

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ТЕХНОЛОГІЙ ТА ДИЗАЙНУ**

**РАМСЬКИЙ АНДРІЙ ЮРІЙОВИЧ**

**УДК 338.2;330.322.12:330.55**

**ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ  
ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ**

**Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління  
національним господарством**

**АВТОРЕФЕРАТ  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
доктора економічних наук**

**Київ – 2016**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Київському національному університеті технологій та дизайну Міністерства освіти і науки України.

**Науковий консультант** доктор економічних наук, професор,  
член-кореспондент НАПН України,  
заслужений працівник освіти України  
**Грищенко Іван Михайлович**,  
Київський національний університет технологій  
та дизайну Міністерства освіти і науки України,  
ректор.

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Кізима Тетяна Олексіївна**,  
Тернопільський національний економічний  
університет Міністерства освіти і науки України,  
професор кафедри фінансів ім. С.І. Юрія;

доктор економічних наук, професор  
**Ольшанська Олександра Володимирівна**,  
Державний вищий навчальний заклад «Київський  
національний економічний університет імені  
Вадима Гетьмана», завідувач кафедри  
регіональної економіки і туризму;

доктор економічних наук, професор  
**Тропіна Валентина Борисівна**,  
Київський національний торговельно-  
економічний університет Міністерства освіти і  
науки України, професор кафедри фінансів.

Захист відбудеться 24 травня 2016 р. о 13-00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.102.05 Київського національного університету технологій та дизайну МОН України за адресою: 01011, м. Київ, вул. Немировича-Данченка, 2, 1 корпус, 3 поверх, зал засідань.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці Київського національного університету технологій та дизайну МОН України за адресою: 01011, м. Київ, вул. Немировича-Данченка, 2.

Автореферат розісланий 22 квітня 2016 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

О.Ю. Чубукова

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** За сучасних умов поглиблення проблем дефіциту фінансових ресурсів на відновлення економічного розвитку національного господарства зростає значення інвестиційного потенціалу домогосподарств. Цей внутрішній ресурс країни через належні державні механізми потенційно спроможний активізувати процеси інвестування реального сектора економіки та, відповідно, сприяти призупиненню зношеності виробничих фондів і технологічної відсталості виробничих процесів; втрати конкурентоспроможності вітчизняних підприємств та звуження сегментів на внутрішньому і зовнішніх ринках; ускладнення реалізації державних програм з модернізації економіки на інноваційній, ресурсозберігальній та екологічно безпечній основі, відновлення інфраструктури, набуття відповідності євростандартам тощо.

Проте негативна практика останніх двадцяти років щодо інвестування домогосподарств через неетичність поведінки окремих фінансових посередників, зокрема при операціях з цінними паперами, побудові фінансових пірамід, зменшує мотиваційний складник та призводить до реалізації інвестиційного потенціалу за межами України. Недовіра домогосподарств до фінансових інститутів, несформованість цивілізованого ринку інвестицій, відсутність належної державної політики та взаємодії державних регуляторів у сфері забезпечення створення інвестиційного потенціалу домогосподарств та дієвих інструментів диференційованості гарантування вкладених інвестиційних ресурсів (залежно від рівня ризику інвестування та реалізації інвестпроектів, виду каналу трансформації фінансових ресурсів в інвестиції) вказують на необхідність обґрунтування теоретико-методологічних основ формування та ефективної реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в Україні.

Проблемам забезпечення інвестування домогосподарств присвячено достатню кількість наукових робіт. Теоретико-методологічні основи інвестування було визначено в роботах Г.Беккера, Є.Бем-Бевєрка, Г.Ваттса, Л.Вальраса, К.Вікселля, В.Гамільтона, Г.Гезлета, Н.Героніної, В.Гуртова, Дж.Кейнса, Ф.Кене, С.Кузнеця, К.Ланкастера, Т.Мальтуса, А.Маршалла, Дж.Мілля, Ф.Модільяні, А.Пігу, У.Петті, Д.Рікардо, П.Самуельсона, А.Сміта, Дж.Стігліца, С.Стоуна, Дж.Тобіна, І.Фішера, М.Фрідмена, С.Дж.Хікса, Т.Шульца та інших зарубіжних економістів. Значний внесок у дослідження проблем державної фінансової політики та політики формування й реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств зробили провідні українські вчені Ю.Воробйов, А.Гайдуцький, В.Геєць, М.Герасимчук, А.Гриценко, І.Грищенко, А.Даниленко, М.Єрмошенко, С.Єрохін, В.Зимовець, Б.Кваснюк, Т.Кізіма, А.Кузнецова, Е.Лібанова, Л.Лисяк, О.Ольшанська, К.Паливода, Я.Петренко, М.Скрипниченко, М.Соколик, В.Тропіна, Л.Шаблиста, С.Шумська, В.Федосов, С.Юрій та ін.

Окремі аспекти формування інвестиційного ринку аналізувалися С.Белозьоровим, І.Бланком, О.Богоявленським, М.Денисенком, І.Кобушком, С.Москвіним, О.Трояновською, В.Шереметом, Д.Шефердом та іншими.

Мотиваційні складники інвестиційної поведінки домогосподарств та інші чинники, що впливають на формування та реалізацію інвестиційного потенціалу досліджувалися О.Балакіревою, О.Жилінською, О.Зухбою, Т.Кізімою, О.Михайловською та іншими.

Водночас, враховуючи фундаментальний внесок науковців у розвиток економічних досліджень, потребують наукового розроблення проблеми інвестиційного потенціалу домогосподарств, передумов його формування та забезпечення реалізації. Це зумовлює необхідність розроблення теоретико-методологічних основ інвестиційного потенціалу домогосподарств та обґрунтування його концептуальних засад з чітко визначеними мотиваційним складником та умовами трансформації заощаджень в інвестиційний потенціал, інструментами управління ним, завданнями державної політики у формуванні ринку інвестицій. Встановлення детермінантів функціонування такого ринку в Україні та визначення механізмів участі в ньому домогосподарств позитивно позначиться на процесах розширеного відтворення ВВП і відновлення економічного зростання.

Це зумовило вибір теми дослідження, визначило його мету, завдання та науково-практичну значимість.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота виконана відповідно до наукового напрямку Київського національного університету технології та дизайну в рамках науково-дослідної роботи «Розробка методичного підходу з формування проектів інвестиційних бізнес-планів розвитку підприємств легкої промисловості з урахуванням орієнтирів структурно-інноваційної політики» (номер державної реєстрації 0113U000326). Автор особисто підготував підрозділ «Підвищення ролі банківських кредитів у структурній перебудові легкої промисловості», де обґрунтовано пропозиції щодо розширення ресурсної бази комерційних банків за рахунок залучення заощаджень домогосподарств на строкові депозити.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертації є розроблення теоретико-методологічного підходу до формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств та обґрунтування на цій основі напрямів удосконалення державної інвестиційної політики забезпечення концентрації внутрішніх ресурсів для економічного зростання країни.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- дослідити теоретико-методологічні основи інвестиційного потенціалу домогосподарств та визначити чинники й етапи його розвитку;
- виявити проблеми формування та забезпечення ефективності реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств за умов функціональної відокремленості регуляторів інститутів фінансових комерційних посередників і регуляторів інвестування розвитку реальної економіки;
- розробити концепцію формування ринку інвестицій в Україні та обґрунтувати застосування положень теорії економічної рівноваги при встановленні детермінантів функціонування цього ринку;

- визначити мотиваційний складник інвестування, чинники та економічні методи впливу на фінансову поведінку домогосподарств і їх значення в реалізації інвестиційного потенціалу в інноваційний розвиток реального сектора економіки;

- дослідити сутність і зміст фінансів домогосподарств, їх роль у забезпеченні попиту й пропозиції на ринку інвестицій та розробити методичний підхід до збалансування фінансових ресурсів домогосподарств;

- проаналізувати моделі прямого інвестування домогосподарств та розробити шляхи вдосконалення організаційно-правових передумов їх застосування;

- розробити підходи до оцінки ризиків втрат домогосподарств при інвестуванні та обґрунтувати шляхи запобігання таких ризиків;

- удосконалити підходи до побудови секторальної моделі прогнозування щодо оцінки інвестиційного потенціалу домогосподарств та розкрити основні положення моделювання рефлексивних процесів інвестування;

- дослідити проблему асиметричності інформації ринку інвестицій, що виникає внаслідок фінансових операцій агентів ринку, та виявити ризики міжсекторальної та внутрішньосекторальної інформаційної асиметрії;

- розробити системний теоретико-методологічний підхід до державної політики формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств;

- визначити суть і головні елементи етичного інвестиційного продукту та розкрити механізм державного регулювання для забезпечення стимулювання попиту на такий продукт ринку через бюджетний та податковий канали впливу;

- удосконалити систему гарантування вкладів фізичних осіб та визначити складники механізму забезпечення державних гарантій на ринку інвестицій.

*Об'єктом дослідження* є процес формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в умовах концентрації внутрішніх ресурсів для економічного зростання країни.

*Предметом дослідження* є теоретико-методологічні, науково-методичні та прикладні засади формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств.

*Методи дослідження.* Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи були наукові праці вітчизняних і зарубіжних учених із зазначеної тематики. Методологічною основою дослідження є загальнонаукові і спеціальні методи та підходи: взаємодії абстрактного і конкретного, аналізу і синтезу, історичного і логічного, індукції і дедукції, що дозволило дослідити теоретико-методологічні проблеми в розкритті економічної сутності та етапів розвитку інвестиційного потенціалу домогосподарств; виявити вплив заощаджувальних процесів на відтворення ВВП; обґрунтувати застосування положень концепції економічної рівноваги на ринку інвестицій і на цій основі визначити товарний та інституційно-секторальний підходи побудови детермінантів ринку. Метод статистичних порівнянь застосовано для оцінки доходів, витрат, чистих заощаджень та структури сукупних ресурсів домогосподарств у динаміці та порівняно з іншими країнами. На основі економіко-математичних методів

оцінено частки трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції через фінансових комерційних посередників, а також значення індексу інвестиційного потенціалу домогосподарств. Для обґрунтування положень державного регулювання, моделі ринку інвестицій та фінансових відносин, що виникають на цьому ринку з приводу формування попиту та пропозиції на інвестиційний продукт, застосовано системно-логічний підхід.

Інформаційною базою дослідження були законодавчі та інші нормативно-правові акти; дані Державної служби статистики України і Євростату; матеріали Національного банку України, Кабінету Міністрів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Всеукраїнської асоціації кредитних спілок, а також ОЕСР, ООН, МВФ, Європейського Центробанку, Світового банку; наукові монографії економістів, статті в періодичних наукових виданнях та інтернет-ресурси.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає в науковому обґрунтуванні теоретико-методологічного підходу до формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств та напрямів удосконалення державної інвестиційної політики забезпечення концентрації внутрішніх ресурсів для економічного зростання країни. Основні положення, що формують наукову новизну дослідження, полягають у такому:

***уперше:***

– запропоновано теоретико-методологічний підхід до формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, основою якого є забезпечення виконання функцій останніми у складі фінансової системи (ресурсна, інституційна, заощаджувано-інвестиційна) та у сприянні економічному розвитку шляхом впливу на концентрацію капіталу та його реалізацію на ринку інвестицій для фінансування створення доданої вартості, передумов розвитку реального сектора на інноваційній основі та активізації генерування фінансових ресурсів на внутрішньому ринку, що дає змогу на макрорівні збалансувати фінансові відносини та інституційні міжсекторальні потоки фінансового забезпечення активів, а на рівні домогосподарств сформулювати надійне джерело надходження інвестиційних доходів, мотив причетності до фінансування етичних інвестиційних проектів;

– розроблено концепцію формування ринку інвестицій, яка базується на положеннях теорії економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних з ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною дохідністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт як основи для встановлення детермінантів функціонування цього ринку, чітких процедур та відповідальності щодо покупця та продавця інвестиційного продукту, норм моніторингу партнерських відносин та зменшення транзакційних витрат;

– обґрунтовано положення про взаємозв'язок між заходами державного регулювання ринку інвестицій та довгостроковою державною політикою нагромадження капіталу та збільшення джерел його фінансування щодо

забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, а також короткостроковою політикою гарантування виконання зобов'язань перед домогосподарствами та іншими первинними інвесторами, що дозволить активізувати економічні процеси нарощення джерел та обсягу фінансування продуктивного капіталу для забезпечення економічного зростання;

– запроваджено в науковий обіг поняття «етичний інвестиційний продукт» як інвестиційний проект, розміщений на ринку інвестицій, що має стратегічний і пріоритетний характер для країни, пряме державне гарантування та спрямований на модернізацію промисловості, розвиток зеленого бізнесу, екологічну безпеку регіонів, поліпшення земель, примноження національно-культурних надбань, фінансування розвитку нових технологічних укладів, розвиток людського капіталу, і дає змогу реалізувати концепцію цільової спрямованості державних інвестицій, узагальнити об'єкт державної підтримки та залучати домогосподарства до співфінансування суспільно важливих проектів;

***удосконалено:***

– методичний підхід до визначення інвестиційного потенціалу домогосподарств, який, на відміну від діючих, включає оцінку процесів формування потенціалу як трансформації заощаджень в інвестиційний ресурс та його реалізації під впливом правової та гарантійної забезпеченості пропозиції інвестиційних продуктів на ринку, а також дії суб'єктивних чинників: досвіду інвестиційної діяльності домогосподарств, інформованості про види і доходність інвестиційних продуктів, можливих ризиків інвестування, мотивації до інвестування, що дозволить обчислювати реальні фінансово-інвестиційні можливості домогосподарств і рівень концентрації ресурсів для інвестування розвитку національної економіки;

