

Міністерство освіти і науки України
Київський національний університет технології та дизайну

Рамський А.Ю.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ
ДОМОГОСПОДАРСТВ

Монографія

Київ – 2014

УДК 338.2;330.322.12:330.55

ББК

Р21

Рекомендовано Вченою радою
Київського національного університету технологій та дизайну
(Протокол № 1 від 24 вересня 2014 р.)

Рецензенти:

І.М. Грищенко, доктор економічних наук, професор, чл.-кор.

НАПН України

Л.М. Шаблиста, доктор економічних наук, професор

М.П. Денисенко, доктор економічних наук, професор

Рамський А.Ю.

Р21 Інвестиційний потенціал домогосподарств : монографія /
А.Ю. Рамський. — К. : КНУТД, 2014. — 352 с. : табл. 62, рис. 21.
ISBN ?????????

Монографію присвячено питанням формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в забезпеченні економічного розвитку країни. Запропоновано нові механізми державного регулювання ринку інвестицій. Значну увагу приділено проблемам сутності заощаджувальних процесів та їх впливу на розширене відтворення ВВП, ролі держави у формуванні мотиваційної складової інвестування домогосподарств, зокрема мотивації інвестиційних настроїв мігрантів та їх залучення до придбання вітчизняних інвестиційних продуктів. Розглядаються теоретико-методологічні основи інвестиційного потенціалу домогосподарств, досліджено фінанси домогосподарств та їх роль у формуванні ринку інвестицій в Україні, проаналізовано попит на інвестиційні продукти та виявлено причини його зниження упродовж останніх років, обґрунтовано методи страхування інвестиційного продукту та функціонування комерційного посередництва, формування гарантійних фондів; визначено вплив організаційних форм ринку, зокрема етики учасників, маркетингові засади посередницької діяльності; обґрунтовано модель ринку інвестицій, яка базується на концепції економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних із ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт. Розроблено секторальну модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств.

Для науковців, державних службовців, викладачів, аспірантів, студентів, а також для широкого загалу читачів, що цікавляться проблемами домогосподарств.

УДК 338.2;330.322.12:330.55

ББК

ISBN ?????????

© Рамський А.Ю., 2014
© КНУТД, 2014

ВСТУП

Заощаджувальні процеси та інвестування домогосподарств відіграють важливу роль у відновленні фінансової стабілізації у післякризовий період і забезпеченні фінансовими ресурсами модернізації та зростання економіки, оскільки потенційно спроможні акумулювати значний внутрішній ресурс країни. Відсутність належних державних механізмів трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційний потенціал для подальшого фінансування або співфінансування інноваційних проектів, державних програм, дефіциту державного бюджету тощо, потребує здійснення значних і не завжди прийнятних (за умовами надання та вартістю) зовнішніх запозичень та нарощення державних і корпоративних зовнішніх боргів.

Дефіцит інвестиційних ресурсів, який виникає внаслідок зменшення обсягів зовнішніх інвестицій та спрямування внутрішніх ресурсів за кордон, недостатність заходів із покращення внутрішнього інвестиційного клімату в Україні для домогосподарств та інших інвесторів, призводить до зношеності виробничих фондів, технологічної відсталості виробничих процесів, втрати конкурентоспроможності вітчизняних підприємств та загалом звуження сегментів на внутрішньому і зовнішніх ринках, ускладнення реалізації державних програм з імпортозаміщення та розширення внутрішнього ринку тощо.

Актуальність теми обумовлена необхідністю обґрунтування теоретико-методологічних основ формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в Україні. Існуючі на сьогодні підходи, потенційно не спроможні забезпечити трансформацію заощаджень домогосподарств в інвестиції. Причинами такого стану визначено відсутність цивілізованого ринку інвестицій, належної державної політики щодо формування інвестиційного потенціалу,

