

## **НЕ 1.3. Фінансові посередники.**

1. Сутність фінансових посередників та їх функції
2. Суб'єкти банківської системи.
3. Небанківські фінансово-кредитні інститути.
4. Контрактні фінансові інститути.
5. Посередники депозитарно-клірингової системи

## ***КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ***

<b>Ознаки класифікації</b>	<b>Вид посередників</b>
За видами фінансових установ	<ul style="list-style-type: none"><li>• суб'єкти банківської системи</li><li>• небанківські фінансові та кредитні інститути</li><li>• контрактні фінансові інститути</li><li>• суб'єкти депозитарно-клірингової системи</li></ul>
Залежно від обслуговування учасників ринку	<ul style="list-style-type: none"><li>• спеціалізовані</li><li>• універсальні</li></ul>
Залежно від укладання та виконання угод з фінансовими інструментами	<ul style="list-style-type: none"><li>• прями (безпосередні учасники)</li><li>• побічні (формують інфраструктуру)</li></ul>
За сегментами фінансового ринку	<ul style="list-style-type: none"><li>• посередники фондового ринку</li><li>• посередники ринку позичкових капіталів</li><li>• посередники ринку фінансових послуг</li><li>• посередники грошового ринку</li><li>• посередники валютного ринку та інших сегментів</li></ul>

=> **Залежно від обслуговування** учасників ринку фінансових посередників поділяють на спеціалізованих і універсальних.

*Спеціалізовані* - фінансові посередники, що займаються на ринку одним видом діяльності (страхові компанії, ІСІ, брокерські фірми, пенсійні фонди тощо).

*До універсальних* відносять фінансових посередників, що надають своїм клієнтам широкий спектр фінансових послуг і діють на розвинених фінансових ринках. До цієї групи належать банки.

=> **Залежно від укладання і виконання угод з фінансовими інструментами фінансових посередників поділяють на дві групи.**

*Перша група* - це безпосередні фінансові посередники: комерційні банки, торговці цінними паперами, компанії з управління активами, інвестиційні фонди, довірчі товариства;

*Друга група* - фінансові посередники, які забезпечують формування інфраструктури фінансового ринку, тобто його функціонування. Це депозитарії, фондові біржі, торгово-інформаційні системи, зберігачі, реєстратори та інші саморегулювні організації.

## Фінансові посередники за видами установ

### Суб'єкти банківської системи

- банки
- ощадні і кредитні асоціації
- банківські об'єднання

### Небанківські фінансово-кредитні інститути

- компанії: лізингові, факторингові
- кредитні спілки
- каси взаємодопомоги

### Контрактні фінансові інститути

- інститути спільного інвестування
- фонди: пенсійні, благодійні
- компанії: страхові, фінансові
- позичково-ощадні асоціації

### Посередники депозитарно-клірингової системи

- депозитарії
- зберігачі
- реєстратори

=> **За сегментами фінансового ринку** розрізняють найбільшу кількість посередників, оскільки кожний сегмент ринку має свою посередницьку діяльність. Найбагатшим на посередників є ринок цінних паперів, на якому фінансових посередників поділяють на три групи:

1. **"Клієнти"** ("користувачі") фондового ринку - це емітенти та інвестори. їх професійні інтереси часто перебувають поза межами ринку цінних паперів, який для них є одним з елементів сфери фінансових послуг. Емітенти звертаються до фондового ринку тоді, коли їм необхідно залучати довгострокові капітали для фінансування яких-небудь своїх програм, інвестори - для тимчасового вкладення наявних капіталів з метою їх збереження та збільшення.

2. **Професійні торговці, фондові посередники (брокери, дилери)** - це організації, а в деяких країнах і громадяни, для яких торгівля цінними паперами є основною професійною діяльністю; головне їхнє завдання полягає в задоволенні потреб емітентів та інвесторів у виході на фондовий ринок. Професійні торговці пропонують клієнтам ринку широкий спектр фінансових послуг та фінансових інструментів.

### 3. *Організації, які спеціалізуються на наданні послуг усім учасникам фондового ринку.*

Всю сукупність цих організацій називають інфраструктурою фондового ринку. Це фондові біржі та інші організатори торгівлі, клірингові та розрахункові організації, депозитарії та реєстратори тощо.