– модель прогнозування потенціалу домогосподарств, яка, на відміну від діючих, на основі розрахункових показників добробуту, впливу міжсекторальних фінансових відносин, екзогенних змінних та з урахуванням чинників, які опосередковано діють на зміну настроїв потенційних інвесторів, за наявної та усталеної асиметричності інформації при інвестуванні та за можливих економічних методів ринкового впливу на фінансову поведінку домогосподарств визначає індекс інвестиційного потенціалу, який сприятиме прогнозованості попиту домогосподарств-первинних інвесторів на інвестиційні продукти та підвищенню якості сценарних прогнозів економічного розвитку;

– методичний підхід до диверсифікації напрямів інвестування домогосподарств як засобу пом'якшення ризиків втрат від придбання інвестиційного продукту, що, на відміну від діючих, полягає в розподілі інвестиційних ресурсів за: видами інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на реалізацію національних пріоритетів та участю в їх виконанні держави (часткою державного фінансування проекту); забезпеченістю проектів додатковими видами страхування продуктів; наявністю державних гарантій на суму інвестиції для первинного інвестора-домогосподарства та мінімальної

суми доходності за проектом; періодами окупності інноваційно-інвестиційних проектів та строками надходження дивідендів, інших видів доходів на суму інвестування (це дозволить зменшити ризики інвестування та їх вплив на фінансовий стан домогосподарств);

– методологічні підходи до оцінки ризиків погіршення інвестування домогосподарствами, в основу яких покладено принципи обачності та співвідношення між ризиком і дохідністю, щодо застосування непрямих методів оцінки для виявлення та ідентифікації ризиків у реалізації окремого інвестиційного продукту, ризиків втрати фінансової стійкості власників або комерційних фінансових посередників, макроекономічних і макрофінансових ризиків, а також прямих методів для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств, які, на відміну від діючих, базуються на інформації про обсяг чистих активів на одиницю інвестиційного продукту (пенсійну програму, договір страхування, акцію тощо) та темпи їх зростання, що сприятиме формуванню методичного забезпечення оцінки ризикованості інвестиційного продукту для суб'єктів ринку;

– методичний підхід до диференціації фіскального навантаження домогосподарств, що, на відміну від діючих, які ґрунтуються на соціальному складнику, визначає інвестиційну основу надання податкових знижок домогосподарствам шляхом часткової компенсації сплаченого податку з інвестиційного та фінансового доходу, який отримують від виконання етичних інвестиційних проектів, що дозволить підвищити ефективність надання державної підтримки та застосування фіскального важеля для стимулювання інвестиційної діяльності;

***набули подальшого розвитку:***

– визначення фінансових ресурсів домогосподарств, яке, на відміну від діючих трактувань цього поняття, включає сукупність власних та залучених ресурсів, сформованих як заощадження та запозичення в інших інституційних секторах економіки на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках, що дозволить трансформуватись в інвестиційні ресурси й утворювати інвестиційний потенціал за наявності ринкового попиту на ресурси для фінансування якісних (доходних та гарантійно захищених) інвестиційних продуктів; для обґрунтування нового підходу до оцінки формування інвестиційного потенціалу;

– класифікація видів страхування за критеріальної ознаки – об'єкта страхування, щодо її доповнення проектним страхуванням, що буде застосовуватися до інвестиційних продуктів при формуванні ринку інвестицій та включатиме умови проведення попередньої оцінки продуктів, встановлення граничних індикаторів безпечності вкладення капіталу та отримання очікуваних і передбачених інвестиційною програмою доходів, виконання всіх зобов'язань учасників інвестування (це сприятиме формуванню методичного забезпечення з питань захисту інвестицій домогосподарств, інших первинних інвесторів і фінансових посередників);



– методичні підходи до визначення рівня ефективності застосування непрямого каналу інвестування щодо оцінки ролі комерційних фінансових посередників у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування в реальний сектор економіки, які, на відміну від існуючих, полягають в застосуванні індикатора, що являє собою частку ресурсів домогосподарств, трансформованих у реальні інвестиції (це сприятиме підвищенню результативності діяльності державних регуляторів на ринку інвестицій);

– методичні підходи до зменшення асиметричності інформації шляхом запровадження на ринку інвестицій процедур прозорого формування загального реєстру інвестиційних продуктів з визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення за міжсекторальними прямими інвестиціями та комерційними фінансовими посередниками, а також нормативно-правового закріплення фінансової й організаційної (припинення дії ліцензії та відсторонення від зайняття цим видом діяльності) відповідальності всіх учасників ринку, включаючи консультантів, які надаватимуть рекомендації первинним інвесторам-домогосподарствам щодо вибору інвестиційних продуктів, оскільки всі інвестиційні продукти будуть забезпечені державними гарантіями. Це сприятиме виявленню фактів спекуляцій та шахрайства до виходу на ринок інвестицій, що унеможливить або значно зменшить обсяг фінансових втрат та покращить інвестиційні настрої домогосподарств.

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в розробленні пропозицій, спрямованих на вдосконалення правової регламентації процесів формування та ефективної реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств і використаних:

Міністерством фінансів України при розробленні програми підтримки активізації співфінансування та концентрації капіталу для реалізації інноваційних проектів у рамках національних пріоритетів (довідка № 31-108/46 від 21.02.2014 р.),

Державним агентством з інвестицій та управління національними проектами України при підготовці пропозицій щодо залучення заощаджень домогосподарств для фінансування завдань і заходів з підготовки й реалізації національних проектів (довідка № 2187/11-14 від 29.10.2014 р.),

ТОВ «Компанія з управління активами «Енергобудлізинг» при підготовці пропозицій щодо вдосконалення законодавства, що регулює діяльність інститутів спільного інвестування при створенні компенсаційного фонду взаємного страхування, введення обов'язкового страхування вкладів дрібних інвесторів (довідка № 04-007 від 22.01.2015 р.),

Корпоративним недержавним пенсійним фондом «Українська пенсійна фундація» при розробленні програми інвестиційної політики фонду, а також при підготовці пропозицій щодо вдосконалення законодавства, що регулює діяльність фонду (довідка № 01-12/10 від 08.10.2014 р.),

Компанія з управління активами та адміністрування пенсійних фондів «Актив плюс» при підготовці пропозицій щодо вдосконалення законодавства, що регулює діяльність інститутів спільного інвестування щодо запровадження

спеціального регулювання роздрібних фінансових послуг індивідуальним інвестором (довідка № 03-025/11 від 19.11.2014 р.).

Теоретичні розробки та практичні результати дисертаційної роботи використані в навчальному процесі Київського національного університету технологій та дизайну МОН України при викладанні дисциплін «Фінанси», «Фінансовий ринок», «Гроші та кредит», «Страховання» (довідка № 07-70/3135 від 22.12.2014 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є самостійною науковою працею автора. Усі наукові положення, висновки, рекомендації обґрунтовані і сформульовані особисто автором та є його науковим доробком.

**Апробація результатів дисертації.** Основні теоретико-методологічні та практичні положення дисертації апробовано на всеукраїнських і міжнародних наукових та науково-практичних конференціях, зокрема: «Стан, проблеми та перспективи розвитку національної економіки» (м. Одеса, 2015 р.); «Соціально-економічні аспекти розвитку економіки та менеджменту» (м. Львів, 2015 р.); «Проблеми сучасної економіки» (м. Запоріжжя, 2015 р.); «Структурні трансформації національних економік в умовах глобалізації» (м. Миколаїв, 2014 р.); «Соціально-економічна інтеграція України у глобальну інноваційну економіку: досвід підприємств і регіонів» (м. Черкаси, 2014 р.); «Фінансово-економічний збалансований розвиток України: проблеми та шляхи подолання» (м. Дніпропетровськ, 2014 р.); «Актуальні проблеми економіки та управління сучасної України» (м. Ужгород, 2014 р.); «Найновітє научні постиження» (м. Софія, 2013 р.).

**Публікації.** Основні положення та результати дисертації опубліковано в 35 одноосібних працях, у тому числі: 2 індивідуальних монографіях, 22 статтях у фахових наукових виданнях (з яких: 3 у зарубіжних виданнях, 15 – виданнях, включених до міжнародних наукометричних баз, 4 – електронних фахових виданнях), 3 статті опубліковано в інших наукових періодичних виданнях, 8 – апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій – 45,7 д.а.

**Структура і обсяг роботи.** Дисертація складається із вступу, п'яти розділів, висновків, додатків та списку використаних джерел. Робота викладена на 405 сторінках, що містять 50 таблиць та 22 рисунки. Список використаних джерел включає 363 найменування.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ**

У **вступі** розкрито актуальність теми дослідження, визначено його мету, завдання, об'єкт та предмет, сформульовано наукову новизну, теоретичне та практичне значення одержаних результатів, подано відомості про їх апробацію.

У першому розділі «**Теоретико-методологічні аспекти інвестиційного потенціалу домогосподарств**» розкрито концептуальні підходи до формування і реалізації інвестиційного потенціалу в історичній ретроспективі, уточнено сутність заощаджувальних процесів домогосподарств та їх вплив на розширене відтворення ВВП, обґрунтовано застосування положень концепції

економічної рівноваги при визначенні детермінантів ринку інвестицій, досліджено чинники формування мотиваційного складника інвестування домогосподарств.

Інвестиційний потенціал домогосподарств як основна передумова інвестування досліджений науковцями в різні історичні періоди з позиції джерел формування заощаджень, а також напрямів і психології їхнього інвестування. Упродовж цих періодів інвестиційний потенціал набував різних форм, з огляду на: стадії розвитку економіки, зокрема фінансової системи; умови формування фінансової спроможності домогосподарств та їхньої мотивації до заощадження й інвестування; рівень і надійність гарантування (гарантійного забезпечення інвестицій) та виправдання очікувань інвестора щодо результату (прибутковості) інвестування.

На основі аналізу розвитку економічної думки, визначень провідних учених та беручи до уваги особливості нестабільного проходження процесу, сприйняття «простору–часу» становлення і розвитку соціуму, запропоновано таку періодизацію та чинники формування інвестиційного потенціалу: I етап (до XVIII ст.) – період створення заощаджень переважно в матеріальній формі (процес мав стихійний непостійний характер, оскільки перемежовувався із зменшенням добробуту або зубожінням населення); II етап (з XVIII до кінця XIX ст.) – період застосування інвестиційного потенціалу в товарній формі (земельні ділянки, засоби виробництва) та нематеріальній формі (людський капітал); III етап (з кінця XIX ст. до наших часів) – період застосування інвестиційного потенціалу в товарній та грошовій формах, початок формування ринку та непрямих каналів (через фінансовий ринок) інвестування. На перших двох етапах (упродовж XVI–XIX ст.) заощадження розглядалися як ресурси для нагромадження, а обсяг інвестиційної діяльності визначався цими ресурсами. Інвестиції та відповідно інвестиційний потенціал дорівнював сумі заощаджень. На третьому етапі під впливом ризиків існування асиметричної інформації посередників на фінансовому ринку, можливих втрат доходу або інвестованих ресурсів заощадження розглядають відокремлено від інвестицій, актуалізуються проблеми зростання інвестиційного потенціалу. Сучасні концепції повинні будуватися з урахуванням тенденцій глобалізаційної економіки, розширення ринків праці, диференціації рівня доходів мігрантів в окремих країнах та їхнього впливу на обсяги інвестиційного потенціалу. Враховуючи це, найбільш прийнятним є концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід), що передбачає досягнення (устремління) до економічної рівноваги, яке забезпечується під дією фінансово-інституційних та економічних чинників.

Сутність інвестиційного потенціалу, згідно з положеннями цієї концепції, розглядається з позиції функцій, які він виконує у складі фінансової системи (ресурсна, інституційна та заощаджувано-інвестиційна) та у збалансуванні ринку інвестицій, що генеруватиме ресурси для економічного розвитку. Інвестиційний потенціал формується шляхом трансформації заощаджень в інвестиційний ресурс та реалізується під впливом правової та гарантійної забезпеченості пропозиції інвестиційних продуктів на ринку, а також дії

суб'єктивних чинників: рівня досвіду інвестиційної діяльності домогосподарств, інформованості про можливості та доходність інвестування, довіри й мотивації до інвестування.

Заощаджувальні процеси домогосподарств як основа формування інвестиційного потенціалу за своїм економічним змістом та призначенням визначають як нагромадження частини наявного доходу, яка не витрачається на споживання, а використовується для інвестування в нові засоби виробництва та інші продукти ринку інвестицій. Заощадження відіграють важливу роль у середньостроковому та довгостроковому періодах, коли трансформуються в інвестиційний потенціал та активи, що генерують поточні доходи та включаються в розширене відтворення ВВП (рис. 1).

Перетворення заощаджень, акумульованих фінансових ресурсів у грошовій та фондовій формі в інвестиційний потенціал відбувається під впливом попиту та пропозиції на ринку інвестицій.

Виявлені актуальні проблеми формування та забезпечення ефективності реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств за умов функціональної відокремленості регуляторів інститутів фінансових комерційних посередників та регуляторів інвестування розвитку реальної економіки були підставою для обґрунтування необхідності уніфікації регуляторних підходів та координації їх дій у забезпеченні процесів інвестування та реалізації державної інвестиційної політики, що можливо за умов формування цивілізованого ринку інвестицій.

