

ТЕОРЕТИЧНІ ПРОБЛЕМИ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІКИ

УДК 330.567.25-043.84

Литвин В.В., канд. екон. наук, доц.

Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, м. Донецьк, Україна,
e-mail: vchena_rada@donnuet.edu.ua

ОЩАДНО-ІНВЕСТИЦІЙНІ ІНСТРУМЕНТИ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ: ОСОБЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ В УМОВАХ НОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Lytvyn V.V., Cand. Sc. (Econ.), Assoc.
Prof.

Donetsk National University of Economics and Trade named after Mykhailo Tugan-Baranovsky, Donetsk, Ukraine,
e-mail: vchena_rada@donnuet.edu.ua

SAVING AND INVESTMENT INSTRUMENTS OF FINANCIAL INSTITUTIONS: FEATURES AND PROSPECTS OF DEVELOPMENT IN NEW ECONOMY

Мета. Дослідження особливостей і нових якостей ощадно-інвестиційних інструментів в умовах становлення інформаційної економіки, визначення перспектив їх трансформування та використання з метою ресурсного забезпечення розвитку української економіки.

Методика. У процесі дослідження використано: методи теоретичного узагальнення і формалізації (для визначення характерних ознак нової економіки, виявлення нових властивостей ощадно-інвестиційних інструментів), методи статистичного аналізу (для порівняльної оцінки дохідності окремих ощадно-інвестиційних інструментів в Україні), методи порівняння та аналогії (для визначення та аналізу вітчизняних і світових тенденцій розвитку ощадно-інвестиційних інструментів), метод логічних узагальнень (для обґрунтування пріоритетних напрямів і вдосконалення інструментарію державної ощадно-інвестиційної політики).

Результати. Визначено основні ознаки нової економіки як соціально-економічного феномену. Виявлено та охарактеризовано особливості та тенденції трансформування ощадно-інвестиційних інструментів в умовах інформаційної економіки. Проаналізовано специфіку використання основних ощадно-інвестиційних інструментів в Україні на підставі вивчення законодавчої бази та фактологічного матеріалу. Надано оцінку дохідності вкладень коштів у різні види активів. Обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення ощадно-інвестиційної політики уряду.

Наукова новизна. На підставі систематизації характерних ознак нової економіки, визначено нові властивості ощадно-інвестиційних інструментів і закономірності їх розвитку на цьому етапі. Досліджено специфіку їх використання фінансовими установами України з оцінкою потенційних загроз накопичення фіктивного капіталу. З метою формування ресурсної бази довгострокового інвестування економіки України розроблено напрями державного стимулювання розвитку фінансового посередництва та ощадно-інвестиційних інструментів з урахуванням необхідності обмеження спекулятивної складової фінансового капіталу.

Практична значущість. Отримані результати спрямовані на вирішення проблеми ресурсного забезпечення економічного зростання та розвитку української економіки на основі створення сприятливих умов для поширення надійних і ефективних ощадно-інвестиційних інструментів.

Ключові слова: ощадний процес, ощадно-інвестиційні інструменти, фінансові установи, ощадно-інвестиційна політика, фіктивний капітал.

Постановка проблеми і її зв'язок із найважливішими науковими та практичними завданнями. Нова економіка і той життєвий устрій, що вона формує, нерозривно пов'язані з безпрецедентним прогресом науки і техніки, інформаційною революцією, зростанням ролі інформації та продукту її засвоєння – знань у соціально-економічному розвитку. Поступово формується модель постіндустріального, інформаційного суспільства з властивими їй новими, невідомими раніше тенденціями, протиріччями, функціональними структурами. Відбуваються істотні зміни у характері базових технологій, системі факторів виробництва. Інформація стає специфічним ресурсом, якому не властива більшість характеристик, притаманних традиційним факторам виробництва. Відбувається інтенсивний процес формування нових форм капіталу. Розвиток інформаційних технологій та домінуюча спекулятивна ідеологія в суспільстві обумовили появу такої небезпечної форми капіталу як віртуальний фіктивний капітал, що спричинило суттєві перетворення в системі фінансових відносин і діяльності фінансових установ.

Ефективність функціонування фінансових інститутів залежить від їх спроможності до впровадження різноманітних надійних, високодохідних ощадно-інвестиційних інструментів, створення стимулів для суб'єктів (домогосподарств, нефінансових корпорацій) щодо вкладення їх вільних коштів у запропоновані активи. І це є одним полюсом проблеми ресурсного забезпечення сталого розвитку національної економіки, полюсом із великими позитивами. Інший бік – виклики нової економіки, яка на основі розвитку інформаційних технологій, посиленого глобалізацією, продукує появу фіктивного віртуального капіталу, відірваного від сектору виробництва, що сприяє накопиченню великого інфляційного потенціалу. Останній, унаслідок істотного «грошового нависання», стає загрозою стабільності національних фінансових систем. Отже, вирішення дилеми лежить у площині теоретичного дослідження нових якостей інвестиційно-ощадних інструментів на підставі виявлення основних ознак нової економіки.

Аналіз наукових досліджень і публікацій. Проблема дослідження системи ощадно-інвестиційних інструментів як форм заощаджень суб'єктів у роботах вітчизняних науковців розглядається, як правило, фрагментарно, іноді – з позицій оцінки переваг і недоліків окремих інструментів та специфіки їх упровадження в Україні, а в окремих випадках – у контексті проблеми розвитку фінансового посередництва на національному ринку. На сьогодні практично немає публікацій щодо комплексного аналізу ощадно-інвестиційних інструментів і специфіки їх застосування в умовах становлення нової економіки. Окремі аспекти поставленої проблеми розглянуті в роботах таких українських і російських вчених, як А. Гальчинський, О. Савлук, І. Кравченко, Г. Багратян, Б. Рубцов, В. Зимовець, І. Левіна, І. Бурденко, І. Макаренко та ін.