Крім основних функцій, фінансові посередники також займаються:

=> наданням послуг, пов'язаних з емісією фінансових активів та з їх обігом на вторинному ринку і одночасно забезпечують його стабільне функціонування;

=> інвестуванням коштів у різні галузі економіки при емісії корпоративних цінних паперів та на кредитному ринку;

=> залученням коштів для забезпечення потреб державного бюджету при емісії державних боргових зобов'язань та на ринку державного кредиту;

=> отриманням прибутку за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій при аналізі кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробці порядку надання позик і розрахунків за них;

=> допомогою приватним особам, що мають заощадження, диверсифікувати їх (вкласти капітал у різні підприємства); система спеціалізованих фінансових посередників надає тим, хто має заощадження, більші вигоди, ніж просто одержувати відсотки;

## **3.2. Суб'єкти банківської системи**



**Залежно від економічного змісту всі види діяльності комерційних банків поділяють на дві групи:**

- *пасивні операції* - забезпечують формування ресурсів банку, необхідних йому, крім власного капіталу, для забезпечення нормальної діяльності й одержання запланованого доходу (залучення коштів на депозитні рахунки, недепозитне залучення коштів - випуск облігацій, векселів тощо) і
- *активні операції* - пов'язані з розміщенням банком власних та залучених коштів для одержання доходу і забезпечення своєї ліквідності (кредитні операції, вкладення у цінні папери, формування касових залишків та резервів тощо).

**Комерційні банки**, які організовують у формі *відкритих (ВАТ)* і закритих акціонерних товариств (ЗАТ), а також товариств з обмеженою відповідальністю, можуть функціонувати як універсальні так, і спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, іпотечними, розрахунковими (кліринговими).

**Спеціалізовані банки** - це фінансові установи, що діють на вузьких секторах грошового ринку і займаються вузьким колом банківських операцій, де потрібні особливі технічні прийоми та спеціальні знання.

**Державний банк** - це банк, сто відсотків статутного капіталу якого належать державі.

**Ощадні і кредитні асоціації** заснуються у вигляді акціонерних товариств або взаємних фондів, основними джерелами фінансових ресурсів яких виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові.

**Кооперативні банки** - спеціальні кредитно-фінансові інститути, що утворюються товаровиробниками на приватних засадах для задоволення взаємних потреб у кредитах та інших банківських послугах.

**В Україні банки мають право** створювати банківські об'єднання таких типів: банківська корпорація, банківська холдингова група, фінансова холдингова група.

**Банківська корпорація** - це юридична особа (банк), засновниками та акціонерами якої можуть бути виключно банки; створюється з метою концентрації капіталів банків - учасників корпорації, підвищення їх загальної ліквідності та платоспроможності, а також забезпечення координації та нагляду за їх діяльністю.

**Банківська холдингова група** – це банківське об'єднання, до складу якого входять виключно банки. Материнському банку банківської холдингової групи має належати не менше 50 % акціонерного (пайового) капіталу або голосів кожного з інших учасників групи, які є його дочірніми банками. Материнський банк банківської холдингової групи відповідає за зобов'язаннями своїх членів у межах свого внеску в капіталі кожного з них, якщо інше не передбачено законом або угодою між ними.

**Фінансова холдингова група** – це банківське об'єднання, що складається з установ, які надають фінансові послуги, причому серед них має бути щонайменше один банк і материнська компанія є фінансовою установою.

Уряд України розробив *Державну комплексну групу реформування та розвитку банківської системи*, в основу якої були покладені такі принципи:

- ❖ спрямованість макроекономічної політики на забезпечення стабільних умов для підприємницької діяльності;
- ❖ прозорість і забезпеченість життєздатності фінансових інститутів;
- ❖ сприяння розбудові фінансової інфраструктури, яка включає інформаційні системи, правову та систему банківського нагляду;
- ❖ створення умов для зменшення витрат на фінансове посередництво.

На сучасному етапі основними *напрямами реформування* банківської системи України є:

1. Забезпечення розбудови банківської системи, здатної ефективно та адекватно діяти в умовах ринкової економіки.
2. Удосконалення системи нагляду та контролю за діяльністю комерційних банків.
3. Встановлення клімату довіри до банківської системи з боку юридичних і фізичних осіб.
4. Створення умов для підтримки стабільності національної грошової одиниці – гривні.
5. Посилення мобілізації заощаджень населення та підприємницьких структур за рахунок створення ефективної системи страхування вкладів.
6. Розв'язання проблеми неплатежів та запобігання їх виникненню.
7. Подальше вдосконалення та підвищення ефективності платіжної системи.