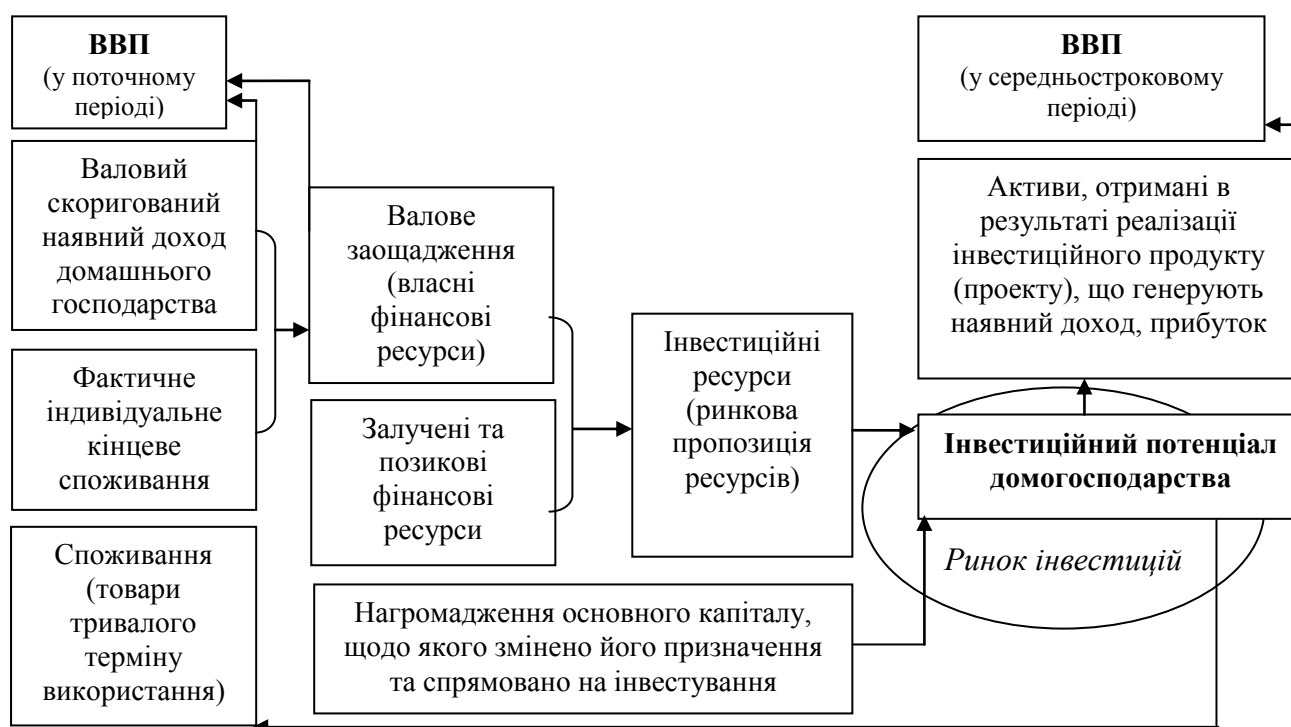


Рис. 1. Формування і реалізація інвестиційного потенціалу домогосподарств та його вплив на ВВП

У науковій літературі подано визначення термінів «інвестиційний ринок» та «ринок інвестицій» лише як: 1) фіксованого місця здійснення інвестицій або як сукупності економічних відносин суб'єктів ринку; 2) структури ринку, що

об'єднує значну кількість ринків у різному сполученні та трактуванні (ринків нерухомості, фондового, фінансових послуг, валютного, банківського і страхового, ринку золота та інших дорогоцінних металів тощо); 3) загальної характеристики учасників ринку.

На відміну від наявних, запропоновано новий підхід до трактування ринку інвестицій – товарний та інституційно-секторальний, в основу якого покладено інвестиційний продукт, який формується на банківському, фондовому, страховому та інших ринках, але формалізується і набуває якостей товару лише на ринку інвестицій. Регламентация такого ринку передбачатиме формування системи економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту, як детермінантів ринку (рис. 2).



Рис. 2. Складники ринку інвестицій за товарним та інституційно-секторальними підходами

В інституційних секторах загальнодержавного управління, фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій та домогосподарств формуються можливі інвестиційні продукти та відповідні інвестиційні програми до них (як певне

наповнення для забезпечення конкурентоздатності на ринку інвестицій, зокрема: їхня доходність, умови страхування або компенсацій втрат чи можливих ризиків, інші умови), які разом у момент реалізації збільшують обсяг позикових ресурсів, зобов'язань (для продавця) та обсяг монетарних активів (для покупця). Одночасно суб'єкти цих секторів економіки формують попит на такі інвестиційні продукти.

Беручи за концептуальну основу теорію економічної рівноваги, що більш повно визначає можливість та інструменти досягнення рівності попиту та пропозиції на ринку інвестицій, треба враховувати суттєвий рівень невизначеності функціонування, мотиваційний складник інвестування, потенційні ризики й запроваджувати критерії їх попередження, ідентифікації, оцінки та мінімізації впливу на інвестування суб'єктів ринку.

При реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства керуються різними мотивами (або групою споріднених мотивів), які виникають під впливом таких чинників: вікова структура домогосподарства; місце проживання; наявність і тривалість добробуту; освітній і культурний рівні; традиції соціуму; наявність професійної освіти або навичок в інвестуванні; наявність сімейного бізнесу, фермерського господарства, що потребують інвестування; рівень громадської свідомості тощо. Мотиви можуть змінюватися під впливом зовнішніх макро- і мікроекономічних чинників через властиві людині обачливість щодо співвідношення доходність/ризикованість та формування резервів грошових коштів. Критичний аналіз підходів, представлених у науковій та навчальній літературі, щодо економічної поведінки домогосподарств показав можливість виокремити два її види за критерієм сприйняття змін. До першого виду поведінки, що спостерігається при прийнятті рішення про інвестування та придбання інвестиційних програм, належить ординарна поведінка, сформована під впливом характерних для певної території традицій, фінансової обізнаності тощо. До другого виду економічної поведінки домогосподарств належить ірраціональна поведінка, що формується під впливом економічної колективної паніки та економічних шоків.

Залежно від мотиваційного складника домогосподарства обирають відповідні інвестиційні продукти. Той чи той мотив (залежно від рівня його впливу) може спонукати домогосподарства до прискорення накопичення інвестиційних ресурсів шляхом залучення ресурсів в інших домогосподарств, фінансових установ (середньострокові та довгострокові кредити банків) тощо.

Роль держави у формуванні мотиваційного складника інвестування домогосподарств полягає в наданні державних гарантій та вдосконаленні чинних і формуванні нових інститутів розвитку, що також будуть підтримкою й запорукою довіри домогосподарств. Виокремлено пряме та опосередковане державне гарантування як важливі складники формування інвестиційного потенціалу домогосподарств.

Наведений підхід надасть можливість прозоро формувати загальний реєстр інвестиційних продуктів з визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення та за міжсекторальними прямими інвестиціями й фінансовими посередниками (інститути спільного інвестування, пайові та

корпоративні інвестиційні фонди, венчурні фонди тощо), фінансових інститутів (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інші), які наблизять покупця з продавцем продукту, що прискорить реалізацію інвестиційного потенціалу, надходження фінансових ресурсів до продавця та в цілому забезпечить міжсекторальні канали системи інвестиційними ресурсами.

У другому розділі дисертації «**Фінанси домогосподарств та їх роль у формуванні ринку інвестицій**» розкрито сутність фінансів домогосподарств та їх вплив на формування ринку інвестицій в Україні, проаналізовано попит домогосподарств на інвестиційні продукти, визначено методи страхування інвестиційного продукту та результативність функціонування гарантійних фондів.

На основі аналізу визначень провідних учених з'ясовано, що фінансами домогосподарств є наявні фінансові ресурси та сукупність відносин, які виникають з приводу їхнього формування, використання, заощадження та інвестування. До основних джерел формування фінансових ресурсів домогосподарств (за прямим методом обчислення) віднесено доходи, зокрема: заробітна плата, прибуток та змішаний дохід від підприємницької діяльності, доходи від власності, соціальні допомоги, фінансові доходи, відшкодування страхових організацій, доходи від продажу інвестиційних продуктів, надходження доходів трудових мігрантів та залучені фінансові ресурси: кредити банків, позикові кошти інших фінансових установ, безпроцентні позики підприємств працівникам, позики родичів, інших домогосподарств тощо. Напрямами використання фінансових ресурсів визначено: поточні (споживчі) витрати; придбання товарів довготривалого користування, нерухомості, земельної ділянки тощо; інвестиції (придбання інвестпродуктів).

Збалансування фінансових ресурсів домогосподарства із застосуванням непрямого і цільового методів надасть можливість виокремити власні та залучені ресурси, чітко визначити напрями їх використання за рівнями ризику та доходності. З метою формування методичного забезпечення обліку фінансових ресурсів домогосподарств запропоновано запровадити форми обліку фінансового стану, формування доходів і витрат та руху фінансових ресурсів, які можуть застосовуватися домогосподарствами для планування фінансів й оцінки їхнього поточного стану. При цьому пропонується застосовувати непрямий метод обліку фінансових ресурсів, зокрема інвестиційних, за джерелами формування та напрямами їхнього використання.

Під інвестиційними ресурсами розуміється сукупність власних та залучених фінансових ресурсів, які можуть спрямовуватися на акумулювання ліквідних активів домогосподарства (грошові кошти та позики, надані фізичним особам, поточні фінансові інвестиції в цінні папери, зокрема облігації внутрішньої державної позики та ін.), а також нерухоме майно на правах власності (земельна ділянка, будинок та інші об'єкти). Сукупність власних оборотних та необоротних (матеріальних і нематеріальних) активів, які вільно (без правової заборони) можуть бути визнані інвестицією, а також залучених ресурсів на тимчасовій поворотній основі доцільно кваліфікувати як фінансову спроможність домогосподарства. Відповідно до такого підходу фінансові

ресурси домогосподарств визначаються (на відміну від використовуваних трактувань цього поняття) як сукупність власних та залучених ресурсів, сформованих як заощадження та запозичення в інших інституційних секторів економіки на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках, які можуть бути трансформовані в інвестиційні ресурси й утворювати інвестиційний потенціал за наявності ринкового попиту на ресурси для фінансування якісних (доходних та гарантійно захищених) інвестиційних продуктів.

З'ясовано, що вплив фінансів домогосподарств на формування ринку інвестицій в Україні може здійснюватися за прямим та непрямим каналами, які пропонуємо класифікувати за такими критеріями: 1) за рівнем ризику неотримання очікуваної доходності або результативності від реалізації інвестиційних продуктів, або погіршення фінансового стану діяльності фінансової установи (забезпеченості вкладених інвестиційних ресурсів та їхньої доходності); 2) за участю у виборі домогосподарства інструментів інвестування. Якщо домогосподарство при інвестуванні набуває прямого впливу ризиків невиконання інвестиційних зобов'язань (цільові боргові цінні папери, зокрема облігації), погіршення фінансового стану підприємств (при участі в капіталі, придбанні пенсійних програм) тощо, то інвестування відбувається за прямим каналом. За непрямим каналом домогосподарство не несе ризиків інвестування, який безпосередньо позначається лише на фінансових комерційних посередниках.

Для аналізу попиту домогосподарств на інвестиційні продукти та визначення об'єкта взаємовідносин агентів ринку інвестицій проведено класифікацію інвестиційних продуктів за критерієм методу інвестування: 1) прямий (безпосередньо власнику інвестиційного продукту); 2) непрямий, що передбачає існування системи фінансового посередництва. Виявлено, що в Україні інвестування за першим методом майже не здійснюється, лише щодо інвестування в підприємницьку діяльність власного домогосподарства або приватний бізнес, фермерське господарство своїх родичів. Існують окремі приклади випуску підприємствами простих акцій та їхнього часткового продажу своїм працівникам. При цьому непрямий метод є найбільш поширеним, оскільки передбачає акумуляцію заощаджень населення депозитними та іншими фінансовими інститутами з подальшою реалізацією в інвестиційні ресурси для розвитку економіки. Найбільшим попитом у домогосподарств (за останні роки) користуються пропозиції банківської сфери. До основних чинників, що впливають на вибір домогосподарствами тієї чи тієї депозитної програми, належать: диференціація процентних ставок за депозитами, ризики макроекономічного стану (у період фінансово-економічної кризи) та заходи з мінімізації ризиків домогосподарств щодо формування системи гарантування вкладів фізичних осіб.

Аналіз норм чинного законодавства з питань захисту інвестицій показав, що діяльність Фонду гарантування вкладів фізичних осіб спрямована на виконання визначених процедур, які ґрунтуються на формах наступного контролю. Важливим є запровадження забезпечення попереднього контролю за діяльністю банків, які залучають кошти домогосподарств та відкривають депозитні рахунки, щодо граничного рівня процентних ставок та оптимального



обсягу депозитів. Такі умови можуть корегуватися залежно від зміни фінансового стану, зокрема фінансової стійкості банків. Запровадження індикативного методу страхування інвестиційних продуктів при формуванні ринку інвестицій передбачатиме проведення попередньої оцінки продуктів, встановлення граничних індикаторів безпечності вкладення капіталу та отримання очікуваних та передбачених інвестиційною програмою доходів, виконання всіх зобов'язань. Створення ринку інвестицій надасть можливість регуляторам об'єднати зусилля для поширення умов гарантування вкладів фізичних осіб на інші інвестиційні продукти та сконцентрувати у Фонді гарантування значний ресурс, не розпорошуючи його.

Державне регулювання фінансами домогосподарств на ринкових умовах має спрямовуватися на гарантування основного джерела фінансування домогосподарств – оплати праці (із забезпеченням робочого місця та оптимальної зарплати); а також на нормативне та гарантійне забезпеченні отримання фінансових ресурсів з інших джерел (на диференційній основі). Розширення джерел фінансування шляхом запровадження ринку інвестицій може дати позитивний кумулятивний ефект у фінансуванні попиту та пропозиції на ринку та формуванні інвестиційного портфеля домогосподарств з диференціацією інвестиційних продуктів різного рівня доходності та ризику.

Роль фінансових комерційних посередників у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування, моделі прямого інвестування, шляхи зменшення ризиків втрат від придбання інвестиційного продукту досліджено у третьому розділі **«Трансформація фінансів домогосподарств в інвестиції»**.