Фундаментальні дослідження природи та специфіки нової економіки містяться в працях А. Бузгаліна, А. Колганова, В. Іноземцева, О. Долгіна, М. Ігнацької, І. Стрелець.

Мета статті полягає в дослідженні особливостей і нових якостей ощадно-інвестиційних інструментів в умовах становлення інформаційної економіки, визначенні перспектив їх трансформування та використання з метою ресурсного забезпечення розвитку української економіки.

Виклад основного матеріалу досліджень. Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» до фінансових установ відносяться банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг [1].

Відповідно до типології послуг фінансових установ визначимо основні ощадно-інвестиційні інструменти, які вони пропонують:

– внески до банківських корпорацій;

- інвестиційні вкладення у пайові інвестиційні фонди;
- накопичувальні внески до недержавних пенсійних фондів;
- внески до ринку житлового будівництва та інвестиційних фондів нерухомості;
- страхові поліси;
- цінні папери.

Перелічені інструменти – це класичний набір форм заощаджень вільних коштів суб'єктів у будь-якій країні світу. Поряд із національною специфікою вони мають особливості, що обумовлюються становленням інформаційної економічної системи. Отже, доцільно визначити вектор трансформування ощадно-інвестиційних інструментів в умовах нової економіки на підставі систематизації її характерних ознак. Узагальнення напрацювань науковців з означеної проблеми дозволяє стверджувати, що новій економіці, як соціально-економічному феномену, притаманні такі основні ознаки.

1. Асиметрія в інформованості суб'єктів ринку, випереджальне зростання витрат, пов'язаних з обробкою інформації (трансакційних витрат), порівняно з витратами на виготовлення товарів, надання послуг. Непрозорість, неясність якості товарів і послуг виникає внаслідок їх великої кількості та складності. На перевірку якості продуктів сьогодні витрачається надто багато часу.

2. Різне зростання частки нематеріальних благ у структурі споживання. Предмети все активніше використовуються не тільки як речі з корисними властивостями, але й як знаки, символи, культурні коди, тобто як сигнали і повідомлення. Споживаючи товар, людина вступає у відносини з іншими людьми, інакше кажучи, люди комунікують за посередництвом речей.

3. Зміна співвідношення виробництва і торгівлі у зв'язку зі змінами у структурі споживання, яке стає все більш різноманітним, індивідуалізованим. Виробити стає дешевше, ніж продати. Частка виробничих витрат у роздрібній ціні товару скорочується. У ряді індустрій роздрібна ціна товарів у 5-10 разів вище за вартість виробництва, а перевищення у 2-3 рази є майже нормою [2, с. 16].

4. «Недовикористання» нових продуктів через те, що моральна амортизація об'єкта амортизацію фізичну. Речі виходять зі споживання задовго до їх реального зносу. В результаті вони стають «недовикористаними», оскільки швидко втрачають соціальну актуальність. Речі стають не просто некорисними, а навіть шкідливими, оскільки можуть дискредитувати власника в очах оточення, виставити його в невігідному світлі.

5. Вплив неекономічних факторів, зокрема громадської думки, на споживчу цінність благ. Сьогодні цінність більшості товарів і послуг визначається не формальними ознаками, а їх апробованістю, громадською думкою. «...Ціна речей усе менше пов'язана з їх універсальною цінністю і все більше відображає цінність індивідуальну, ситуаційну, відбиту через сприйняття інших людей. Це – прямий наслідок того, що люди все ширше переходять до типу споживання, що нагадує в своїх головних ознаках колекціонування. Мається на увазі масова практика, яка охоплює всіх, хто так чи інакше позиціонує себе в суспільстві, подаючи навч різні грані своєї особистості» [2, с. 17].

6. Зміни у способі конкуренції на ринку – фірми всіма силами намагаються індивідуалізувати товар, перетворитися на монополістів у сегменті конкретного різновиду продукту. Таке дистанціювання кожного від усіх дозволяє домінувати в окремих нішах ринку, тобто ринок іде до монополістичної конкуренції.

7. Неоднорідність і недефіцитарність благ, наявність благ із «мережевим, клубним ефектом» (коли їх цінність пов'язана з кількістю користувачів (споживачів)). Сьогодні мережеві та клубні ефекти благ домінують.

8. Зміни в мотивації людей, структурі цінностей. Економічні реалії «наскрізь просочені символізмом». Культура впливає на економіку, а сама тим часом все більше залежить від економічних законів». Мова, символи, знаки породжуються та живуть за

правилами, які мають мало спільного з матеріальною економікою. Самі знаки, слова, мовні та інші символічні конструкції стають ресурсом [2, с. 21].

9. Обмеження людських ресурсів: дозвілля, уваги, пам'яті, емоцій, смаку та ін. Ринки реклами калькулюють грошовий еквівалент уваги, зокрема скільки коштує одиниця часу тієї чи іншої витрати у той чи інший період доби на тому чи іншому рекламному носії і т. ін. Це обумовлює зміну характеру взаємовідносин між суб'єктами, які визначаються як інтерперсональні взаємодії. Набуває поширення нова формула співробітництва між ними, так звана колаборативна фільтрація – механізм обміну суб'єктивним досвідом, що дозволяє здійснювати відбір об'єктів та інформації відповідно до смаків і переваг конкретного індивіда. Тобто на основі суджень одних суб'єктів інші формують своє сприйняття нових благ (продуктів).

10. Видозміна проблеми дефіциту ресурсів. Традиційно економіка розподіляла такі ресурси відповідно до обраних цілей. Коли мова йде про матеріальне виробництво, ситуація з дефіцитом цілком зрозуміла. Але нова економіка значною мірою має справу з нематеріальними продуктами, а завдяки цифровим технологіям витрати їх тиражування зведені практично до нуля. У таких умовах змінюються уявлення про дефіцит благ. Так, поширення інформації тотожне її самозростанню, що виключає застосування щодо цього феномену поняття дефіциту, а споживання інформації не спричиняє її вичерпання як виробничого ресурсу [2, с. 24].