### **3.3. Небанківські фінансово-кредитні інститути**

**Основними формами діяльності** небанківських кредитних інститутів на ринку є акумуляція заощаджень населення, надання кредитів через облігаційні позики корпораціям і державі, мобілізація капіталу через усі види акцій, надання іпотечних і споживчих кредитів, а також кредитної взаємодопомоги.

**Лізингові компанії** - фінансово-кредитні формування, що досить поширені в західних країнах і поступово набирають свого розвитку в Україні.

**Лізинг** - порівняно нова специфічна форма організації кредитно-фінансових відносин, що поєднує в собі елементи кредитування в натуральній і грошовій формі; це форма матеріально-технічного забезпечення з одночасним кредитуванням та орендою.

Розрізняють два види лізингу:

- фінансовий;
- операційний.

## **Факторингові компанії.**

**Факторинг** - це різновидність торговельно-комісійної операції, пов'язаної з кредитуванням оборотних коштів, що полягає в інкасуванні дебіторської заборгованості покупця і є специфічною різновидністю короткострокового кредитування та посередницької діяльності.

## **Кредитні спілки**

**Кредитна спілка сьогодні** - це фінансова установа, суспільна організація, яка залучає грошові заощадження своїх членів для взаємного кредитування.



## **Каси взаємодопомоги**

У зарубіжних країнах широкого розвитку набули такі громадські кредитні установи, як каси взаємодопомоги, які об'єднують на добровільних засадах громадян для надання взаємної матеріальної допомоги. Вони створюються при профспілкових організаціях для працівників - членів профспілки, у відділах соціального забезпечення місцевих органів влади - для пенсіонерів. Управління касою взаємної допомоги здійснюється загальними зборами її членів і обраним на ньому управлінням. Члени каси сплачують вступні та щомісячні членські внески у встановлених розмірах. Кошти каси формуються за рахунок вступних і членських внесків, пені за несвоєчасне повернення довгострокових позик, дотацій профспілкових органів та інших грошових надходжень. Кошти використовуються для надання позичок, як довгострокових - до 10 місяців, так і короткострокових - до чергового одержання заробітної плати. Позички надаються без стягнення процентів, але при їх несвоєчасному поверненні стягується пеня в розмірі 1 % від суми залишку боргу за кожний прострочений місяць.

## **3.4. Контрактні фінансові інститути**

- інститути спільного інвестування (ІСІ),
- пенсійні фонди,
- страхові компанії,
- ломбарди,
- фінансові компанії,
- позичково-ощадні асоціації, б
- лагодійні фонди

*Інститути спільного інвестування (ІСІ)* - це організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