Для оцінки рівня ефективності застосування непрямого каналу інвестування було проаналізовано алокацію та розміщення коштів за окремими фінансовими комерційними посередниками та строковістю формування. Такий підхід суттєво відрізняється від традиційного, що передбачає оцінку кількості вкладів населення у фінансових установах, а також розмірів таких вкладів. Новий підхід до оцінки ролі фінансових посередників у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування в реальний сектор економіки полягає в застосуванні індикатора трансформації як частки трансформованих ресурсів домогосподарств у реальні інвестиції (табл. 1).

Цей показник також відображає зміну напрямів потоків ресурсів, залучених через депозити домогосподарств, інших інституційних секторів економіки. Рівень ефективності цього інструменту трансформації ресурсів домашніх господарств у реальні інвестиції у 2013 р. знизився на 8 в.п. порівняно з 2012 р. (з 83,6% до 75,4%). У 2014-2015 рр. відбулося збільшення значення цього індикатора до 108,6%, що свідчить про зменшення обсягів інвестування домогосподарствами. Виявлено проблеми строковості депозитів, залучених на період більше року, що призводить до зростання ризиків підвищення вартості, «часових розривів», скорочення обсягів фінансування середньострокових і довгострокових інвестиційних проектів підприємств реального сектора економіки (у 2,1-4,5 рази). Значне скорочення середньострокових та довгострокових депозитів у період кризи суттєво

позначається на довгострокових потоках капіталу, що є основним джерелом фінансування інвестицій. Однією з причин відтоку ресурсів домогосподарств було спрацювання ефекту «фінансової паніки» та недостатній рівень довіри до гарантійного фонду в поверненні вкладених ресурсів.

Таблиця 1

Трансформація ресурсів домогосподарств в інвестиції  
реального сектора економіки в банківській сфері<sup>1</sup>

Рік	Депозити домогосподарств, млн грн		Кредити, надані банками нефінансовим корпораціям, млн грн		Частка трансформованих банками ресурсів домогосподарств у реальні інвестиції, %	
	сума	на строк погашення від 1 року та більше	сума	на строк погашення від 1 року та більше	від загального обсягу залучених депозитів (гр5/гр2*100)	від обсягу депозитів, залучених на період більше 1 року (гр5/гр3*100)
2005	74 778	37 093	106 078	59 050	79,0	159,2
2007	167 239	94 612	260 476	152 554	91,2	161,2
2008	217 860	121 404	443 665	253 366	116,3	у 2,1 рази
2009	214 098	58 676	462 215	262 892	122,8	у 4,5 рази
2010	275 093	108 963	500 961	292 760	106,4	у 2,7 рази
2011	310 390	135 030	575 545	324 247	104,5	у 2,4 рази
2012	369 264	166 552	605 425	308 878	83,6	185,5
2013	441 951	232 888	691 903	333 090	75,4	143,0
2014	418 135	182 329	778 841	439 210	105,0	у 2,4 рази
2015 <sup>2</sup>	405 080	129 268	836 026	439 764	108,6	у 3,4 рази

Примітки:

1 – залишки коштів на кінець періоду, млн грн;

2 – станом на 30.11.2015 р.

Джерело: розраховано автором за даними Національного банку України [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>.

Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції через кредитні спілки упродовж 2011-2014 рр. коливалася в межах від 43,8 до 63,5%. У 2014 р. відбулося скорочення надходжень інвестиційних ресурсів від домогосподарств та зменшення обсягів кредитування інвестиційної діяльності на 38 в.п. та 12 в.п. відповідно. Частка трансформованих ресурсів через недержавні пенсійні фонди впродовж 2011-2014 рр. коливалася в межах 33,4-78,2%, що наближається до нижчого значення цього показника в банківській сфері, та на 2,15 в.п. вища за відповідний показник у кредитних спілках. Позитивними чинниками є формування інвестиційного портфеля з різними рівнями ризику.

Виявлено чинники, які створюють підґрунтя для поступової диверсифікації активів домогосподарств: 1) надання державних гарантій залежно від рівня ризику інвестиційної програми або продукту; 2) встановлення ризик-рейтингу щодо кожного інвестиційного продукту; 3) запровадження моніторингу державних регуляторів на ринку інвестицій та дотримання виконання зобов'язань усіх агентів ринку, розподіл відповідальності залежно від функціональної участі у процесі; 4) підтримка запровадження прямих методів інвестування; 5) створення умов прозорості, доступності і спрощення інвестування домогосподарств для досягнення диверсифікації вкладень коштів між різними фінансовими інструментами та зменшення рівня ризику інвестування на фінанси домогосподарств.

До прямих методів інвестування можуть бути зараховані: запровадження недержавних пенсійних програм на підприємстві, кошти від вкладів до яких надходитимуть у господарський оборот та збільшуватимуть інвестиції; забезпечення участі домогосподарств у капіталі підприємств через запровадження програм виплат інструментами власного капіталу підприємства. Інвестиційні ресурси домогосподарств можуть залучатися також шляхом придбання інструментів власного капіталу підприємства (у формі привілейованих акцій). Ці ресурси за своєю сутністю мають довгостроковий характер і є прийнятними, враховуючи невисоку, порівняно із запровадженням пенсійних програм, вартість. Для домогосподарств це є альтернативою, оскільки вартість таких активів оцінюється за сьогоднішньою вартістю, а також підприємство впродовж діяльності за річними результатами діяльності бере юридичні зобов'язання сплачувати частку розподіленого прибутку.

Інвестування, як і будь-яка операція, що пов'язана з рухом фінансових ресурсів, передбачає певну ймовірність виникнення ризиків та їхнє «каскадування» на різні інституційні сектори економіки.

У науковій літературі ризики інвестування та заходи з їх мінімізації розглядаються у двох площинах: на рівні домогосподарства-інвестора і на рівні фінансового посередника, для яких пропонуються заходи, спрямовані на формування якісного (за доходністю та рівнем надійності) інвестиційного портфеля. При цьому недостатньо уваги приділено дослідженням дії чинника впливу ризиків на економіку загалом, яка загострює проблеми:

1) зменшення обсягів інвестиційних ресурсів домогосподарств, спрямованих у національну економіку; концентрації ресурсів домогосподарств у банківській сфері, яка з об'єктивних та суб'єктивних причин недостатньо фінансує підприємства реального сектора; низької ефективності трансформації фінансових ресурсів домогосподарств у реальний сектор економіки через непрямі канали;

2) обтяжливості ринку фінансових послуг токсичними фінансовими інструментами окремих агентів (фінансових посередників), перекладання ризиків та суми втрат на первинного інвестора (домогосподарство), що призводять до скорочення обсягів акумульованих у домогосподарств ресурсів; виведення ресурсів за межі України;

3) недосконалості механізмів гарантування вкладів домогосподарств через прямі канали інвестування; відсутності (або недоступності для домогосподарств) достовірної інформації про види та рівень ризиків втрати від інвестування.

Під токсичними фінансовими інструментами розуміються «фінансові піраміди» будь-яких різновидів, відстрочені фінансові інструменти, договори та контракти, умови за якими не виконуються і призводять до втрат домогосподарств. Наявність токсичних інструментів окремих фінансових комерційних посередників та недоліки нормативно-правового регламенту, які не створюють умов для перешкоджання їхнього запровадження на вітчизняних ринках та негативного впливу на первинних інвесторів, призводять до продовження тенденції щодо поглиблення концентрації ресурсів домогосподарств у банківській сфері, порівняно з іншими фінансовими установами. Це свідчить про недовіру населення, а також незабезпеченість грошовими коштами непрямих каналів трансформації

ресурсів домогосподарств у реальні інвестиції (у 2014 р. зменшення обсягів інвестиційних ресурсів).

Застосування непрямих методів оцінки ризиків, зокрема через звернення домогосподарств до державних регуляторів, виявлення порушень дає можливість визначити та ідентифікувати ризики інвестування. Для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств та виявлення шляхів їх пом'якшення може застосовуватися прямий метод розрахунків, що, на відміну від наявних підходів, які за одиницю виміру застосовують акції, базується на інформації про обсяг чистих активів на одиницю продукту (1 пенсійну програму, 1 договір страхування, 1 акцію тощо) та темпи їх зростання.

Фінансове поглиблення (як збільшення насиченості економіки фінансовими відносинами) залежить від якості фінансових інструментів та існування належної системи контролю. Це може забезпечуватися лише на ринку інвестицій. Потребують внесення змін нормативно-правові акти з питань захисту прав первинних інвесторів, а також переорієнтація пріоритетів з «домогосподарство – споживач на ринку фінансових послуг» на «домогосподарство – первинний інвестор», який через сферу банківських та інших фінансових послуг фінансує реальний сектор економіки та є повноправним агентом на ринку інвестицій. Для первинного інвестора має надаватися право та необхідна інформація для придбання різних інвестиційних продуктів або цілісних інвестиційних портфельів для забезпечення надходжень доходів домогосподарствам від вкладених інвестицій (рис. 3).

На рис. 3 наведено умовні значення оціночних параметрів з метою відображення підходів до формування довгострокових інвестиційних портфельів. Фактичні значення, які можуть застосовуватися для оцінки якості окремих продуктів або портфеля, визначатимуться за умовами, які на сьогодні представляються за кожним договором окремо і не є прозорими та доступними в повному обсязі на офіційних сайтах фінансових установ.

Отримання інвестиційних доходів на постійній основі посилюватиме схильність населення до інвестування, сприятиме покращенню фінансового стану домогосподарств та нарощенню інвестиційного потенціалу. З огляду на це актуалізуються проблеми необхідності прозорості, повної та доступної інформації про інвестиційні продукти. Усі учасники ринку (включаючи консультантів, які надаватимуть кваліфіковані рекомендації первинним інвесторам-домогосподарствам щодо вибору інвестиційних продуктів) мають нести відповідальність за надання недостовірної інформації, оскільки всі інвестиційні продукти забезпечуватимуться (на тому чи тому рівні) державними гарантіями. Відповідальність може бути як фінансова, так й організаційна – припинення дії ліцензії та відсторонення від зайняття цим видом діяльності тощо.

На ринку інвестицій державні регулятори відіграватимуть активну роль у забезпеченні інвестування. Це відповідним чином змінюватиме архітектуру фінансових ринків та робитиме їх більш фінансово стійкими. Наближення інвестиційних продуктів до домогосподарств, диверсифікація інвестування нададуть можливість сформуванню нової платформи для розвитку

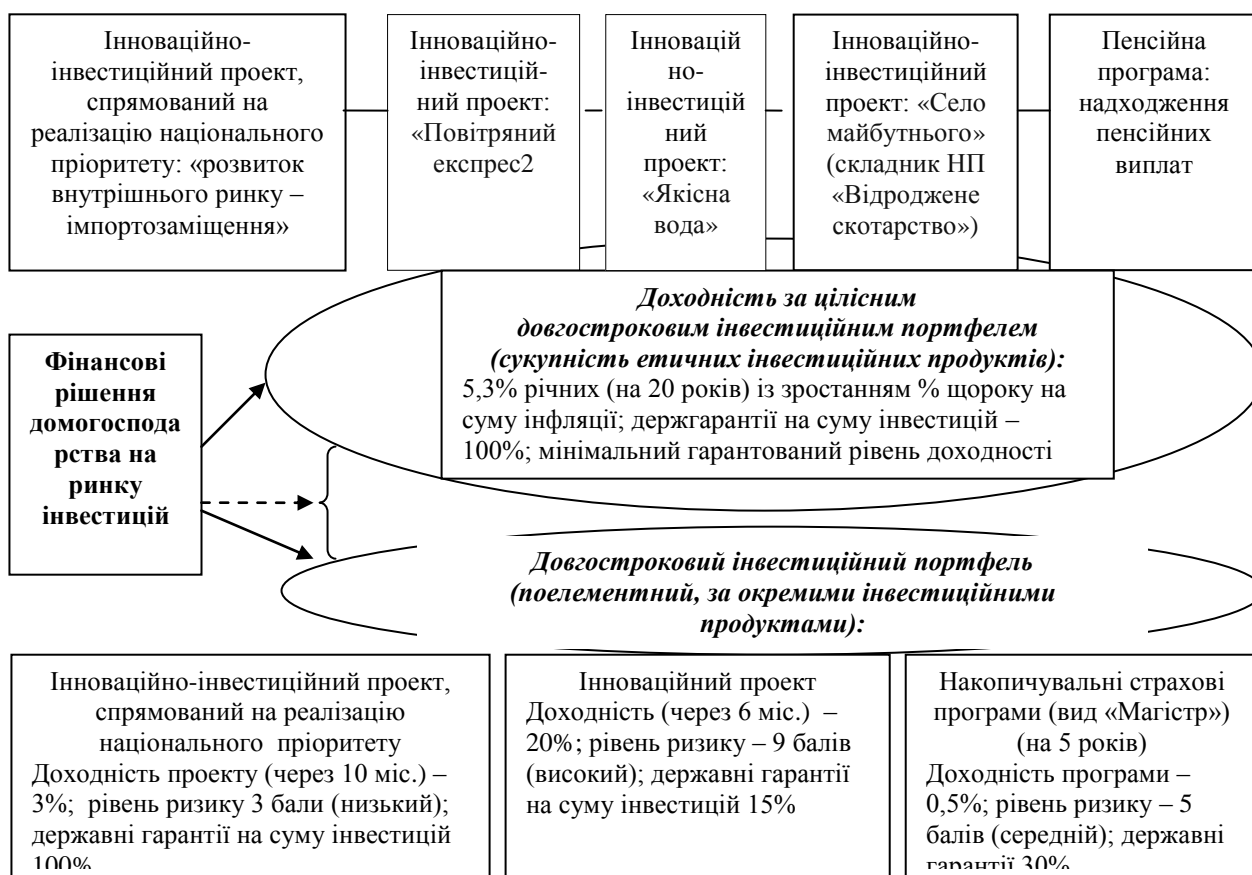


Рис. 3. Складники довгострокових інвестиційних портфелів та оціночні параметри їх формування

фінансів домогосподарств, інвестиційного потенціалу, збільшення обсягу інвестицій. Формування «спільного інтересу домогосподарств» у фінансово безпечному інвестуванні проектів, спрямованих на реалізацію важливих для суспільства національних пріоритетів, з часом забезпечить надійне надходження ресурсів та функціонування ринку інвестицій.