та диференційованості гарантування від рівня ризику інвестування та реалізації; незавершеність якісних перетворень на основі ринкових відносин у цій сфері; несформованість належної системи управління економікою. Негативна практика останніх двадцяти років стосовно інвестування домогосподарств через неетичність поведінки окремих фінансових посередників, зокрема при іпотечному кредитуванні, операціях з цінними паперами, зменшує мотиваційну складову та призводить до реалізації інвестиційного потенціалу за межами України. Наявний в Україні інвестиційний потенціал домогосподарств, за нашими оцінками, становить близько 350 млрд грн, що є значним ресурсом для економіки, беручи до уваги погіршення фінансового стану реального сектора, здорожчення банківських кредитів, а також дефіцит зовнішніх інвестиційних ресурсів. Відсутність належних інвестиційних проектів унеможливує залучення іноземних інвестицій домогосподарств (на світовому рівні заощадження домогосподарств становлять близько 41,3 трлн дол. США та спостерігається тенденція за їхнім зростанням¹). Існуючі інвестиційні програми, що підтримуються державою через проекти «державно-приватного партнерства», не доступні для домогосподарств, інші — не гарантують отримання очікуваного домогосподарствами фінансового та майнового результату.

Проблемам інвестування домогосподарств присвячено достатньо велику кількість наукових робіт. Сучасний стан розробки наукової проблеми характеризується суперечливими підходами до розуміння економічної сутності інвестиційного потенціалу домогосподарств, передумов його формування та реалізації. Це обумовлює необхідність розробки теоретико-методологічних основ інвестиційного потенціалу домогосподарств та обґрунтування його концептуальних засад з чітко визначеними: мотиваційною складовою та умовами трансформації заощаджень у інвестиційний потенціал, інструментами управління ним, роллю державної політики у формуванні ринку інвестицій. Встановлення детермінантів функціонування ринку інвестицій в Україні та визначення механізмів участі на ньому домогосподарств позитивно позначатиметься на процесах розширеного відтворення ВВП та економічного зростан-

¹ Household Investments in Emerging Markets Landscape / M.Ravindran ; Secretary-General, SEC Thailand. Електронний ресурс. Доступний з: <http://www.ftkmc.com/newsletter/Vol2-41-Dec26-2011.pdf> [1].

ня. Тобто необхідність розвитку теорії з огляду на нові реалії економіки, інвестування інновацій, міграцію населення та інші тенденції глобалізаційних процесів, пов'язані з нестабільністю і ризиками, визначило коло проблемних питань, тему дослідження, його мету та основні завдання.

Метою даної роботи є вирішення наукової проблеми розвитку інвестиційного потенціалу домогосподарств, формування гарантійно забезпечених інвестиційних продуктів на ринку інвестицій та обґрунтування механізму державної політики щодо формування та реалізації інвестиційного потенціалу за сучасних умов розвитку економіки.

У першому розділі досліджено теоретико-методологічні основи інвестиційного потенціалу домогосподарств, а саме в історичній ретроспективі розглянуто проблеми формування інвестиційного потенціалу домогосподарств; встановлено сутність заощаджувальних процесів домогосподарств та їх вплив на розширене відтворення ВВП; визначено новий підхід до формування ринку інвестицій на концептуальній основі досягнення економічної рівноваги, як передумови формування і реалізації належного інвестиційного потенціалу домогосподарств; обґрунтовано основні положення структури ринку інвестицій та сформульовано підхід до видів та складових інвестиційних продуктів; виявлено мотиваційну складову інвестування домогосподарств.

У другому розділі досліджено фінанси домогосподарств та їх роль у формуванні ринку інвестицій в Україні; проаналізовано попит на інвестиційні продукти та виявлено причини його зниження упродовж останніх років; обґрунтовано методи страхування інвестиційного продукту та функціонування гарантійних фондів.

Інструменти трансформації фінансів домогосподарств в інвестиції розкрито у третьому розділі. Проаналізовано роль фінансових комерційних посередників² у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їхнього інвестування. Розроблено моделі прямого інвестування та запропоновано підходи до диверсифікації інвестування

² І.М. Грищенко трактує комерційне посередництво як інституцію, зі значно більш широких методологічних позицій, ніж існуючі дефініції. Доведено, що комерційне посередництво збагачує економічні відносини, що складаються в процесі товарообмінних операцій, надаючи їм більшої динаміки, інформативності та ефективності в усіх сферах і галузях економіки сучасного ринку, а також сприяючи зростанню масштабності і стійкості до розвитку [2].