Охарактеризовані основні ознаки нової економіки обумовлюють деякі особливості та закономірності розвитку системи ощадно-інвестиційних інструментів на цьому етапі.

Нові фінансові інструменти складніше розповсюдити, оскільки витрати на їх розробку та впровадження менші, ніж витрати на рекламу серед потенційних споживачів.

Швидка поява нових фінансових інструментів призводить до старіння, «морального зносу» тих, що тільки набрали обертів і стали мати попит у споживачів завдяки рекламі, апробації та широкому впровадженню.

Фінансові установи потерпають від невизначеності платоспроможності вкладників, мають високі ризики в цьому зв'язку, а вкладники, у свою чергу, не володіють повною інформацією щодо надійності тих чи інших інвестиційних інститутів, не можуть спрогнозувати ризики щодо їх банкрутства. Для перевірки такої інформації обидві сторони змушені мати додаткові трансакційні витрати.

Громадська думка істотно впливає на вибір інвестиційних інструментів власниками коштів, тобто формує попит на окремі інструменти, визначаючи таким чином їх популярність, затребуваність, надійність і дохідність.

Зміна характеру взаємодії між суб'єктами внаслідок ускладнення проблеми вибору в умовах великого різноманіття новітніх продуктів (ощадно-інвестиційних інструментів) запустила механізм «колаборативної фільтрації» як нової форми споживчої експертизи. Таким чином, індивіди економлять на додаткових витратах на перевірку інформації. Отже, фінансовим установам слід ураховувати, що поширення нових ощадно-інвестиційних інструментів прямо залежить від громадської думки, оцінних суджень окремих груп індивідів у рамках інформаційних мереж.

Змінюється конкуренція на фінансовому ринку за формою та змістом. Фінансові установи намагаються перетворитися на монополістів, індивідуалізують пропозицію ощадно-інвестиційних інструментів, тобто на ринку фінансових послуг формується монополістична конкуренція.

Для фінансових інструментів сьогодні характерний описаний вище мережевий або клубний ефект, який виявляється в тому, що цінність ощадно-інвестиційних інструментів зростає за умови збільшення їх споживачів.

Упровадження нових ощадно-інвестиційних інструментів сприяє самозростанню вартості заощаджень суб'єктів.

Поява нових форм фінансового посередництва, інноваційних технологій призвели до того, що ощадно-інвестиційні інструменти набувають нових якостей, таких як: відрив від реального сектору, віртуальність, гіпермультиплікативність (самозростання), слабка контрольованість. Охарактеризуємо їх більш детально.

Відрив від реального сектору. Науковці відзначають бурхливе зростання спекулятивної складової фінансового капіталу з 70-х рр. XX ст., яка не бере участі в обслуговуванні потреб реального сектору в джерелах фінансування, тобто є непродуктивною з позицій забезпечення розширеного відтворення в реальній економіці й обслуговування процесів обміну та розподілу. Такий капітал розглядається як фіктивний [3, с. 181]. До речі, К. Маркс під фіктивним капіталом розумів капітал у цінних паперах (акціях, облигаціях), що «дає їх власникам можливість регулярно привласнювати частину додаткової вартості у вигляді дивіденду або відсотка» [4]. Виділяючи дві форми функціонування фінансового капіталу – позиковий і фіктивний, К. Маркс підкреслював, що обидві форми приносять дохід у вигляді відсотка, однак не забезпечені реальними цінностями, а отже, є фіктивними та проявляються у вигляді: банківського капіталу (емітовані кредитні зобов'язання банків – банкноти, банківський вексель тощо); капіталу державного боргу (облігації державної позики). Відповідно під фіктивним капіталом будемо розуміти складову фінансового капіталу, що функціонує у відриві від реального сектору економіки, з порушенням стійких історико-економічних взаємозалежностей між ними, які проявляються в перерозподілі вартості, створеної за допомогою реального капіталу через фінансовий капітал [3, с. 181].

Зараз у світі до 80% трансакцій, що обслуговуються за посередництвом грошей, пов'язано з рухом не товарів і послуг, а грошових агрегатів і сурогатів [5, с. 409]. Процеси кредитної емісії істотно залежать від кон'юнктури фінансового ринку та визначаються фіктивним капіталом як феноменом нової економіки. Небезпечним є те, що фіктивний капітал, являючи собою «багатократно опосередковану, відірвану від матеріального виробництва перетворену форму капіталу», починає виконувати основні функції грошей.

Самозростання. Фіктивному капіталу притаманна якість віртуального самозростання – накопичення віртуальної цінності, що слабо пов'язане з виробництвом (і накопиченням) прибуткової вартості. Діяльність щодо вигідного розміщення коштів полягає у зміні, перетворенні їх соціально-економічної форми, та не пов'язана з кругообігом матеріальних благ. Знання забезпечують самозростання вартості. У результаті формується простір подвоєних, потроєних перевтілених форм віртуального капіталу, що ще більше відривається від реального виробництва та мультиплікує. Це сфера, де не створюються ні матеріальні, ні культурні блага.

Віртуальність. Інформаційні технології та електронні гроші створюють технологічну основу для збільшення грошей у вузькому сенсі (агрегат M1) і фіктивного капіталу у світовому масштабі, породжуючи віртуальний фіктивний капітал, що існує у фінансових інформаційних системах. У цілому в сучасних умовах функціонування грошей у вузькому сенсі визначається якісно та кількісно глобальним віртуальним капіталом. Віртуальність означає не тільки електронну форму існування, але й імовірнісне, нестійке, випадкове буття. У результаті віртуальність як соціально-економічна форма відтворює спекуляції у великих масштабах, сприяє нестабільності та нестійкості фінансових систем, збільшує трансакційні витрати в межах останніх.