У четвертому розділі «Секторальна модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств» визначено складники моделі прогнозування інвестиційного потенціалу, досліджено асиметричність інформації на ринку інвестицій та економічні методи впливу на фінансову поведінку домогосподарств, виявлено особливості моделювання рефлексивних процесів реалізації інвестиційного потенціалу.

Завдання з прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств та зворотного результату (доходності інвестицій) активізується з огляду на потреби формування та інформативного забезпечення функціонування ринку інвестицій.

У науковій літературі наводять різні підходи до моделювання структури доходів, середньої та граничної схильності до заощаджень домогосподарств, чисельності населення, ціни пропозиції праці тощо, які реалізуються в рамках моделей економічного розвитку, моделі «Альфа» (ґрунтується на комплексній математичній моделі економічних процесів) та ін. М. Скрипниченко, Т. Приходько, В.Сіденко та інші зазначають про доцільність застосування кількісних оцінок

фінансового потенціалу домогосподарств. Запропонований М. Соколик методичний підхід до визначення відносного інтегрального показника потенціалу домашніх господарств базується на динаміці поточних доходів, оплати праці, споживчих витрат, приросту заощаджень, кредитів, рівня забезпечення домашніх господарств житлом у розрахунку на особу, показників бідності та диференціації населення за рівнем доходів, змінах індексу розвитку людського потенціалу, індексу розвитку суспільства знань та його складників.

Розвиваючи зазначені підходи, побудовано модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств на основі розрахункових показників добробуту, оцінки міжсекторальних фінансових відносин, екзогенних змінних та з урахуванням чинників, які опосередковано впливають на зміну інвестиційних настроїв домогосподарств (рис.4).

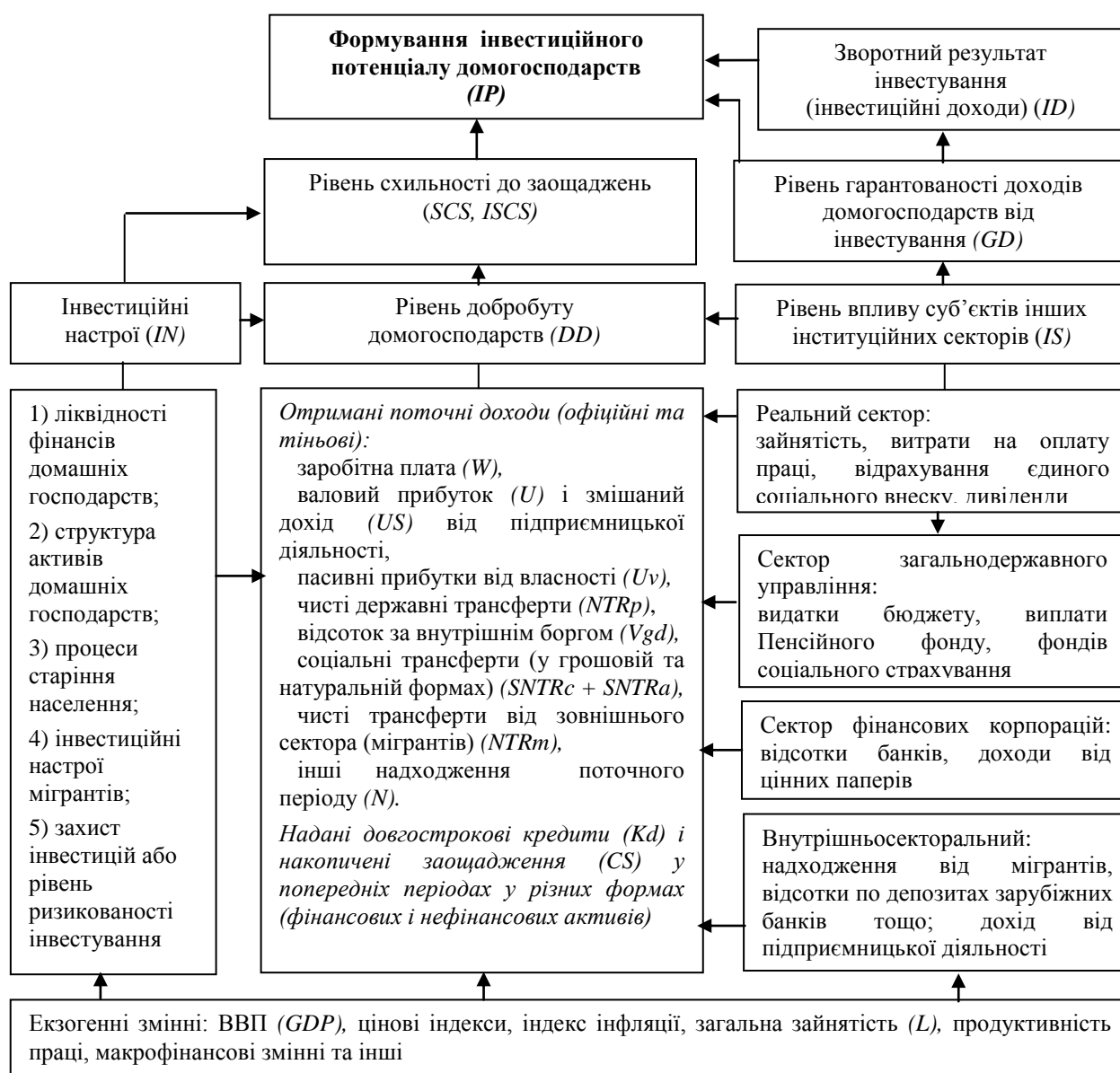


Рис. 4. Складники моделі інвестиційного потенціалу домогосподарств

Індекс інвестиційного потенціалу може бути представлено у вигляді:

$$IP = DD, IS, SCS, ISCS, ID, GD, IN, MZ,$$

де *DD* – рівень добробуту домогосподарств; *IS* – рівень впливу суб'єктів інших інституційних секторів; *SCS*, *ISCS* – рівні середньої і граничної схильності до заощадження; *ID* – зворотний результат інвестування (інвестиційні доходи); *GD* – рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування; *IN* – інвестиційні настрої; *MZ* – екзогенні змінні.

Такий підхід було покладено в основу багатофакторної моделі регресії. За період 2001-2014 рр. визначено частку впливу кожного показника на рівень інвестиційного потенціалу. Аналіз показав, що, починаючи з 2008 р., відбулося погіршення значення індексу інвестиційного потенціалу. За нашими розрахунками, індекс інвестиційного потенціалу зростатиме досить повільно навіть при підвищенні рівня добробуту домогосподарств за наявного рівня гарантованості доходів домогосподарств від інвестування, впливу інших інституційних секторів, інвестиційних настроїв тощо. Так, при зростанні рівня добробуту на 10% індекс інвестиційного потенціалу зросте лише на 0,82%.

Це підтверджується тим, що в післякризовий період 2010-2013 рр. не відбулося відновлення інвестиційного потенціалу домогосподарств. У 2014-2015 рр. значення індексу інвестиційного потенціалу зменшується. У 2017-2018 рр. прогнозується (за оптимістичною оцінкою) призупинення тенденції спаду та незначене зростання, за умови зменшення ризиків ендогенних змінних, підвищення рівня добробуту та нормативно-правового врегулювання питань гарантування інвестицій.

На результативність інвестування впливають: рівень асиметричності інформації, превалювання інвестиційно-позитивних чи інвестиційно-негативних міжсекторальних зв'язків, а також застосовуваність і дієвість економічних методів, зокрема узагальненої рейтингової оцінки інвестиційних продуктів за інституційними секторами економіки. У фінансово-економічному просторі залишається невирішеною проблема асиметричності інформації, яка призводить до втрат одних й отримання надприбутків іншими агентами ринку. Особливо актуальною є ця проблема для ринків, що формуються, у контексті недостатньої дієвості інформаційних систем та контролю регуляторів за якістю інформації (прозорості, достовірності, своєчасності, ефективності, неупередженості тощо) у межах ринку про інвестиційні операції та фінансовий стан агентів ринку та інформацію, що надходить із зовнішніх (позаринкових) джерел і впливає на ринкову активність.

Виявлено існування асиметричності інформації від міжсекторальної взаємодії домогосподарств та реального сектора й сектора загальнодержавного управління та визначено перелік змін у нормативно-правових актах, які сприятимуть усуненню асиметричності. Інформаційне забезпечення міжсекторальних зв'язків між домогосподарствами та фінансовими корпораціями повинно будуватися з урахуванням державного впливу, що здійснюється кількома державними регуляторами фінансового ринку

(банківського, фондового та ринку фінансових послуг), а також засобів зменшення чинників виникнення асиметричності інформації.

На рівні домогосподарств економічними методами визначено сукупність взаємопов'язаних важелів державного й ринкового впливу на прийняття фінансових рішень, що не порушують збалансованості фінансових потоків та спрямовані на вирішення суспільних цілей. Дієвість важелів відбувається лише в разі дотримання інтересів домогосподарств. При цьому чинниками стимулювання, що лежать в основі економічних методів, є не лише матеріальна винагорода (інвестиційна доходність), а й причетність до співфінансування етичних інвестиційних продуктів, зокрема державних або регіональних інноваційно-інвестиційних програм, що здійснюються в рамках державно-приватного партнерства.

Створенню економічних передумов, за яких фінансова поведінка домогосподарств на ринку інвестицій буде очікуваною щодо придбання інвестиційного продукту, мають передувати заходи з оцінки та визначення рейтингу фінансової безпеки інвестиційних продуктів, а також діяльності його власника або комерційного фінансового посередника, який розміщує його на ринку. Виявлено, що значна кількість рейтингів банків за різними критеріями оцінок експертів, які здебільшого є суперечливими або протилежними, відсутність відповідальності про достовірність рекомендацій робить таку інформацію малокорисною для первинного інвестора – домогосподарства. З іншого боку, несвоєчасна проінформованість домогосподарств призводить до збільшення вкладників банків, які можуть перебувати на межі банкрутства (або фіктивного банкрутства). Фіктивність банкрутства водночас з елементами шахрайства призводитиме до додаткових втрат Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Для домогосподарств гарантування вкладів (крім вкладів, оформлених за індивідуальними умовами) робить розміщення останніх більш безпечним. Основним економічним важелем є створення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за визначеними державним регулятором інвестиційними продуктами, формування належної інформаційної системи на ринку інвестицій.

Під фінансово-матеріальною відповідальністю розуміється участь у розподілі збитків або втрат від операцій, проектів, які підлягали оцінюванню й мали високі або помірні рейтинги. Страхування такої діяльності рейтинговими агентствами надасть можливість розподілити ризики і зменшити їх вплив на фінансові ресурси первинних інвесторів. Участь комерційних фінансових посередників та власників у збитках первинних інвесторів – домогосподарств зменшуватиме рівень асиметричності інформації, посилюватиме рівень достовірності оцінок та позитивно позначатиметься на фінансовій поведінці домогосподарств.

Побудовано каркас шкали оцінювання інвестиційних продуктів, базуючись на Національній рейтинговій шкалі, яка затверджена постановою Кабінету Міністрів України. Запропонована кодифікація матиме два рівні: рейтинг установи, підприємства, емітента тощо і рейтинг інвестиційного продукту (проекту, програми), який встановлюється з урахуванням рівня гарантованості, забезпеченості в Державному фонді, страхування ризиків тощо.



Моделювання процесів реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств може будуватися на рефлексивних моделях та враховувати чинники, що впливають на економічну поведінку всіх суб'єктів ринку інвестицій на всіх етапах інвестування: від формування інвестиційного потенціалу до отримання результату від реалізації інвестиційного продукту (інвестиційного прибутку, доходу, активу, який генеруватиме доходи в майбутньому, або задоволення й самоповага домогосподарств від участі у фінансуванні етичних інвестиційних продуктів). При цьому досягнення рівноваги попиту і пропозиції на ринку інвестицій пов'язане з рефлексивним впливом первинних інвесторів-домогосподарств, власника інвестиційного продукту, а також фінансових і торгових комерційних посередників, регуляторів ринку. На кожному з етапів інвестиційного процесу має застосовуватися окремий метод рефлексії, що притаманний саме інвестиційній взаємодії певної кількості агентів цього етапу, а також характеру цих відносин (одного агента, первинного інвестора-домогосподарства, який здійснює моральний вибір (протилежні альтернативи) при прийнятті рішення щодо інвестування; двох агентів, які можуть співпрацювати, мати «прихований» конфлікт інтересів, бути конкурентами; троє і більше агентів тощо). Від ефективності державного регулювання, а також дієвості прийнятих державних норм функціонування ринку інвестицій залежить реакція інших агентів ринку (як рефлексивна реакція швидкої і прямої дії, так й опосередкованої дії впродовж інвестування). Це відповідним чином впливає на рефлексивне управління агентами ринку, а також прийняті цими агентами фінансові рішення, і забезпечуватиме регулярність, стабільність і поступове зростання надходжень фінансових ресурсів в економіку.

У п'ятому розділі **«Державна політика формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств»** визначено підходи до державного регулювання ринку інвестицій в Україні, механізми забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт, модель державної підтримки придбання етичного інвестиційного продукту.

Визначено теоретико-методологічний підхід до державної політики формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, що ґрунтується на закономірностях і взаємоузгодженні механізмів ринкового й державного забезпечення функціонування ринку інвестицій. В основу такого державного механізму має бути покладено положення про взаємозв'язок між заходами державного регулювання ринку інвестицій та довгостроковою державною політикою нагромадження капіталу й збільшення джерел його фінансування щодо забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, а також короткостроковою політикою щодо моніторингу ліквідності суб'єктів (агентів ринку інвестицій) для гарантування виконання зобов'язань перед первинними інвесторами. Такий підхід базується на економічних процесах нарощення джерел та обсягу фінансування продуктивного капіталу для забезпечення економічного зростання в рамках реалізації національних пріоритетів, підтримки розвитку етичних напрямів та етичних продуктів з позиції суспільного добробуту.