через придбання інвестиційних продуктів різного рівня ризиків (за імовірністю виникнення ризиків та їхнього впливу на фінанси домогосподарств).

У четвертому розділі визначено критерії оцінки інвестиційних настроїв домогосподарств та обґрунтовано фактори впливу на інвестиційну поведінку. У цьому розділі наводиться розроблена секторальна модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств, виявлено наявність асиметричної інформації на ринку інвестицій, розкрито основні положення моделювання рефлексивних процесів реалізації інвестиційного потенціалу, а також запропоновано економічні методи ринкового та державного впливу на фінансову поведінку домогосподарств.

У п'ятому розділі проаналізовано існуючі механізми державного регулювання ринку інвестицій в Україні; розроблено підходи до забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт; запропоновано модель придбання етичного інвестиційного продукту. У цьому розділі представлено системний теоретико-методологічний підхід до державної політики формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, пріоритетною ціллю якої є нагромадження інвестиційного потенціалу для придбання вітчизняних гарантійно забезпечених інвестиційних продуктів. Розроблена модель прогнозування інвестиційного потенціалу та його зворотного результату з урахуванням асиметричності інформації на ринку інвестицій та можливих економічних методів ринкового впливу на фінансову поведінку домогосподарств та етику агентів ринку може застосовуватися для прогнозування економічного розвитку.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

1.1. ТЕОРЕТИЧНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Інвестиційний потенціал домогосподарств, як основна передумова процесу інвестування, досліджувався науковцями в різні історичні періоди з позиції джерел формування заощаджень, інших фінансових ресурсів, а також напрямків 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.

Наведені у науковій літературі підходи можна виокремити в дві основні групи, за критерієм виду об'єкта дослідження, а саме: 1) періодизація еволюції концепцій та поглядів учених-економістів; 2) часові рамки процесу становлення й розвитку інвестиційного потенціалу домогосподарств. До першої групи можуть бути віднесені підходи, запропоновані Т. Ільченко, Б. Кваснюком, С. Киреевим, Н. Котис, В. Смесовой; до другої — Г. Беккера, Р. Іствуда, М. Ліптона, О. Зухби, Ю. Станкевича та інших.

Перший підхід є найбільш поширеним у науковій літературі і передбачає розгляд теорій заощадження класиків та неокласиків; монетаристів та кейнсіанців, прихильників теорії економічної рівноваги та інших. Цей підхід дає розуміння понять «заощадження та інвестиційного потенціалу домогосподарств» у розрізі економічних моделей розвитку, проте не дає загального уявлення про особли-

вості формування, становлення та розвитку процесів, пов'язаних із формуванням інвестиційного потенціалу, що ускладнює оцінку майбутніх тенденцій у цій сфері. Зважаючи на це, для нашого дослідження було обрано другий підхід та запропоновано, беручи до уваги особливості нестабільного проходження процесу, сприйняття «простору–часу» становлення і розвитку соціуму, таку періодизацію формування інвестиційного потенціалу:

I етап (до XVIII ст.) — період створення заощаджень переважно у матеріальній формі (процес мав стихійний непостійний характер, оскільки переживався із зменшенням добробуту або зубожінням населення³ [3]);

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 у 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 [4, с. 53]. 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 розглядаються відокремлено від інвестицій.

Формування та реалізація інвестиційного потенціалу супроводжується певними ризиками, притаманними для кожного етапу. Зокрема, на першому етапі існували здебільшого природні ризики (ризики від природних явищ) втрати вигід від можливих інвестицій; на другому — ризики втрат на товарному ринку і зменшення вартос-

³ До XV ст. більшість людей жили близько до краю існування і економічний прогрес здійснювався дуже повільно. В період технічного прогресу відбувалося поступове збільшення населення, зростання добробуту домогосподарств і як результат покращення демографічної ситуації. За цією концепцією для збереження певного рівня добробуту, а значить можливості заощаджень і формування інвестиційного потенціалу, показник ВВП на душу населення має відповідати нормативно встановленому рівню, а також формуванню мотиваційних складових до розміру сім'ї.

ті інвестиційних ресурсів у часі; і на третьому — ризики фінансових ринків як основного (непрямого) каналу трансформації інвестиційного потенціалу в інвестиції та зменшення їхньої вартості.