Слабка контрольованість. Фіктивний капітал і віртуальні гроші як форма його існування функціонують у світовому масштабі та не піддаються монетарному регулюванню, організованому на національному рівні. Це обумовлено істотною кореляцією інтересів транснаціональних фінансових корпорацій, окремих держав, міжнародних фінансових інститутів. Надійність і ефективність національних фінансових систем у цілому, фінансових установ та їх інструментів зокрема залежать від функціонування

окремих інститутів глобального капіталу. Вперше за останні століття еволюції капіталу деяке обмежене коло великих корпоративних структур (фінансові корпорації, центральні банки деяких держав, МВФ та інші взаємопов'язані системи) отримує фантастичну владу, що раніше була сконцентрована тільки в об'єктивному безособистісному феномені світових грошей [5, с. 411].

Отже, популяризація нових ощадно-інвестиційних інструментів серед власників вільних коштів для залучення їх до реального сектору економіки на певному етапі стикається з проблемою появи та відокремленого функціонування віртуального фіктивного капіталу, який відривається від реальної вартості вироблених благ і призводить до накопичення віртуальної цінності. Звідси виникає протиріччя між необхідністю державного стимулювання розвитку нових ощадно-інвестиційних інструментів, форм фінансового посередництва з метою ресурсного забезпечення сталого зростання національної економіки та обмеження спекулятивної складової фінансового капіталу, її самозростання з метою запобігання фінансовим кризам.

Розглянемо дилему цілей і можливі шляхи вирішення означеної проблеми на прикладі функціонування фінансових установ України й тих ощадно-інвестиційних інструментів, які вони пропонують.

Протягом останніх років, незважаючи на кризову ситуацію в країні, найбільш привабливими серед ощадно-інвестиційних інструментів для суб'єктів залишаються вкладення до банківських корпорацій, а саме внески в національній та іноземній валюті на вимогу, а також строкові (до 1 року, від 1 до 2 років, більше 2 років). Найбільшу дохідність у 2012 р. забезпечували депозити у гривні – 21,3% річних, тоді як депозити у доларах США – 8,4%, що відображено в таблиці 1. Це зумовило збільшення депозитів домашніх господарств на 18,9% порівняно з минулим 2011 р. [7]. У вересні 2013 р. найбільш прибутковими є внески від 1 до 2 років у національній валюті – 18,3% річних, меншу дохідність забезпечують депозити на вимогу – 9,2%, а внески в іноземній валюті – 7,7% і 2,8% відповідно.

Таблиця 1 – Порівняльна середня доходність вкладень та індекси фондового ринку України в 2012 р. (у %)

| Форма вкладень | Дохідність | Форма вкладень | Дохідність |
|--|------------|--|------------|
| Депозити у гривні | 21,3 | Індекс ПФТС (Першої фондової торгової системи в Україні) | -38,5 |
| Депозити в євро | 11,3 | Дохідність полісів страхування життя: | |
| Депозити в доларах США | 8,4 | – у гривні | 18,0 |
| «Золотий» депозит (за офіційним курсом золота) | 7,3 | – у доларах США | 9,0 |
| Інфляція (ІСЦ, рік до року) | 0,6 | – у євро | 7,0 |
| Нерухомість у м. Києві | -3,8 | Дохідність активів НПФ** від інвестування | 13,3 |
| Закриті (невенчурні) ІСІ* | -2,8 | Дохідність ОВДП***, номінованих: | |
| Інтервальні ІСІ | -12,1 | – у національній валюті | 13,6 |
| Відкриті ІСІ | -12,6 | – у доларах США | 8,9 |
| Індекс УБ (Української біржі) | -34,8 | – у євро | 4,8 |

* ІСІ – інститути спільного інвестування;

** НПФ – недержавні пенсійні фонди;

*** ОВДП – облігації внутрішньої державної позики.

Примітка. Складено за [7-10]

Популяризації розміщення заощаджень населення на банківських рахунках сприяли не тільки досить високі процентні ставки, а й прийняття нової редакції Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», згідно з яким було збільшено гарантовану суму відшкодувань вкладникам банків до 200 тис. грн [11].

Щорічне збільшення вкладів домашніх господарств у банківських установах України в цілому можна охарактеризувати як позитивну тенденцію. Але питання полягає в тому, куди спрямовуються кредитні ресурси банків і чи перетворюються залучені заощадження населення на інвестиції в реальний сектор, що дійсно може обмежити накопичення фіктивного капіталу? На думку фахівців, сьогодні банківська система України мало сприяє вирішенню проблеми стратегічного і рівномірного розвитку економіки. Крім того, за певних обставин ця система посилює структурний дисбаланс в економіці, сприяє неефективному перерозподілу коштів і дещо уповільнює економічне зростання [12, с. 9].

Аналізуючи структуру активів і пасивів банків, слід зазначити переважання «коротких грошей» у їх загальних кредитних ресурсах. Процентна політика банків не сприяє створенню стимулів до формування довготривалих вкладень суб'єктів: процентна ставка депозитів у національній валюті від 1 до 2 років (18,6% річних) у 2012 р. навіть перебільшувала ставку депозитів на термін більше ніж 2 роки (17,6%). Така ситуація зберігається і в 2013 р [7]. Отже, процес накопичення ресурсів банківською системою України поступово активізується, розроблюються та поширюються нові форми вкладів для домашніх господарств і підприємств. На цьому сприятливому фоні первісного значення набуває проблема залучення до банків «середньострокових і довгострокових коштів» та збільшення частки кредитів реальному сектору в сукупних активах банківських корпорацій. Ці завдання давно набули національного значення та потребують першочергового вирішення на державному рівні, адже тільки контроль з боку уряду може усунути істотний розрив між реальним і фінансовим секторами економіки, обмежити самозростання фіктивного капіталу.

Відносно новими для України є такі ошадно-інвестиційні інструменти, як цінні папери інвестиційних фондів. Класичні за їх природою та функціями інвестиційні фонди (ІФ) почали створюватися після прийняття у 2001 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх примноження. Згідно із законодавством, не менше 70% середньорічної вартості активів фондів має інвестуватися в цінні папери [13]. Залежно від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяються на 3 типи: відкриті, інтервальні, закриті. Крім того, виділяють диверсифіковані та недиверсифіковані ІСІ. Диверсифіковані ІСІ – це інвестиційні фонди, активи яких можуть бути інвестовані в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законом нормативів. Інвестиційні фонди емітують 2 види цінних паперів: прості іменні акції (емітентом є КІФ – корпоративний інвестиційний фонд) та інвестиційні сертифікати (емітентом може бути ПІФ – пайовий інвестиційний фонд).

Незважаючи на низку переваг (обмежений законодавством спектр цінних паперів, для придбання яких можуть використовуватися ресурси фондів; можливість формування широкого інвестиційного портфеля за рахунок вкладень у різноманітні види активів; професійне управління коштами фондів фахівцями високого класу), у 2012 р. сектор спільного інвестування в Україні загалом спрацював із від'ємною доходністю, що відображено в таблиці 1. Значний вплив капіталу з відкритих ІСІ продовжував тиснути на доходність фондів, що у 2012 р. була найнижчою серед типів ІСІ (-12,6%). Спостерігався істотний розрив у доходності окремих фондів від -56,3% до 14,9%. Зростання вартості вкладень забезпечили 9 із 40 фондів. Інтервальні ІСІ зазнали практично такі самі втрати (-12,1%). У закритих фондах середня доходність у 2012 р. була на рівні (-2,8%).

Дохідність депозитів у золоті різко знизилася на тлі уповільнення зростання ціни металу (+7,3%), а найбільший дохід, як вже зазначалося, принесли вклади у гривні (+21,3%).

На сьогодні розвитку інвестиційних фондів, на наш погляд, перешкоджають: недостатня інформованість громадян щодо нових інвестиційних інструментів, які вони пропонують; недовіра до цих інститутів унаслідок високого ризику втрати заощаджень; непрогнозована дохідність і недостатня ліквідність таких вкладень. Але не зважаючи на від'ємну результативність українських ПФ в останні післякризові роки, сектор колективного інвестування у майбутньому буде набирати обертів і це прямо залежатиме від зростання капіталізації українських цінних паперів на фондових ринках.

У системі ощадно-інвестиційних інструментів фінансових інститутів усе більшого поширення набувають вкладення в недержавні пенсійні фонди (НПФ). В Україні фізичні особи самостійно майже не беруть участі в недержавному пенсійному забезпеченні, адже їх питома вага у загальній сумі пенсійних внесків не перевищує 4,6%. Юридичні особи до НПФ вносять більше – 95,4% (2012 р.), адже роботодавці можуть віднести відповідні платежі на витрати, зменшуючи суму оподаткованого прибутку.

Середня дохідність активів НПФ від інвестування складала у 2012 р. 13,3% і наближалася до дохідності облігацій внутрішньої державної позики, номінованих у національній валюті.

У 2012 р. нарощування активів у цінні папери всіх українських НПФ разом випереджало динаміку інших напрямків інвестування коштів фондів, тому вага інвесторів фондового ринку в агрегованому портфелі НПФ зросла – з 52,6% до 54,4% [9]. Структура агрегованого портфеля НПФ у 2012 р. була такою: цінні папери – 54,4%, кошти – 36,9%, банківські метали – 2,6%, нерухомість – 2,4%, інші активи – 3,7%. Особливістю 2012 р. стала поява нерухомості в активах професійних НПФ, хоча й у невеликому обсязі (56,3 тис. грн). Однією з суттєвих проблем в інвестуванні коштів фондів можна вважати істотну частку їх вкладення в облігації внутрішньої державної позики, тобто держава через механізм емісії державних цінних паперів фінансує зобов'язання пенсійного фонду, що постійно зростають. Це опосередковує механізм відриву фінансових інструментів від реального сектору економіки, а саме сприяє накопиченню потенціалу фіктивного капіталу.

Таким чином, для розвитку сектору НПФ в Україні є доцільним удосконалити структуру активів фондів через збільшення частки вкладень в іпотечні, корпоративні цінні папери та ін., що обмежить накопичення потенціалу фіктивного капіталу та забезпечить вкладення коштів НПФ у реальний сектор економіки.

За даними Нацкомфінпослуг, 3 мільйони українців є клієнтами «лайфових» страхових компаній, у яких гроші накопичуються на персональних рахунках. До них додається інвестиційний дохід, отриманий страховою компанією в результаті розміщення коштів. У 2012 р. дохідність полісів страхування життя у гривні перебувала на рівні 17-18% (наближалася до дохідності за депозитами в національній валюті), у доларах США – 8-9%, а в євро – 6-8%, що відображено в таблиці 1. Незважаючи на це, у цілому сьогодні сума коштів фізичних осіб, розміщених на банківських депозитах, у 100 разів перевищує сумарні активи страхових компаній, які займаються страхуванням життя.

Тобто основною проблемою страхового ринку на сьогодні є недостатнє залучення фізичних осіб до участі у страхуванні життя через недовіру до страхових компаній, недоінформованість громадян щодо різноманіття форм розміщення вільних коштів та їх переваг, істотного коливання загального рівня цін і курсів валют.

Виходячи з того, що накопичені страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами ресурси мають довгостроковий характер і можуть бути трансформовані в довгострокові інвестиції, нейтралізуючи інфляційний ефект фінансового капіталу, стимулювання розвитку діяльності відповідних установ вважаємо стратегічним напрям-

ком ощадно-інвестиційної політики уряду. Отже, для зміцнення позицій НПФ і страхових компаній на фінансовому ринку, на наш погляд, є доцільним поширення державних гарантій на страхові та пенсійні внески громадян (за аналогією з відшкодуванням сум депозитних вкладів); удосконалення оподаткування доходів від інвестування страхових і пенсійних резервів; посилення державного контролю за діяльністю НПФ і страхових компаній, забезпечення якісної та своєчасної рейтингової оцінки їх надійності.

Ще один досить привабливий ощадно-інвестиційний інструмент – іпотечні цінні папери. Вони вважаються досить надійними, їх високий рейтинг підтверджується не тільки надійністю емітентів (кредитних інститутів), а високою якістю іпотечного кредитного портфеля, що дозволяє знизити ризики інвесторів порівняно з іншими борговими цінними паперами, які не мають такого забезпечення. Саме завдяки своїм особливостям і забезпеченню реальними активами, іпотечні цінні папери мають найменший потенціал щодо зростання фіктивного капіталу.

В Україні іпотечні цінні папери представлені іпотечними облігаціями, іпотечними сертифікатами, заставними, сертифікатами ФОН (фондів операцій з нерухомістю) [14]. Сертифікат ФОН – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Фонд операцій з нерухомістю створює фінансова установа відповідно до законодавства України, яка має сплачений статутний капітал не менше 1 млн євро та є емітентом сертифікатів ФОН. Власником таких сертифікатів може бути будь-яка юридична або фізична особа. Сьогодні фахівці фіксують зменшення дохідності за операціями з нерухомістю та навіть від'ємні її значення, що відображено в таблиці 1. Незважаючи на це, нерухомість залишається найбільш популярним інструментом заощаджень для українського населення.

До стримуючих факторів розвитку ринку нерухомості, на наш погляд, відносяться: невизначеність економічного середовища та його зміна під впливом різноманітних факторів, наслідки фінансової кризи, втрата інвесторами частини фінансових ресурсів через їх розміщення у неприбуткових проектах, високі ризики. Але міжнародна практика відносить іпотечні цінні папери до високонадійних фінансових інструментів і слід сподіватись на прямування українського ринку нерухомості до висхідної фази циклу за умови відсутності зовнішніх і внутрішніх потрясінь.

Характеристика основних ощадно-інвестиційних інструментів була б неповною без аналізу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). У 2012 р. найбільша частка операцій на ринку цінних паперів припадала саме на державні облігації: Міністерство фінансів України розмістило ОВДП на суму 42947,88 млн грн, 2542,84 млн дол США та 316,56 млн євро [15]. Середня дохідність облігацій, згідно з таблицею 1, трималася на рівні 2011 р., перевищувала темпи інфляції та складала за ОВДП, номінованими в національній валюті, 13,6%, у доларах США – 8,9%, у євро – 4,8%. Слід зазначити, що з метою вдосконалення структури та підвищення ліквідності державних боргових цінних паперів, на фондовому ринку було розміщено нові інструменти: амортизаційні облігації, облігації, що можуть погашатися достроково та принципово нові – облігації, які індексуються відповідно до змін валютного курсу гривні щодо долара США [16, с. 3]. Таким чином, станом на початок 2012 р. структура ОВДП України виглядала так: звичайні купонні та дисконтні облігації – 92,1%; амортизаційні облігації (зокрема, облігації, випущені для повернення податку на додану вартість) – 5,4%; облігації з можливістю дострокового погашення – 0,2%; облігації, індексовані відповідно до змін валютного курсу – 2,3%. Разом з тим фахівці констатують перевантаження сфери обігу ОВДП України малопривабливими для позикодавців борговими інструментами, характеризують ситуацію, що склалася, як кризу ліквідності державних облігаційних запозичень і пропонують активну конвертацію ОВДП, які підлягають погашенню, у нові цінні папери, тобто рефінансування заборгованості [16, с. 6].

Отже, сьогодні ОВДП, являючи собою індикатор, що визначає тенденції фондового ринку та поряд з яким коливається дохідність за іншими фінансовими активами, одночасно містять елементи небезпеки, дестабілізації фінансової системи країни. Випуск і розміщення нових ОВДП для погашення інших без збільшення кредитування виробничої сфери – класичний приклад накопичення спекулятивного капіталу, не забезпеченого реальними активами. Проблема треба вирішувати комплексно: кошти фінансових установ та іноземних кредиторів, залучені за посередництвом розміщення ОВДП, доцільно використовувати на цілі розвитку, а не вирішення соціальних проблем у суспільстві; слід поступово зменшувати дефіцит бюджету, вдосконалювати механізм бюджетного кредитування пріоритетних галузей; жорстко контролювати накопичення державних боргових зобов'язань для забезпечення надійності державних цінних паперів.

Висновки. В умовах становлення нової економіки для системи ощадно-інвестиційних інструментів характерні: швидкий моральний знос, збільшення витрат фінансових установ на рекламу інструментів серед потенційних споживачів; високі транзакційні витрати та втрати суб'єктів від негативних інтервальних ефектів, істотний вплив громадської думки на формування попиту на ощадно-інвестиційні інструменти. Крім того, останнім притаманні такі нові властивості, як: відрив від реального сектору, самозростання, віртуальність, слабка контрольованість. Через перелічені особливості ощадно-інвестиційні інструменти опосередковують процес накопичення спекулятивного (фіктивного) капіталу, посилюючи розрив між фінансовим і реальним секторами економіки.

Отже, для вирішення дилеми обмеження інфляційного потенціалу фіктивного капіталу, з одного боку, та формування ресурсної бази сталого розвитку економіки через розповсюдження ощадно-інвестиційних інструментів, з іншого – доцільне впровадження таких заходів на державному рівні.

1. Нейтралізація негативних інтервальних ефектів, що виникають у вигляді додаткових витрат у контрагентів, які уклали договір (контракт) в умовах асиметрії інформації. З цією метою доцільно впровадити систему розкриття поточної інформації щодо діяльності фінансових інститутів. Запровадити державні заходи подолання закритості та асиметрії інформації на фінансовому ринку шляхом обмеження або зняття заборони на доступ до необхідної інформації про суб'єктів ринку. Для цього на основі державного фінансування задіяти засоби масової інформації, електронні ресурси, рекламні видання та ін. Встановити штрафи та санкції за приховування такої інформації. Розробити та запровадити комплекс заходів, спрямованих на посилення відповідальності контрагентів за порушення умов контрактів.

2. Зниження транзакційних витрат як фінансових інститутів, так і власників коштів. Адже такі витрати є досить великими в сучасних умовах нестабільності та невизначеності українського ринку капіталу. Додаткові витрати суб'єктів ринку обумовлюються необхідністю експертних оцінок, проведення аудиту, консультацій з метою зниження ризиків вкладання коштів. За оцінками фахівців, мінімальна межа таких витрат – 10-15% вартості активів, що інвестуються. Отже, це необхідні заходи державного регулювання щодо істотного зниження транзакційних витрат. Тут треба діяти, виходячи з такого принципу: чим точніше визначеним, більш досконалим є правове поле щодо угод з фінансовими та нефінансовими активами, чим більш дієвою та справедливою є система санкцій за зловживання та правопорушення, тим менше розмір транзакційних витрат.

3. Сприяння розвитку небанківських установ (НПФ, страхових компаній, ПФ, іпотечних фондів та ін.) через упровадження державної програми підвищення професійної освіти інвесторів, створення спеціальних інститутів і компенсаційних механізмів захисту інтересів дрібних вкладників (за аналогією із системою захисту банківських депозитів). З метою розвитку інститутів спільного інвестування є доцільним: розширення переліку надійних фінансових інструментів із включенням іноземних цінних па-

перів; удосконалення контролю за збереженням коштів інститутів спільного інвестування з боку спеціалізованого депозитарію.

4. Обмеження відриву ощадно-інвестиційних інструментів від реального сектору шляхом удосконалення структури активів банківських і небанківських установ у напрямку збільшення частки вкладень у виробничий сектор, у тому числі через розповсюдження цінних паперів із реальним забезпеченням (іпотечних, корпоративних цінних паперів). Посилення державного контролю за цим процесом.

5. Стимулювання впровадження надійних інвестиційних інструментів середньострокового та довгострокового характеру. Як показав аналіз, сьогодні більшість суб'єктів віддає перевагу короткостроковим ощадно-інвестиційним інструментам. Отже, завдання держави та фінансових інститутів – створити умови для залучення довгострокових ресурсів з метою їх використання в реальному секторі. Серед ефективних інструментів державного впливу на зазначений процес – державні гарантії, податкові ставки та податкові пільги, норми резервування внесків за видами вкладів та ощадно-інвестиційних інститутів, державна пайова участь у фондах гарантування вкладень, інститутах страхування та ін.

Список літератури / References:

1. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України, зі змін. від 19 верес. 2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <zakon2.rada.gov.ua>. “About financial services and government control of markets of financial services”: The Law of Ukraine, with changes from September 19, 2013, available at: zakon2.rada.gov.ua.
2. Долгин А. Манифест новой экономики. Вторая невидимая рука рынка / А. Долгин. – М.: АСТ, 2010. – 224 с. Dolgin, A. (2010), *Manifest novoy ekonomiki. Vtoraya nevidimaya ruka rynka* [The manifest of new economy. Second invisible hand of the market], Ast, Moscow, Russia.
3. Бурденко І.М. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу / І.М. Бурденко, І.О. Макаренко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 11(113). – С. 181. Burdenko, I.M. and Makarenko, I.O. (2010), “Derivative financial instruments as form of fictitious capital”, *Aktualni problemy ekonomiky*, no. 11, p. 181.
4. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 3. Кн. 3. Ч. 2. Процесс капиталистического производства, взятый в целом / К. Маркс; под ред. Ф. Энгельса. – М.: Изд-во полит. л-ры, 1986. – 1080 с. Marks, K. (1986), *Kapital. Kritika politicheskoy ekonomii. Tom 3. Kn. 3. Ch. 2. Protsess kapitalisticheskogo proizvodstva, vziaty v tselom* [Capital. Criticism of political economy. Process of capitalist production, taken on the whole], Izd-vo polit l-ry, Moscow, Russia.
5. Бузгалин А.В. Пределы капитала: методология и онтология. Реактуализация классической философии и политической экономии (избранные тексты) / А.В. Бузгалин, А.И. Колганов. – М.: Культурная революция, 2009. – 680 с. Buzgalin, A.V. and Kolganov, A.I. (2009), *Predely kapitala: metodologiya i ontologiya. Reaktualizatsiya klassicheskoy ekonomii (izbrannyye teksty)* [Limits of capital: methodology and ontology. Reaktualization of classic philosophy and political economy (select texts)], Kulturnaya revoliutsiya, Moscow, Russia.
6. Гальчинський А. Гетерогенізація системи грошових відносин: парадигма перспективи / А. Гальчинський // Вісник НБУ. – 2012. – Липень. – С. 4-10. Halchynskiy, A. (2012), “Heterogenization of the system of money relations: paradigm of prospect”, *Visnyk NBU*, July, pp. 4-10.
7. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <<http://www.bank.gov.ua>>.