Дієздатність створюваного організованого ринку інвестицій залежить від збалансованості фінансової системи загалом, оскільки фінанси банківських установ, інших фінансових корпорацій, підприємств реального сектора, суб'єктів інших інституційних секторів економіки, які здійснюють свою господарську діяльність і фінансово-інвестиційні операції, відповідним чином впливають на попит та пропозицію на цьому ринку. Роль державного регулювання полягає не лише в короткострокових підтримках ліквідності, що відбувається через вплив фіскальної й монетарної політик на фінансову стабільність (у період кризи та посткризового відновлення), а в забезпеченні на довгостроковий період економічного зростання. Формування цивілізованого ринку інвестицій, де домогосподарство-первинний інвестор наділяється правами повноцінного агента ринку, надасть можливість забезпечити постійне джерело фінансування розвитку на інноваційній основі. Посилення ролі державного регулювання в цій сфері шляхом запровадження моніторингу за дотриманням законодавства, нормативно-правових актів з питань інвестування, виконанням встановлених ринковими регуляторами нормативів, правил і умов; за адекватністю реагування регуляторів на операції агентів ринку, що мають шахрайський характер, та фінансові і майнові втрати первинних інвесторів, створюватиме умови для зменшення навантаження на бюджет, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та первинних інвесторів, зокрема домогосподарств.

Вирішення таких проблемних питань має ґрунтуватися на положеннях неоінституціоналізму як синтезу фінансових, економічних, соціальних, культурно-етичних та загалом суспільних аспектів інвестування домогосподарствами в реальний сектор. Належне організаційне забезпечення функціонування ринку інвестицій прямо впливає на активізацію соціальних інститутів, що спонукає до подальшого зростання інвестиційного потенціалу домогосподарств. Це відбувається з огляду на дію двох інституцій: 1) інвестиційної доходності домогосподарств від придбання інвестпродуктів (можуть створюватися соціальні групи первинних інвесторів, що мають позитивний досвід в інвестуванні) з різним рівнем громадянської свідомості; 2) ресурсне забезпечення реального сектора, що сприяє збільшенню робочих місць (розширенню підприємств та створенню нових), підвищенню заробітної плати, збільшенню обсягу перерахувань єдиного соціального внеску та інших соціальних платежів.

Визнання на державному рівні та законодавче закріплення нового соціального інституту первинних інвесторів – домогосподарств змінить статус останніх, а також їх роль у забезпеченні економічного зростання та збалансованості фінансової системи. Покладання суспільних функцій щодо фінансування інвестиційних проектів (що здійснюються в рамках реалізації національних пріоритетів, етичних проектів) стане можливим лише при досягненні стабільності процесів трансформації ресурсів у реальні інвестиції на ринку шляхом: нарощення обсягів інвестицій (інвестування у проекти із строками реалізації 3-5 років); трансляції зразків поведінки домогосподарств та інших агентів ринку в соціум; забезпечення послідовності й передбачуваності

дій агентів й учасників ринку на економічні стимули та інші механізми державного регулювання (створення правового поля для дотримання балансу інтересів, мотивації до обмеженої раціональності та протидії опортуністичній поведінці); дотримання законності при здійсненні операцій з переходу прав власності на ресурси, а також при збереженні прозорості контрактних агентських відносин.

Продовження чинної політики, що ґрунтується на положеннях «невтручання і нерегламентації моніторингу агентських відносин» та неочищення фінансових ринків від токсичних операцій, що проводяться окремими агентами, може призвести до поширення процесів дезінтермедіації, зокрема поступового переходу до прямого внутрішнього інвестування (підприємств вітчизняного реального сектора) або до вкладення інвестиційного ресурсу за межами країни (відтік капіталу домогосподарств). Найбільш негативних наслідків це може завдати банківській сфері. Тому державні регулятори мають застосовувати сукупність законодавчо закріплених мотиваційних складників для поєднання примусового ізоморфізму, який розуміється як процес, пов'язаний з потребою ринків капіталу, гармонізація норм діяльності кредитних організацій та первинних інвесторів для забезпечення розвитку реальних інвестицій, з нормативним ізоморфізмом (діяльність професійної спільноти, учасники якої колективно визначають умови й методи своєї роботи і встановлюють легітимність свого інституційного поля, у якому відповідна поведінка регламентована, здійснюється нагляд за учасниками ринку з дотриманням встановлених регламентів) для формування цивілізованого ринку інвестицій.

Загалом, роль державного регулювання полягає також і в стимулюванні попиту на продукти інвестиційного ринку, що може відбуватися через фіскальний канал впливу, зокрема у: визначенні видів доходів фізичних осіб, які підлягають оподаткуванню; встановленні ставок податку (шкала ставок залежно від обсягу й виду доходів); наданні соціальних пільг і податкових знижок (табл.2).

За період 2007-2013 рр. доходи зростали швидшими темпами, ніж обсяги податкових надходжень до Зведеного бюджету України від податку на доходи фізичних осіб. При цьому податкове навантаження на доходи фізичних осіб, зокрема на заробітну плату, у 2013 р. зменшилося порівняно з 2007 р. на 0,92 в.п. та 1,39 в.п. відповідно. У 2014-2015 рр. підвищився рівень фіскального навантаження на доходи на 0,3 в.п. та 1,12 в.п. порівняно з 2013 р. У 2014 р. рівень податкового навантаження на заробітну плату зменшився до 9,74%.

Проте коливання рівня фіскального навантаження на доходи домогосподарств не привело до зростання інвестиційного потенціалу, який трансформується в інвестиції, а також обсягу інвестованих у реальний сектор ресурсів. Дієвим може бути запровадження заходів податкового стимулювання у формі податкових пільг для первинних інвесторів-домогосподарств при сплаті податків з отриманих доходів, у разі ідентифікації ресурсів, які спрямовуються в інвестиції реального сектора економіки. З цією метою пропонується доповнити перелік податкових знижок щодо часткової

компенсації сплаченого податку з інвестиційного та фінансового доходу, який отримуватиметься від виконання інвестиційних проектів у рамках реалізації національних пріоритетів.

Таблиця 2

**Фіскальне навантаження на доходи домогосподарств**

Показник	2007	2008	2009	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>1</sup>
Податок на доходи фізичних осіб, млрд грн, у т.ч.:	34,8	45,9	44,5	60,2	68,1	72,2	75,2	70,1
податок на доходи фізичних осіб, що сплачується податковими агентами з доходів у вигляді заробітної плати, млрд грн	31,3	42,0	41,0	53,2	59,3	62,0	59,9	48,1
Доходи фізичних осіб, млрд грн, у т.ч.:	623,3	845,6	894,3	1266,8	1457,9	1548,7	1516,8	1212,6
заробітна плата, млрд грн	279,0	366,4	365,3	529,1	609,4	630,7	615,0	480,3
Фіскальне навантаження на доходи фізичних осіб, %	5,58	5,43	4,98	4,75	4,67	4,66	4,96	5,78
Податкове навантаження на заробітну плату фізичних осіб, %	11,22	11,46	11,22	10,05	9,73	9,83	9,74	10,01

*Примітка:* 1 – попередні дані січень-вересень 2015 р.

*Джерело:* розраховано автором за даними Державної служби статистики України [Електронний ресурс] / офіційний сайт. – Доступний з : [http://ukrstat.org/uk/operativ/oper\\_new.html](http://ukrstat.org/uk/operativ/oper_new.html); Державної казначейської служби України [Електронний ресурс] / офіційний сайт. – Доступний з : <http://www.treasury.gov.ua/main/uk/index>.

Для розроблення механізму забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт потрібно брати до уваги концептуальний підхід до суб'єкта та об'єкта гарантування. В основу законодавчих та інших нормативно-правових актів покладений підхід, за яким переважним визначено суб'єкта гарантування, оскільки державою страхуються фізичні особи в розмірі до 200 тис. грн (лише за банківськими вкладками). Отже, фізична особа незалежно від ризикованості вкладу, у визначених, фіксованих межах отримає державне відшкодування. Це значно впливає на фінансову поведінку домогосподарств, оскільки основним критерієм інвестування є розмір відсотка, який є достатньо високим (необ'єктивно і штучно встановленим) у нестабільних банків, а також їх включення до державного реєстру. Зміна пріоритетів у домогосподарств може з часом призвести до переспрямування в банківській сфері коштів на покриття збитків.

Інструмент диференціації внесків буде мати більший ефект, якщо:

- 1) поширюватиметься на всіх агентів ринку інвестицій, які розміщують інвестиційний продукт для продажу (на власників, комерційних фінансових посередників);
- 2) застосовуватиметься одночасно з механізмом диференціації «страхових виплат» – за обсягом відшкодування, що залежить від рівня ризику інвестування у продукт (розміру ставок доходності за продуктом, інших внутрішніх і зовнішніх чинників); за рівнем участі в реалізації інвестиційних проектів у рамках

національних пріоритетів. Зняття фіксованої норми (до 200 тис. грн) та перерозподіл ризиків між усіма учасниками фінансово-інвестиційної діяльності зменшить втрати Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Загальноприйнята норма лімітування обсягу відшкодування була запроваджена для утримання фінансової стійкості банків. Проте є інша сторона, яка характеризує рефлексію первинного інвестора-домогосподарства на такі обмеження, зокрема поділ інвестиційних ресурсів та їхнє розміщення на різних депозитних рахунках у межах гарантованої суми відшкодування – 200 тис. грн. Отже, відбувається перерозподіл (розмивання) ресурсів домогосподарств між надійними банками, які фінансують інвестиційні проекти підприємств реального сектора, та банками, діяльність яких є ризикованою. Такий підхід дає можливість: забезпечити гарантування інвестицій для домогосподарств-первинних інвесторів, що передбачено Директивами ЄС, з нормами яких Україна згідно з умовами Угоди про асоціацію має гармонізувати національне законодавство, а також зменшити ризики державного Фонду гарантування інвестицій.

Визначено, що складниками механізму забезпечення державних гарантій за суб'єктами ринку інвестицій мають бути:

- концептуальний підхід – гарантування виконання зобов'язань за кожним інвестиційним продуктом ринку та диференціація участі держави в такому гарантуванні (частка інвестованого обсягу ресурсів, інвестиційної доходності);

- податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, які мають етичний характер або здійснюються в рамках реалізації національних пріоритетів (пільги з податку на доходи фізичних осіб);

- методи фінансового аналізу стану активів, власного капіталу та зобов'язань продавця інвестиційного продукту (власника та комерційного фінансового посередника); оцінки ризиків неналежного виконання зобов'язань, оцінка рівня ризиків за кожним інвестиційним продуктом тощо;

- інструменти щодо нарахування та сплати внесків до Фонду; проведення моніторингу платоспроможності продавців і реалізації їх проектів; виведення з ринку «токсичних» інвестиційних проектів; проведення рейтингування тощо;

- засоби узгодженості функцій ринкових і державних регуляторів ринку, координація дій державних регуляторів (Національного банку України, Міністерства фінансів України, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб).

Метою державної підтримки має бути стимулювання активізації співфінансування та концентрації капіталу для реалізації етичних інвестиційних продуктів. У науковій літературі дискусійними є питання принципів надання та ефективності державної допомоги в Україні, відповідності за обсягами та цільовою спрямованістю нормам Європейського Союзу. Проведений аналіз нормативних, інформаційно-методичних документів показав, що співфінансування етичних продуктів відповідатиме правилам ЄС. Потребує вдосконалення законодавство з питань надання державної допомоги, оскільки ґрунтується в основному на галузевому підході. Метою цих заходів

має бути не лише технічна заміна галузевої спрямованості на проектну, а запровадження системи комплексних заходів, спрямованих на досягнення національних пріоритетів. Основою цих заходів може бути побудована на середньостроковий період модель державної підтримки для досягнення стратегічних цілей у рамках законодавчо визначених пріоритетів.

Пропонується розробити та прийняти законопроект «Про ринок інвестицій», у якому ввести розділ «Державна підтримка» та визначити об'єкт підтримки, критерії надання, порядок застосування мінімальної інтервенційної ціни щодо окремих проектів тощо. Для поступового переходу до надання державної підтримки на горизонтальні цілі необхідно в законодавчих актах чітко визначити перелік етичних проектів та умови їх фінансування, порядок розподілу результатів (генеруючих активів, доходів від реалізації новоствореної продукції тощо). Важливою сферою є також інвестиційні програми з розвитку людського капіталу, зокрема з дошкільної та шкільної освіти, вищої освіти, підвищення кваліфікації та отримання додаткових знань і навиків з інших спеціальностей тощо. Інвестування в заклади освіти, музеї, спортивні заходи, оздоровчі установи має бути важливим завданням держави, оскільки розвиток людського капіталу є однією з функцій сучасного суспільства. Розвиток соціуму забезпечуватиме майбутні покоління належним рівнем життя.

## **ВИСНОВКИ**

Проведене дослідження щодо інвестиційного потенціалу домогосподарств дозволило зробити ряд висновків, врахування яких може сприяти прискоренню економічного розвитку. До основних з них належать:

1. Наявні на сьогодні підходи потенційно неспроможні забезпечити ефективність формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств. Причинами такого стану за умов функціональної відокремленості регуляторів інститутів фінансових комерційних посередників та регуляторів інвестування розвитку реальної економіки визначено: відсутність довіри в домогосподарств до фінансових інститутів; несформованість цивілізованого ринку інвестицій; недовіра інструментів гарантування вкладених інвестиційних ресурсів (відсутність диференціації залежно від рівня ризику інвестування та реалізації проектів; каналів трансформації фінансових ресурсів в інвестиції); відсутність належної державної політики та взаємодії державних регуляторів у сфері формування інвестиційного потенціалу домогосподарств; недоступність для домогосподарств чинних інвестиційних програм, що підтримуються державою через проекти «державно-приватного партнерства».

2. Теоретико-методологічний підхід до формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств полягає в тому, що за основу було взято забезпечення виконання функцій у складі фінансової системи (ресурсна, інституційна, заощаджувано-інвестиційна) та у сприянні економічному розвитку шляхом впливу на концентрацію капіталу та його реалізацію на ринку інвестицій для фінансування створення доданої вартості, передумов

розвитку реального сектора на інноваційній основі та активізації генерування фінансових ресурсів на внутрішньому ринку.

3. Запропоновано таку періодизацію та чинники формування інвестиційного потенціалу: I етап (до XVIII ст.) – період створення заощаджень переважно в матеріальній формі (процес мав стихійний непостійний характер, оскільки перемирювався із зменшенням добробуту або зубожінням населення); II етап (з XVIII до кінця XIX ст.) – період застосування інвестиційного потенціалу в товарній формі (земельні ділянки, засоби виробництва) та нематеріальній формі (людський капітал); III етап (з кінця XIX ст. до наших часів) – період застосування інвестиційного потенціалу в товарній та грошовій формах, початок формування ринку та непрямих каналів (через фінансовий ринок) інвестування.

4. Концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід) передбачає досягнення (устремління) економічної рівноваги, що забезпечується під дією фінансово-інституційних та економічних чинників. Концепція формування ринку інвестицій базується на положеннях теорії економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних з ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт як основу для встановлення детермінантів функціонування цього ринку, чітких процедур та відповідальності щодо покупця та продавця інвестиційного продукту, норм моніторингу партнерських відносин та зменшення трансакційних витрат.

5. Заощадження трансформуються в інвестиційний ресурс та є інвестиційним потенціалом за наявності правової та гарантійної забезпеченості пропозиції інвестиційних продуктів. Заощаджувальні процеси домогосподарств за своєю економічною сутністю та призначенням полягають у забезпеченні формування валового наявного доходу, що потенційно спроможний збільшувати нагромадження, а також інвестування в нові засоби виробництва та інші продукти ринку інвестицій.

6. Заощаджувальні процеси домогосподарств у поточному періоді (календарному році) не мають прямого (безпосереднього) впливу на ВВП, проте вони відіграють важливу роль у середньостроковому та довгостроковому періодах, коли заощадження трансформуються в інвестиційний потенціал та активи, що генерують поточні доходи і включаються в розширене відтворення ВВП.

7. Фінансами домогосподарств за їхнім змістом є наявні фінансові ресурси та сукупність відносин, які виникають з приводу їхнього формування, використання, заощадження та інвестування. До основних джерел формування фінансових ресурсів домогосподарств (за прямим методом обчислення) належать доходи та залучені фінансові ресурси. Напрямами використання фінансових ресурсів визначено: поточні (споживчі) витрати; придбання товарів довготривалого користування, нерухомості, земельної ділянки тощо; інвестиції (придбання інвестиційних продуктів). Вплив фінансів домогосподарств на формування ринку інвестицій в Україні відбувається за прямим та непрямим

каналами, які пропонується класифікувати за такими критеріями: за рівнем ризику неотримання очікуваної доходності або результативності від реалізації інвестиційних продуктів, або погіршення фінансового стану діяльності фінансової установи (забезпеченості вкладених інвестиційних ресурсів та їхньої доходності); за участю у виборі домогосподарствами інструментів інвестування.

8. Економічною сутністю мотиваційної передумови інвестування визначено алокацію мотивів, наявність достатніх заощаджень та існування механізмів мінімізації впливу зовнішніх і внутрішніх ризиків на фінанси домогосподарств. При реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства керуються різними мотивами (або групою споріднених мотивів), які поступово можуть змінюватися під впливом зовнішніх макро- і мікроекономічних чинників через властиві людині обачливість щодо співвідношення доходності/ризикованість та формування резервів грошових коштів.

9. Виділено два види поведінки домогосподарств за критерієм сприйняття змін – ординарну (сформовану під впливом традицій, фінансової обізнаності тощо на певній території) та ірраціональну поведінку (формується під впливом економічної колективної паніки та економічних шоків).

10. Визначено методологічний підхід до збалансування фінансових ресурсів домогосподарства за непрямим методом та цільовим призначенням, що надасть можливість виокремити власні та залучені ресурси, чітко визначити напрями використання заощаджень за рівнями ризику та доходності.

11. Виявлено, що якщо домогосподарство при інвестуванні набуває прямого впливу ризиків невиконання інвестиційних зобов'язань (цільові боргові цінні папери, зокрема облігації), погіршення фінансового стану підприємств (за участі в капіталі, придбанні пенсійних програм) тощо, то інвестування відбувається за прямим каналом. За непрямим каналом інвестування домогосподарство не несе ризиків інвестування, які безпосередньо позначаються лише на фінансових комерційних посередниках.

12. До моделей прямого інвестування зараховано: запровадження недержавних пенсійних програм на підприємстві (за пенсійними схемами (програмами) фіксованих внесків та фіксованих виплат), кошти від вкладів яких надходитимуть у господарський оборот та збільшуватимуть інвестиції; забезпечення участі домогосподарств у капіталі підприємств через запровадження програм виплат інструментами власного капіталу підприємства. Інвестиційні ресурси домогосподарств можуть залучатися також шляхом придбання інструментів власного капіталу підприємства (у формі привілейованих акцій). Розроблено пропозиції з удосконалення організаційно-правових передумов запровадження пенсійних програм на підприємстві щодо спрощення процедури реєстрації та встановлення диференційованого розміру страхового внеску залежно від особливостей пенсійних програм (пенсійних схем), які запроваджуються на підприємстві.

13. Визначено методологічні підходи до оцінки ризиків погіршення інвестування домогосподарствами, в основу яких покладено принципи обачності та співвідношення між ризиком і дохідністю, щодо застосування



непрямих методів оцінки для виявлення та ідентифікації ризиків у реалізації окремого інвестиційного продукту, ризиків втрати фінансової стійкості власників або комерційних фінансових посередників, макроекономічні й макрофінансові ризики та прямих методів для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств, що базуються на інформації про обсяг чистих активів на одиницю інвестиційного продукту (пенсійну програму, договір страхування, акцію тощо) та темпи їх зростання.

14. Виявлено два основних напрями мінімізації ризиків реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства: диверсифікація вкладень за різними проектами; формування ринку інвестицій, що спрощуватиме трансформацію фінансів у інвестиції, надаватиме фахові рекомендації, здійснюватиме додаткові види страхування продуктів, поширюватиме інформацію щодо надання державних гарантій на окремі інвестиційні продукти (з диференціацією залежно від ризиків реалізації інвестиційних продуктів).

15. Секторальна модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств має будуватися на основі розрахункового показника добробуту, показників міжсекторальних фінансових відносин, екзогенних змінних та з урахуванням чинників, які опосередковано впливають на зміну інвестиційних настроїв домогосподарств, зокрема: ліквідності фінансів домогосподарств; структури активів домогосподарств; процесів старіння населення; рівня тіньових доходів поточного періоду; інвестиційних настроїв мігрантів; захисту інвестиційних ресурсів або рівня ризикованості інвестування тощо.

16. Виявлено, що значна кількість рейтингів банків за різними критеріями оцінок експертів, які здебільшого є суперечливими або протилежними, відсутність відповідальності про достовірність рекомендацій робить таку інформацію малокорисною для первинного інвестора – домогосподарства. З іншого боку, несвоєчасна поінформованість домогосподарств призводить до збільшення вкладників банків, які можуть перебувати на межі банкрутства (або фіктивного банкрутства). Фіктивність банкрутства водночас з елементами шахрайства призводитиме до додаткових втрат Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

17. Побудовано каркас шкали оцінювання окремих інвестиційних проектів та програм, інших інвестиційних продуктів, базуючись на Національній рейтинговій шкалі, затвердженій постановою Кабінету Міністрів України. Запропонована кодифікація матиме два рівні: рейтинг установи, підприємства, емітента тощо і рейтинг інвестиційного продукту (проекту, програми), який встановлюється з урахуванням рівня гарантованості, забезпеченості в Державному фонді, страхування ризиків тощо.

18. Системний теоретико-методологічний підхід до державної політики формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств полягає в уніфікації і взаємозв'язку заходів державного регулювання ринку інвестицій та довгострокової державної політики нагромадження капіталу та збільшення джерел його фінансування щодо забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, а також короткострокової

політики щодо моніторингу ліквідності суб'єктів (агентів ринку інвестицій) для виконання зобов'язань перед первинними інвесторами, а також забезпечення гарантування їх виконання. Такий підхід ґрунтується на економічних процесах нарощення джерел фінансування продуктивного капіталу для забезпечення економічного зростання в рамках реалізації національних пріоритетів, підтримки розвитку етичних напрямів та етичних продуктів з позиції суспільного добробуту.

19. Етичний інвестиційний продукт визначено як інвестиційний проект, розміщений на ринку інвестицій, що має стратегічний і пріоритетний характер для країни, пряме державне гарантування та спрямований на модернізацію промисловості, розвиток зеленого бізнесу, екологічну безпеку регіонів, поліпшення земель, примноження національно-культурних надбань, фінансування розвитку нових технологічних укладів, розвиток людського капіталу. Механізм державного регулювання для забезпечення стимулювання попиту на етичний інвестиційний продукт ринку полягає в застосуванні бюджетного та податкового каналів впливу, зокрема запровадження заходів податкового стимулювання у формі податкових пільг для первинних інвесторів-домогосподарств при сплаті податків з отриманих доходів у разі ідентифікації ресурсів, які спрямовуються в інвестиції реального сектора економіки. Бюджетний канал може застосовуватися як засіб здійснення співфінансування в рамках «державно-приватного партнерства».

20. Доведено, що складниками механізму забезпечення державних гарантій за суб'єктами ринку інвестицій є: концептуальний підхід гарантування виконання зобов'язань за кожним інвестиційним продуктом ринку та диференціація участі держави в такому гарантуванні; податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, що мають етичний характер або здійснюються в рамках реалізації національних пріоритетів; методи фінансового аналізу стану активів, власного капіталу та зобов'язань продавця інвестиційного продукту; оцінки ризиків неналежного виконання зобов'язань, оцінка рівня ризиків за кожним інвестиційним проектом тощо; інструменти щодо нарахування та сплати внесків до Фонду; проведення моніторингу платоспроможності продавців і реалізації їх проектів; недопущення на ринок «токсичних» інвестиційних проектів; проведення рейтингування тощо; засоби узгодженості функцій ринкових і державних регуляторів ринку, координація дій державних регуляторів.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### ***Монографії***

1. Рамський А.Ю. Інвестиційний потенціал домогосподарств [Текст] : монографія / А.Ю.Рамський. – К. : Київ. ун-т ім. Б. Грінченка, 2014. – 352 с.
2. Рамський А.Ю. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки [Текст] : монографія / А.Ю.Рамський. – К. : КНУТД, 2011. – 190 с.

**Статті у наукових фахових виданнях та виданнях, внесених до міжнародних наукометричних баз даних**

3. Рамський А.Ю. Значення фінансів домогосподарств для фінансової системи держави [Текст] / А.Ю.Рамський // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2015. – № 13. – С.60-63.
4. Рамський А.Ю. Проблема порушення агентських угод при іпотечному кредитуванні [Текст] / А.Ю.Рамський // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – № 9. – С. 64-67.
5. Рамський А.Ю. Адекватність різних систем рейтингових оцінок діяльності банків [Текст] / А.Ю.Рамський // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – № 8. – С. 55-59.
6. Рамський А.Ю. Формування системи забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт [Текст] / А.Ю.Рамський // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 24. – С. 23-27.
7. Рамський А.Ю. Моделювання рефлексивних процесів формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств [Текст] / А.Ю.Рамський // Економіка та держава. – 2014. – № 12. – С. 47-51.
8. Рамський А.Ю. Роль небанківських фінансово-кредитних установ у сфері мобілізації заощаджень домогосподарств [Текст] / А.Ю.Рамський // Вісник Одеського національного університету. – Т.19. – Вип. 3/1. – 2014. – С. 209-214.
9. Рамський А.Ю. Теоретичні положення формування ринку інвестицій в Україні [Текст] / А.Ю.Рамський // Інноваційна економіка. – 2014. – № 4(53). – С. 21-24.
10. Рамський А.Ю. Поняття теорії економічної рівноваги як основа формування ринку інвестицій [Текст] / А.Ю.Рамський // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». – 2014. – № 7. – С. 60-65.
11. Рамський А.Ю. Модель прямого інвестування домогосподарств, що здійснюється через інструмент програм пенсійного забезпечення [Текст] / А.Ю.Рамський // Економіка, фінанси, право. – 2014. – № 8/1. – С.75-79.
12. Рамський А.Ю. Особливості системи захисту інвестицій домогосподарств в Україні [Текст] / А.Ю.Рамський // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 15. – С.16-19.
13. Рамський А.Ю. Мотиваційна складова інвестування домогосподарств та її реалізація в інвестиційних програмах [Текст] / А.Ю.Рамський // Економіка, фінанси, право. – 2013. – № 5. – С. 48-52.
14. Рамський А.Ю. Фінанси домогосподарств і їх роль у забезпеченні попиту та пропозиції на ринку інвестицій [Текст] / А.Ю.Рамський // Бізнес Інформ. – 2013. – № 12. – С. 136-144.
15. Рамський А.Ю. Сутність заощаджувальних процесів домогосподарств та їх вплив на розширене відтворення ВВП [Текст] / А.Ю.Рамський // Бізнес Інформ. – 2013. – № 3. – С. 21-30.