Запропонована нами періодизація враховує соціально-економічний характер процесу та не суперечить підходу Е. Тоффлера, який виділяв три стадії (хвилі) розвитку людства, а саме аграрна (до XVIII ст.), індустріальна (період механізованого товарного виробництва — з XVIII до кінця XIX ст.), постіндустріальна (з XX до 2025 р. XXI ст.)⁴ [5]. Стадії (хвилі) розвитку людства виділено Е. Тоффлером у розрізі техносфери (джерела енергії, виробництво, система розподілу), соціосфери (сім'я, освіта, форма організації бізнесу, мистецтво), іносфера (зв'язок та обмін інформацією) (*табл. А.1 додатку А*).

Упродовж переходу від привалювання спрощеного способу ведення сільського господарства до промисловості (1750 р.), разом з технологічним підйомом, зростанням капіталу робочої сили відбувалося зростання доходів населення, що робить можливим заощадження. О. Сакало обґрунтовував, що селянське домогосподарство у другій половині XVIII ст. мало високий ступінь «сімейної» організації праці, заснованої на відповідних взаємодоповнюючих соціальних ролях та трудових функціях чоловіка, дружини та дітей [6]. На першому етапі просте виробництво здійснювалося тільки для безпосереднього споживання домогосподарств, за яким заощадження утворювалися в обсязі незначних надлишків (заощаджень у натуральній формі) та землі.

Упродовж другого етапу відбувалося поступове формування майна, яке генерує доходи, що дозволяло формувати заощадження у переважно натуральній формі. Поділ праці між землеробством і ремеслом, розвиток товарного виробництва, виробництво все зростаючої частини продуктів праці безпосередньо для обміну, зокрема перетворення обміну між окремими виробниками в постійну

⁴ Е. Тоффлером постіндустріальна стадія визначається як ривок в науці і техніці, який призводить до глибинних зрушень у житті суспільства. Таким ривком для першої хвилі став розвиток сільського господарства. Для цієї стадії також характерна жорстка авторитарна влада і власність на землю як основа економіки. Для другої хвилі — промисловий переворот. Хвиля «прокочується» поступово, одночасно на планеті існують всі три стадії. Періоди між хвилями поступово скорочуються: тисячоліття для першої хвилі, 300 років для другої. Третя хвиля, за оцінкою Е. Тоффлера, має повністю змінитися до 2025 р. [5].

необхідність, визнання праці капіталом та оплата праці на постійній основі, створювало умови для отримання додаткових доходів та їхнє акумулювання у заощадження. У цей період відбувалася зміна розуміння «багатства» від землі на капітал у формі дорогоцінних металів — запасів золота. Ф. Кене у роботі «Економічні таблиці» обґрунтовує лише просте відтворення і не робить спроб перейти на вищу ступінь аналізу [4, с. 55–56].

Третій етап визначено як період становлення більш розвиненої фінансової системи, що характеризується присутністю на грошовому ринку широкого спектра фінансових інститутів, створенням передумов для формування і реалізації інвестиційного потенціалу через фінансових комерційних посередників. До цього, слід врахувати інші фактори, що впливають на формування такого потенціалу.

Перші наукові уявлення про заощадження, як економічну категорію та невід'ємну передумову утворення інвестиційного потенціалу, відображає робота А. Сміта «Добробут нації. Дослідження про природу та причини добробуту нації» [7]. А. Сміт зазначав, що заощадливість забезпечується домогосподарствами через витрати на інвестування. У доповнення слід зазначити, що такий підхід має сенс якщо інвестування, за його економічним змістом, здійснюється у проекти, активи, що генерують економічні вигоди з передбачуваним і допустимим рівнем ризику.