- Official web-site of the National bank of Ukraine, available at: www.bank.gov.ua.
8. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. “Ukrainian association of investment business. Analytical review of market of management of assets in Ukraine”, available at: www.uaib.com.ua.
 9. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.dfp.gov.ua. “The results of development of the system of the non-state pension system for 2012”, available at: www.dfp.gov.ua.
 10. Ліга страхових організацій України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ufin.com.ua. “League of insurance organizations of Ukraine”, available at: www.ufin.com.ua.
 11. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб: Закон України від 23 лют. 2012 р. № 4452-VI, зі змін. від 9 черв. 2013 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2012. – № 50. – С. 564. “About the system of guaranteeing of holding of physical persons” (2012), *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, no. 50, p. 564.
 12. Кравченко І. Банківська система та проблеми стратегічного розвитку / І. Кравченко, Г. Багратян, Є. Мазіна // Вісник НБУ. – 2012. – Січень. – С. 7-10. Kravchenko, I., Bahratian, H. and Mazina, Ye. (2012), “Banking system and problems of strategic development”, *Visnyk NBU*, January, pp. 7-10.
 13. Костюкевич О.І. Іпотечні цінні папери як головний інструмент рефінансування іпотечних кредитів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ubuv.gov.ua>. Kostiukevych, O.I. (2010), “Mortgage securities as main instrument of refunding of mortgage loans”, available at: www.ubuv.gov.ua.
 14. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України № 2299-III від 15 берез. 2001 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua>. “About the institutes of the general investing (ration and corporate investment funds)”: The Law of Ukraine, no. 2299-III from March 15, 2001, available at: www.zakon.rada.gov.ua.
 15. Офіційний сайт Міністерства фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>. The official web-site of Ministry of finance of Ukraine, available at: www.minfin.gov.ua.
 16. Дубихвіст О. Якісне оновлення державних фондів інструментів – передумова подолання проблеми ліквідності ринку облігацій / О. Дубихвіст, В. Лановий // Вісник НБУ. – 2012. – Січень. – С. 3-6. Dubykhvist, O. and Lanovyi, V. (2012), “The quality updating of state fund instruments is pre-condition of overcoming of problem of liquidity of market of bonds”, *Visnyk NBU*, January, pp. 3-6.

Цель. Исследование особенностей и новых свойств сберегательно-инвестиционных инструментов в условиях становления информационной экономики, определение перспектив их трансформирования и использования с целью ресурсного обеспечения развития украинской экономики.

Методика. В процессе исследования использованы: методы теоретического обобщения и формализации (для определения характеристик новой экономики, выявления новых свойств сберегательно-инвестиционных инструментов), методы статистического анализа (для сравнительной оценки доходности отдельных сберегательно-инвестиционных инструментов в Украине), методы сравнения и аналогий (для анализа и определения отечественных и мировых тенденций развития сберегательно-инвестиционных инструментов), метод логических обобщений (для обоснования приоритетных направлений и эффективного инструментария государственной сберегательно-инвестиционной политики).

Результаты. Определены основные черты новой экономики как социально-экономического феномена. Выявлены и охарактеризованы особенности и тенденции трансформирования сберегательно-инвестиционных инструментов в условиях информационной экономики. Проанализирована специфика использования основных сберегательно-инвестиционных инструментов в Украине на основе изучения законодательной базы и фактологического материала. Дана оценка доходности вложений денежных средств в различные виды активов. Обоснованы предложения по совершенствованию сберегательно-инвестиционной политики правительства.

Научная новизна. На основе систематизации характерных признаков новой экономики определены новые свойства сберегательно-инвестиционных инструментов, а также закономерности их развития на данном этапе. Исследована специфика их использования финансовыми учреждениями Украины с оценкой потенциальных угроз накопления фиктивного капитала. С целью формирования ресурсной базы долгосрочного инвестирования экономики Украины разработаны направления государственного стимулирования развития финансового посредничества и сберегательно-инвестиционных инструментов с учетом необходимости ограничения спекулятивной составляющей финансового капитала.

Практическая значимость. Полученные результаты направлены на решение проблемы ресурсного обеспечения роста и развития украинской экономики на основе создания благоприятных условий для широкого внедрения надежных и эффективных сберегательно-инвестиционных инструментов.

Ключевые слова: сберегательный процесс, сберегательно-инвестиционные инструменты, финансовые учреждения, сберегательно-инвестиционная политика, фиктивный капитал.

Objective. The purpose of this study is to research the features and new properties of saving-and-investment instruments under conditions of emerging information economy, to define the prospects of their transformation and use as a resource for the development of Ukrainian economy.

Methods. During the study were used: methods of theoretical generalization and formalization (to define characteristics of the new economy, to reveal new properties of saving-and-investment instruments), methods of statistical analysis (to compare profitability of particular saving-and-investment instruments in Ukraine), methods of comparison and analogy (to designate and analyze national and world tendencies in saving-and-investment instruments development), method of logical generalization (to substantiate directions of priority importance for the effective saving-and-investment policy of the government).

Results. The main features of the new economy as a social and economic phenomenon were defined. Features and tendencies of saving-and-investment instruments transformation under conditions of information economy were revealed and characterized. Based on both legislation study and empirical data the application peculiarities of the basic saving-and-investment instruments in Ukraine were analyzed. Profitability of investing money into various assets was estimated. Ways to improve saving-and-investment policy of the government were substantiated.

Scientific novelty. Based on the new economy features systematization, new properties of saving-and-investment instruments and patterns of their development at the current stage were defined. Specificity of their use by Ukrainian financial institutions with an estimation of potential threats of fictitious capital accumulation was investigated. To create the resource base for a long-term investment into Ukrainian economy, directions for state stimulation of financial intermediation and saving-and-investment instruments development were proposed taking into account the necessity to limit speculative component of financial capital.

Practical value. Results are aimed to solve the problem of resource supply for growth and development of the Ukrainian economy on the basis of creating favorable conditions for wide introduction of reliable and effective saving-and-investment instruments.

Key words: saving process, saving-and-investment instruments, financial institutions, saving-and-investment policy, fictitious capital.

Рекомендовано до публікації д-ром екон. наук Омелянович Л.О. Дата надходження рукопису 29.10.2013 р.