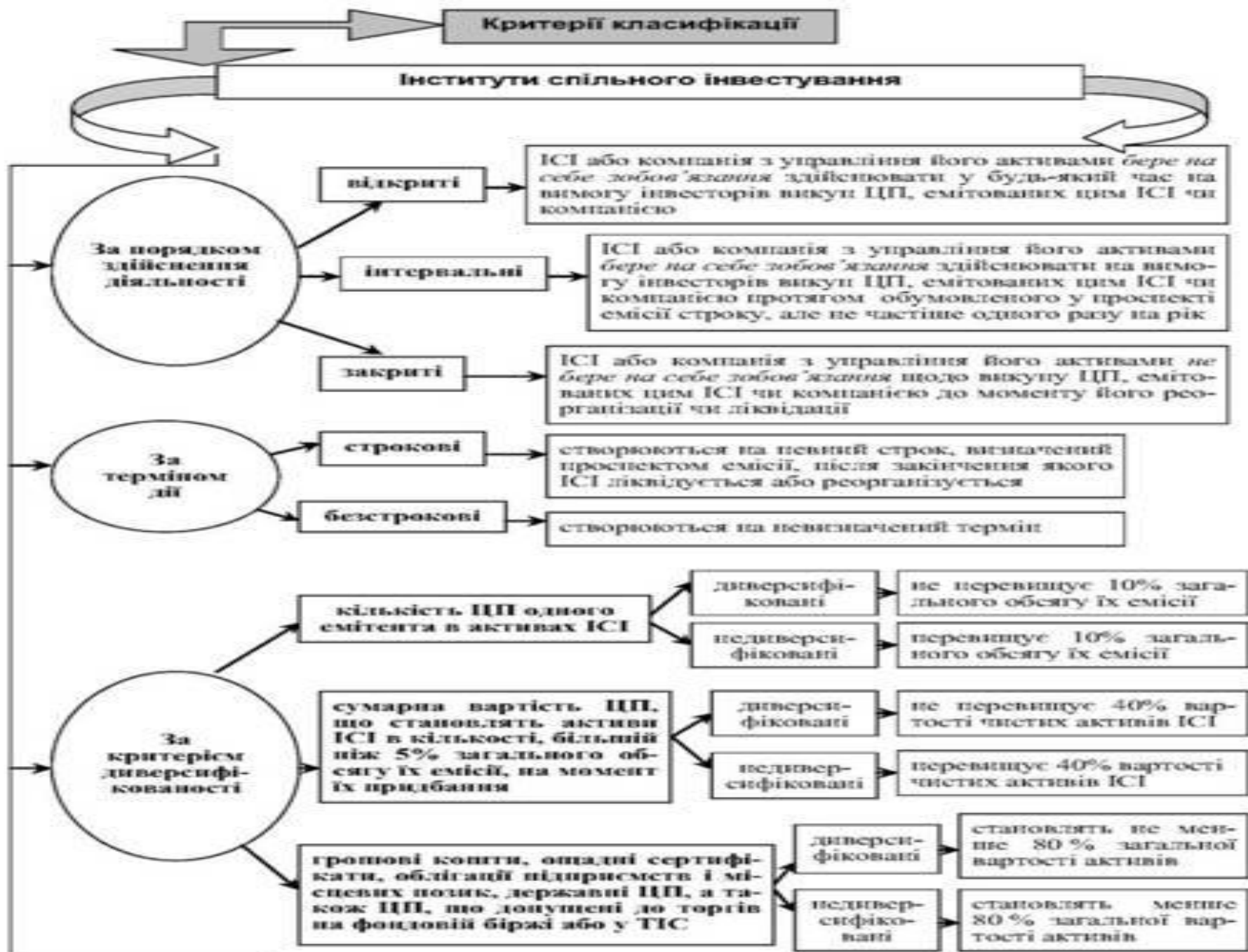


Рис. 3.3. Класифікація інститутів спільного інвестування

- *Відкриті* інвестиційні фонди випускають і знов викуповують свої акції за необхідністю, тобто тоді, коли інвестор вкладає гроші або погашає акції. Це, як правило, відбувається щодня, і сумарні активи фонду зростають або зменшуються в процесі надходжень або відпливу грошей.
- *Закриті* фонди, подібно публічним компаніям, випускають певну кількість акцій, що розміщуються в процесі початкової публічної пропозиції і потім продаються на біржі, як будь-які інші акції. Вартість акцій закритого фонду визначається не загальною вартістю його активів, а попитом на його акції. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

***Венчурні фонди*** - це спеціалізовані фінансові інститути, створені для роботи в зоні найбільшого ризику, внаслідок чого їх інвестиції є найдорожчими, про що не можна сказати про спільне інвестування, яке ніколи не було орієнтоване на високий дохід і значний ризик.

***Пайовий інвестиційний фонд*** - це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

***Корпоративний інвестиційний фонд*** - це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування.

**Пенсійні фонди** - це самостійна фінансово-банківська система, що не входить до складу державного бюджету України, формується за рахунок коштів, що відраховуються підприємствами та організаціями на заходи соціального страхування, страхових внесків громадян, а також коштів державного бюджету України.





За видами пенсійні фонди можуть утворюватися як:

- ***відкриті пенсійні фонди*** - НПФ, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи;
- ***корпоративні пенсійні фонди*** - НПФ, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями - платниками цього фонду;
- ***професійні пенсійні фонди*** - НПФ, засновником якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної у статуті фонду.

**Суб'єктами накопичувальної системи недержавного пенсійного забезпечення є:**

- **недержавні пенсійні фонди** - створюється як неприбуткова організація (непідприємницьке товариство), головною метою діяльності якого є накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат учасникам фонду;
- **банківські установи** - можуть відкривати депозитні пенсійні рахунки, але максимальна накопичувальна сума на них обмежується і максимальний розмір накопичувального рахунка не може перевищувати суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб;
- **страхові організації**, які діють як оператори на ринку недержавного пенсійного забезпечення - це юридичні особи, виключним видом діяльності яких є страхування життя, а також, якщо є ліцензія, можуть здійснювати страхування й виплату довічних пенсій;
- **зберігачі пенсійного фонду** - це банки, які проводять депозитарну діяльність зберігача цінних паперів. Недержавний пенсійний фонд може обслуговуватися лише одним зберігачем і всі операції з пенсійними активами пенсійного фонду здійснюються через зберігача;

## ***Страхові компанії***

Страхові компанії відіграють надзвичайно велику роль на фінансовому ринку, забезпечуючи інвесторам страховий захист від різного роду ризиків (підприємницьких, кредитних, фінансових), в акумулюванні вільних коштів. Угоди страхування, що з ними укладаються, є основою для фінансового забезпечення інвестиційних проектів, проведенні

**Ломбарди** - це кредитні установи, що створюються для надання населенню послуг по схову предметів домашнього вжитку і особистого користування, а також видачі позичок під заставу цих предметів. Швидше всього і найменший кредит (20-30 грн і більше) можна взяти у ломбарді, що виникли у нашій країні ще на початку 20-х років.

**Фінансові компанії** - це кредитно-фінансові установи, які спеціалізуються на кредитуванні окремих галузей або наданні певних видів кредитів (споживчого, інвестиційного та ін.), проведенні фінансових операцій. Ресурси фінансових компаній формуються за рахунок строкових депозитів (як правило, 3-6-місячних). Вони акумулюють грошові кошти промислових та торговельних фірм, деяких фінансових установ і менше - населення. Фінансові компанії сплачують своїм вкладникам вищі проценти, ніж комерційні банки.

**Позичково-ощадні асоціації** - це кредитні товариства, створені для фінансування житлового будівництва. На заході вони виникли близько 150 років тому, але істинного розвитку вони набули після другої світової війни. Основою їх діяльності є надання іпотечних кредитів під житлове будівництво в містах і сільській місцевості (90 % активів), а також вклади в державні цінні папери.

**Благодійні організації.** Розвиток благодійних фондів, як свідчить світова практика, пов'язаний з рядом причин: благодійність стала частиною підприємництва; власники великих особистих капіталів створюють благодійні фонди, щоб уникнути великих податків при передачі нащадку чи даруванні і третя причина — створення фондів дозволяє великим власникам капіталів приховувати свої капітали від обкладання прибутковим податком та податком на спадок.

Передача засобів до благодійних фондів здійснюється у вигляді великих грошових надходжень або пакетів акцій. За рахунок цього благодійні фонди діють на фінансовому ринку, вкладаючи кошти в різні цінні папери або отримуючи дивіденди з переданих їм цінних паперів і таким чином збільшують свій капітал. Статистична інформація про інвестиції благодійних фондів дуже обмежена, а часто взагалі недоступна. Багато фондів не надають звітів і не повідомляють про структуру своїх активів. Благодійні фонди користуються великими податковими пільгами.

### **3.5. Посередники депозитарно-клірингової системи**

# СКЛАД НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ ЗА УЧАСНИКАМИ

Прямі  
учасники

Опосередковані  
учасники

Верхній рівень

Нижній рівень

- ▽ Національний депозитарій України
- ▽ депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо ЦП

- ▽ зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів
- ▽ реєстратори власників іменних цінних паперів

- ▽ емітенти
- ▽ банки
- ▽ торгівці цінними паперами
- ▽ організатори торгівлі цінними паперами

Рис. 3.5. Склад Національної депозитарної системи

## **Конкретними учасниками НДС є:**

- депозитарій;
- зберігач;
- реєстратори.



## *Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:*

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;
- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних стандартів;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка чи переміщення з рахунка в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів (дивідендів, процентних виплат і виплат з погашення тощо) за цінними паперами, взятими на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального держателя іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;

**1. Депозитарій** - юридична особа, створена у формі ВАТ, професійний учасник ринку цінних паперів, який має ліцензію на провадження депозитарної діяльності та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

**2. Кліринг** - це процес, який включає: отримання, звіряння та поточні оновлення інформації, підготовку бухгалтерських та облікових документів, необхідних для виконання угод з цінними паперами, визначення взаємних вимог та зобов'язань, що передбачає взаємозалік, забезпечення та гарантування розрахунків за угодами щодо цінних паперів. Кліринг за угодою з цінними паперами полягає в обчисленні грошових сум, які підлягають переказу, і кількості цінних паперів, які мають бути поставлені за результатами угоди.