Принцип заощадження означав переключення коштів, призначених для негайного споживання, на напрямки, що приносять прибуток; або іншими словами перетворення доходу на капітал [8]. Аналіз економічної природи і механізмів споживання і заощадження проводився також іншими представниками класичної політичної економії — Р. Мальтусом, У. Петті, Д. Рікардо, Д. Лодерделем. Р. Мальтус зазначав, що заощадження, доведене до надмірності, зводить нанівець мотивацію виробництва [9]. У науковому обґрунтуванні категорії «заощадження» значну роль відіграла теорія стримування Н. Сеніора, як теорія пропозиції заощаджень, що в наявному вигляді не співвідносить заощадливість із попитом на інвестиції [4, с.65]. Термін «заощадження» розглядався як функція відсоткової ставки (зі зростанням відсоткової ставки обсяг заощаджень збільшується — і навпаки) [9]. У марксистській економічній теорії заощадження розглядалися як функція додаткової праці, в неокласичній — як функція вже багатьох факторів

споживчої поведінки (ставки процента, рівня та структури доходу, володіння майном тощо). Тобто представники неокласичного напрямку розглядали зміну ставки відсотка як головний, проте вже не єдиний фактор, що впливає на рівень і динаміку заощаджень [9]. Неокласичний підхід розвинувся на початку ХХ ст. — у кінці 50-х років ХХ ст. Його суть полягає у з'ясуванні взаємозв'язку між демографічними та економічними процесами. Представником цього підходу є Дж. Келдвел, який пояснював демографічну поведінку сім'ї особливостями її внутрішнього виробництва [10]. Прихильники цієї теорії вважали, що основна суть діяльності домогосподарства полягає у досягненні максимального задоволення потреб його членів, однак функція кожного учасника повинна враховувати потреби усього домогосподарства [10]. Д. Міллз визначав заощадження як надлишковий продукт праці [11]. Проте, А. Маршалл ввів термін «багатство», що розглядалося як форма реалізації заощаджень [12]. З точки зору сутності цього поняття, багатство може бути класифіковано за критерієм призначення об'єктів, зокрема об'єкти споживчої групи та групи факторів виробництва. При цьому слід зазначити, що канали перетворення багатства в інвестиційний потенціал відображають рівень розвитку ринків, етичну складову функціонування комерційного посередництва, і забезпечують ефективний рух інвестиційного капіталу.

А. Маршалл виявив, що першими формами багатства слугували знаряддя полювання та рибальства, особисті прикраси, а в холодних країнах — одяг і хатини [12]. Наступними формами були земельні ділянки, а також інші об'єкти гордості і задоволення своїх власників, які накопичувалися з метою забезпечення майбутніх потреб. У ХVІІІ ст. до багатства групи факторів виробництва відносилися споруди та знаряддя виробництва: ткацькі верстати, селянські плуги і ковальські кувалда тощо. З розвитком суспільства розширюються і форми багатства, зокрема формується фінансова форма, форма нерухомості, професійна і ділова, форма цінностей, вартість яких з часом зростає (антикваріат тощо). Це логічно відноситься до другого і третього етапів формування інвестиційного потенціалу. Багатство, яке перебуває у будь-якій формі, може виступати однією із передумов утворення інвестиційного потенціалу домогосподарства. При цьому чинники, що впливають на накопичення багатства, можуть суттєво відрізнятися в різних країнах. Вони неоднакові в будь-яких двох націй, а можливо, навіть і у будь-яких двох суспіль-

них класах однієї і тієї ж нації. Багато в чому вони залежать від соціальних і релігійних традицій [13]. Розвиваючи ідеї Д. Мілля щодо накопичення надлишкових ресурсів, А. Маршалл досліджував питання споживання, результативності інвестування та запровадив категорію «граничної корисності» [14].

Є. Бем-Беверком було обґрунтовано визначення сутності категорії «цінність об'єкта» у сенсі його вартості, яка через суб'єктивний характер визнається матеріальним благом або сукупністю таких благ, призначених для забезпечення благополуччя суб'єкта [15]. Цінність в об'єктивному сенсі розглядалася, навпаки, через здатність речі створювати об'єктивний результат і є основою для встановлення мінової цінності. Є. Бем-Беверком були введені поняття благ справжніх (теперішніх) і майбутніх благ, які тісно пов'язані з вартістю інвестицій та її зміною у часі, що компенсується обсягом прибутку на внесений капітал.

За концептуальним підходом К. Вікселля у працях «Процент і ціни», «Лекції з політичної економії» та інших, заощадження та інвестиції не є рівними, як це має місце в теорії Дж. Кейнса.

Основи сучасної теорії агрегованих споживчих функцій було досліджено Дж. