2009.zip.

3. Хома І. Б. Тенденції розвитку фінансового ринку в умовах інтеграції України у світовий простір / І. Б. Хома, І. М. Новачук // Фінансова система України: [зб. наук. праць].

4. Звіт Національного банку України за 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bank.gov.ua/Publication/an_rep/A_report_2009.pdf.

5. Шаленко М. В. Джерела формування доходів осіб у пенсійному віці в США / М. В. Шаленко // Зайнятість та ринок праці: [міжвід. наук. зб.]. – К. : РВПС України НАН України, 2008. – С. 175.

6. Ивантер Д. Е. Профессиональные управляющие в системе негосударственного пенсионного обеспечения: опыт Великобритании и уроки для России / Д. Е. Ивантер, А. В. Кузнецов, И. В. Оленин // Пенсия. – 2001.

7. Криклій А. С. Розвиток небанківських фінансових інститутів в країнах Західної Європи в умовах глобалізації / А. С. Криклій, І. С. Каракулова // Економіка та держава. – 2006.

8. Корнесв В. Еволюція і перспективи фінансового ринку України / В. Корнесв // Економіка України. – 2007.

9. Сиволап Л. А. Иноземный капитал у банківській системі України: досвід країн Центрально-Східної Європи / Л. А. Сиволап // Фінансова система України: [зб. наук. праць]. – Europe in figures – Eurostat yearbook 2009 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-CD-09-001/EN/KS-CD-09-001-EN.PDF.

10. Europe in figures – Eurostat yearbook 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-CD-10-220/EN/KS-CD-10-220-EN.PDF.