. Розрізняють розрахунково-клірингову діяльність:

- *щодо цінних паперів* - полягає у визначенні та виконанні взаємних зобов'язань з поставкою цінних паперів учасникам операцій з цінними паперами;
- *щодо грошових коштів* - у визначенні та виконанні взаємних зобов'язань з поставки (переказу) грошових коштів у зв'язку з операціями з цінними паперами. У результаті клірингу та розрахунків здійснюються передача цінних паперів від продавця до покупця та грошові розрахунки покупця з продавцем відповідно до вимог контракту. Фактично кліринг між учасниками біржової торгівлі встановлює, хто, кому і в які терміни має сплатити грошові кошти та поставити цінні папери.

Для виконання *функції обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах* депозитарні установи здійснюють:

а) *адміністративні операції* - депозитарні операції з відкриття рахунків у цінних паперах, внесення змін до анкети рахунка, закриття рахунків у цінних паперах, зміни способу зберігання цінних паперів та інших змін, не пов'язаних зі зміною залишків цінних паперів на рахунках у цінних паперах;

б) *облікові операції* - депозитарні операції з ведення рахунків у цінних паперах та відображення операцій з цінними паперами, наслідком яких є зміна кількості цінних паперів на рахунках у цінних паперах, встановлення або зняття обмежень щодо їх обсягу, а також зміна місця зберігання (знаходження) депозитарних активів. До облікових операцій депозитарних установ належать операції зарахування, списання, переказу, переміщення цінних паперів;

в) *інформаційні операції* - депозитарні операції, наслідком яких є видача виписок і довідок з рахунка у цінних паперах та іншої інформації щодо операцій депонентів або клієнтів з рахунками у цінних паперах за запитом депонентів або клієнтів та інших осіб згідно з їх повноваженнями на отримання такої інформації.

**2. Зберігачі** - це юридичні особи, які мають ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку: діяльності з торгівлі цінними паперами та депозитарної діяльності зберігача цінних паперів. Зберігачами можуть бути комерційні банки або торговці цінними паперами, які на підставі ліцензії зберігають цінні папери на рахунках,

**Для забезпечення зберігання цінних паперів депозитарні установи здійснюють такі депозитарні операції:**

- приймання, транспортування та інвентаризація сертифікатів цінних паперів і свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- зберігання сертифікатів цінних паперів на пред'явника; зберігання свідоцтв про знерухомлення іменних цінних паперів;
- видача сертифікатів цінних паперів, які зберігалися депозитарною установою;
- перевірка сертифікатів цінних паперів на справжність (автентичність) і наявність усіх установлених законодавством України реквізитів та інші операції, що можуть бути віднесені законодавством до функції зберігання.

**3. Реєстратори** - це юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які на підставі одержаної ліцензії спеціалізуються на веденні реєстраторської діяльності, що включає збирання, фіксацію, обробку, зберігання та надання даних, які складають систему власників іменних цінних паперів.

**Система реєстру власників іменних цінних паперів** - це сукупність даних, зафіксованих у паперовій або безпаперовій формі (у вигляді записів в електронних базах даних), що забезпечує ідентифікацію зареєстрованих у цій системі осіб, а також іменних цінних паперів, зареєстрованих на їх ім'я; облік всіх змін інформації цим особам і складання реєстру власників іменних цінних паперів.

**Реєстр власників іменних цінних паперів** - це список зареєстрованих власників, складений на певну дату, із зазначенням кількості, номінальної вартості, категорії цінних паперів.

Конкретними *перевагами розвитку фінансового посередництва* є:

=> поява можливості для кожного окремого кредитора оперативно розмістити вільні кошти в дохідні активи, а для позичальника - оперативно мобілізувати додаткові кошти, необхідні для вирішення виробничих чи споживчих завдань;

=> скорочення витрат основних суб'єктів ринку на формування вільних коштів, розміщення їх у дохідні активи та запозичення додаткових коштів;

=> послаблення фінансових ризиків для базових суб'єктів усіх сегментів фінансового ринку, оскільки значна частина їх завдяки широкій диверсифікації посередницької діяльності, створенню спеціальних систем страхування та захисту від фінансових ризиків перекладається на посередників;

=> збільшення дохідності позичкових капіталів, особливо зосереджених у дрібних власників, завдяки зменшенню фінансових ризиків, скороченню витрат на здійснення фінансових операцій та відкриттю доступу до великого, високодохідного бізнесу, що зумовлено наявністю у посередників можливості зосередити значну кількість невеликих заощаджень і спрямувати їх на фінансування великих, високодохідних операцій і проектів;

=> позитивний вплив на кругообіг капіталу в процесі розширеного відтворення, розвиток