16. Рамський А.Ю. Концептуальні підходи до формування інвестиційного потенціалу домогосподарств в історичній ретроспективі [Текст] / А.Ю.Рамський // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 9. – С. 16-21.

17. Рамський А.Ю. Механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції [Текст] / А.Ю.Рамський // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 7(121). – С. 283-290.

#### **у електронних фахових виданнях**

18. Рамський А.Ю. Роль державного регулювання ринку інвестицій в Україні [Електронний ресурс] / А.Ю.Рамський // Ефективна економіка. – 2014. – № 12. – Доступний з : <http://www.economy.nauka.com.ua>.

19. Рамський А.Ю. Економічна сутність мотиваційної передумови інвестування домогосподарствами [Електронний ресурс] / А.Ю.Рамський // Ефективна економіка. – 2015. – № 1. – Доступний з : <http://www.economy.nauka.com.ua>.

20. Рамський А.Ю. Формування організаційного забезпечення проведення рейтингових оцінок суб'єктів ринку інвестицій [Електронний ресурс] / А.Ю.Рамський // Ефективна економіка. – 2014. – № 11. – Доступний з: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3551>.

21. Рамський А.Ю. Роль фінансових посередників у процесі мобілізації заощаджень домогосподарств та їх інвестування [Електронний ресурс] / А.Ю.Рамський // Ефективна економіка. – 2014. – № 9. – Доступний з: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3322>.

#### **за межами України**

22. Рамский А.Ю. Проблемы экономического равновесия на рынке инвестиций [Текст] / А.Ю.Рамский // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 12. – С. 121-123.

23. Рамский А.Ю. Моделирование рефлексивных процессов реализации инвестиционного потенциала [Текст] / А.Ю.Рамский // Экономика и предпринимательство. – 2014. – № 11. – С.152-156.

24. Рамский А.Ю. Сущность проблемы асимметрии информации на рынке инвестиций [Текст] / А.Ю.Рамский // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2014. – № 10. – С. 190-195.

#### **в інших наукових періодичних виданнях**

25. Рамський А.Ю. Сутність асиметричної інформації та її місце у міжсекторальних відносинах [Текст] / А.Ю.Рамський // International Scientific Journal. – 2015. – № 7. – С. 77-86.

26. Рамський А.Ю. Заощадження домогосподарств як інвестиційний ресурс сталого розвитку економіки [Текст] / А.Ю.Рамський // International Scientific Journal. – 2015. – № 2. – С.73-75.

27. Рамський А.Ю. Теорія економічної рівноваги як концептуальна основа формування ринку інвестицій в Україні [Текст] / А.Ю.Рамський // Кримський економічний вісник. – 2013. – №2(03). – Ч. II. – С. 117-122.

*апробаційного характеру*

28. Рамський А.Ю. Мотиваційна складова інвестування домогосподарств [Текст] / А.Ю.Рамський // Стан, проблеми та перспективи розвитку національної економіки: зб. тез наук. робіт учасників Міжн. наук.-практ. конф. (23-24 січня 2015 р.) / ГО «Центр економічних досліджень та розвитку». У 2-х ч. – О. : ЦЕДР, 2015. – Ч.1. – С.44-46.

29. Рамський А.Ю. Роль фінансових комерційних посередників у трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції [Текст] / А.Ю.Рамський // Соціально-економічні аспекти розвитку економіки та менеджменту: мат. Міжн. наук.-практ. конф. (25-26 вересня 2015 р.) / ГО «Львівська економічна фундація». – Львів : ЛЕФ, 2015. – С.43-44.

30. Рамський А.Ю. Проблеми інвестування домогосподарствами залежно від рівня ризиків реалізації інвестиційних продуктів [Текст] / А.Ю.Рамський // Проблеми сучасної економіки: зб. мат. 8 Міжн. наук.-практ. конф. (11-12 вересня 2015 р.) / Східно-український інститут економіки та управління. – Запоріжжя : СІЕУ, 2015. – С.79-80.

31. Рамський А.Ю. Економічна рівновага на ринку інвестицій [Текст] / А.Ю.Рамський // Структурні трансформації національних економік в умовах глобалізації: мат. Міжн. наук.-практ. конф. (31 жовтня 2014 р.). – Миколаїв : Гельветика, 2014. – С.259-260.

32. Рамський А.Ю. Роль кредитних спілок в сфері мобілізації заощаджень домогосподарств та їх інвестування [Текст] / А.Ю.Рамський // Соціально-економічна інтеграція України у глобальну інноваційну економіку: досвід підприємств і регіонів: мат. Міжн. наук.-практ. конф. (26-27 вересня 2014 р.) // Черкас. держ. технол. ун-т. – Черкаси : ЧДТУ, 2014. – С.96-98.

33. Рамський А.Ю. Трансформація заощаджень домогосподарств в інвестиції, як складова державного регулювання [Текст] / А.Ю.Рамський // Фінансово-економічний збалансований розвиток України: проблеми та шляхи подолання: мат. Міжн. наук.-практ. конф. (11-13 вересня 2014 р.) // Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ : Гельветика, 2014. – С.102-104.

34. Рамський А.Ю. Сучасні концепції формування інвестиційного потенціалу домогосподарств [Текст] / А.Ю.Рамський // Актуальні проблеми економіки та управління сучасної України: мат. допов. Міжн. наук.-практ. конф. (16-17 травня 2014 р.) // за заг. ред. : М.М.Палінчак, В.П.Приходько. – Ужгород : Гельветика, 2014. – С.68-69.

35. Рамський А.Ю. Формування категорії «інвестиційний потенціал домогосподарств» в історичній ретроспективі [Текст] / А.Ю.Рамський // «Найновите научни постижения» : матеріали за 9-а міжнародна научна практична конф. (17-25 марта 2013р.) ; Икономики. – София : Бял ГРАД-БГ ООД, 2013. – С.52-54.

## АНОТАЦІЯ

**Рамський А.Ю. Теоретико-методологічні засади формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.03 – економіка та управління національним господарством. – Київський національний університет технології та дизайну. – Київ, 2016.

Досліджено сутність, зміст та концептуальні основи інвестиційного потенціалу, розроблено теоретико-методологічний підхід до формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, основою якого є забезпечення виконання функцій у складі фінансової системи (ресурсна, інституційна, заощаджувано-інвестиційна) та у сприянні економічному розвитку шляхом впливу на концентрацію капіталу та його реалокацію на ринку інвестицій. Розроблено концепцію формування ринку інвестицій, яка базується на положеннях теорії економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних з ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю і прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційних продуктів.

Удосконалено метод диверсифікації інвестування домогосподарств як засобу пом'якшення ризиків втрат від придбання інвестиційного продукту; методологічні підходи до оцінки ризиків погіршення інвестування домогосподарствами. Виявлено мотиваційний складник інвестування, чинники та економічні методи впливу на фінансову поведінку домогосподарств. Удосконалено систему гарантування вкладів фізичних осіб та визначено складники механізму забезпечення державних гарантій на ринку інвестицій. Обґрунтовано на цій основі напрями вдосконалення державної інвестиційної політики забезпечення концентрації внутрішніх ресурсів для економічного зростання країни.

**Ключові слова:** інвестиційний потенціал, фінанси домогосподарств, заощадження домогосподарств, державна інвестиційна політика, державне регулювання ринку інвестицій, фінансові та інвестиційні ресурси домогосподарств, мотиваційний складник інвестування, асиметричність інформації, концепція економічної рівноваги, ризики інвестування, гарантування інвестицій.

## АННОТАЦИЯ

**Рамский А.Ю. Теоретико-методологические основы формирования и реализации инвестиционного потенциала домохозяйств. - Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 08.00.03 – экономика и управление национальным хозяйством. – Киевский национальный университет технологии и дизайна. – Киев, 2016.

Диссертация посвящена развитию теоретических и методологических основ совершенствования инвестиционных процессов в Украине. Определены

сущность, содержание и концептуальная основа инвестиционного потенциала, разработан теоретико-методологический подход к формированию и реализации инвестиционного потенциала домохозяйств, который предполагает обеспечение выполнения функций в составе финансовой системы (ресурсная, институциональная, сберегательно-инвестиционная) и воздействия на концентрацию капитала и его реаллокацию на рынке инвестиций. Разработана концепция формирования рынка инвестиций, основанная на положениях теории экономического равновесия и обеспечивающая сбалансирование интересов участников рынка, связанных с ликвидностью финансов домохозяйств, гарантиями и приемлемой доходностью инвестиций для достижения равновесия спроса и предложения на инвестиционный продукт.

Определен подход к государственной политике формирования и реализации инвестиционного потенциала домохозяйств, созданный на закономерностях и согласованности механизмов рыночного и государственного регулирования функционирования рынка инвестиций. Основой такого государственного механизма должна быть налаженная взаимосвязь между мерами государственного регулирования рынка инвестиций и долгосрочной государственной политикой накопления капитала, увеличения источников его финансирования в части обеспечения формирования и реализации инвестиционного потенциала домохозяйств, а также краткосрочной политикой в части мониторинга ликвидности субъектов (агентов рынка инвестиций) для обеспечения выполнения обязательств перед первичными инвесторами. Такой подход базируется на экономических процессах наращивания источников и объема финансирования производительного капитала для обеспечения экономического роста в рамках реализации национальных приоритетов, поддержки развития этических направлений и этических продуктов с позиции общественных интересов и благосостояния.

Проанализированы современные тенденции трансформации ресурсов домохозяйств в инвестиции реального сектора экономики через банковскую сферу, других финансовых коммерческих посредников и дана оценка их эффективности.

Построена секторальная модель прогнозирования инвестиционного потенциала домохозяйств на основе расчетных показателей благосостояния, междусекторальных финансовых отношений, экзогенных переменных и с учетом факторов, косвенно влияющих на изменение инвестиционных настроений домохозяйств, в частности: ликвидности финансов домохозяйств; структуры их активов; процессов старения населения; уровня теневых доходов текущего периода; инвестиционных настроений мигрантов; защиты инвестиционных ресурсов или уровня рискованности процесса инвестирования. Определено, что моделирование рефлексивных процессов инвестирования должно осуществляться с учетом факторов, влияющих на экономическое поведение всех субъектов рынка инвестиций и на всех этапах процесса инвестирования: от формирования инвестиционного потенциала до получения результата от реализации инвестиционного продукта.

Усовершенствован метод диверсификации инвестирования домохозяйств как средства смягчения рисков потерь от приобретения инвестиционного продукта, а также методологические подходы к оценке рисков ухудшения инвестирования домохозяйствами. Построен каркас шкалы оценивания отдельных инвестиционных проектов и программ, других инвестиционных продуктов, основываясь на Национальной рейтинговой шкале, утвержденной постановлением Кабинета Министров Украины. Предложенная кодификация имеет два уровня: рейтинг учреждения, предприятия, эмитента и рейтинг инвестиционного продукта (проекта, программы), который устанавливается с учетом уровня гарантированности, обеспеченности в Государственном фонде, страхования рисков и др.

Выявлена роль фискальной нагрузки на доходы домохозяйств в обеспечении инвестиционного процесса. Определены подходы к дифференциации налоговой нагрузки домохозяйств и к уменьшению асимметричности информации на рынке инвестиций.

Выявлена мотивационная составляющая инвестирования, факторы и экономические методы воздействия на финансовое поведение домохозяйств и их значение в реализации инвестиционного потенциала в инновационном развитии реального сектора экономики. Автором обосновано, что в процессе реализации инвестиционного потенциала домохозяйства руководствуются различными мотивами (или группой родственных мотивов), которые постепенно могут изменяться под влиянием внешних макро- и микроэкономических факторов в силу присущей человеку осмотрительности, соизмерения доходности и рискованности инвестирования, возможности формирования резервов денежных средств и устойчивости финансового состояния.

Усовершенствована система гарантирования вкладов физических лиц и определены составляющие механизма обеспечения государственных гарантий на рынке инвестиций.

**Ключевые слова:** инвестиционный потенциал, финансы домохозяйств, сбережения домохозяйств, государственная инвестиционная политика, государственное регулирование рынка инвестиций, финансовые и инвестиционные ресурсы домохозяйств, мотивационная составляющая инвестирования, асимметричность информации, концепция экономического равновесия, риски инвестирования, гарантирования инвестиций.

## ANNOTATION

**Ramskyu A. Theoretical and methodological basis of formation and realization of investment potential households. – Manuscript.**

Dissertation on the receipt of scientific degree of doctor of economic sciences, specialty 08.00.03 – Economics and Management of National Economy. – Kyiv National University of Technology and Design. – Kyiv, 2016.

Essence, maintenance and conceptual basis of the investment potential, are investigated. The author proposes a theoretical and methodological approach to



formulation and implementation of the investment potential of households; which is based on functions within the financial system (resource, institutional, saving and investment) and promoting economic development by influencing the concentration of capital and its distribution market investments. The author justifies the concept of the formation of the investment market, which is based on the theory of economic equilibrium and involves balancing the interests of market participants; related to liquidity personal finance, guarantee supply of appropriate yield and investment to achieve a balance of supply and demand for investment products.

The model prediction of the investment potential is designed. The method of diversification of investment of households as a means of mitigating the risk of losses from the acquisition of an investment product; methodological approaches to risk worsening investment by households are discovered. Found motivational component of investment, economic factors and methods of impact on the behavior of households. System Guarantees and the mechanism to provide state guarantees for investment market are determined. Directions of improvement of state investment policy, the concentration of domestic resources for economic growth are grounded.

**Keywords:** investment potential, personal finance, finance households, public investment policy, state regulation of investment, financial and investment resources of households, motivational component of investment, asymmetric information, the concept of economic equilibrium, risk investment, investment guarantee.

Підписано до друку \_\_\_\_\_ 2016 р.

Формат 84×108/32.

Ум. друк. арк. \_\_\_\_\_. Обл.-вид. арк. \_\_\_\_\_.

Наклад \_\_\_\_\_ прим. Замовлення № \_\_\_\_\_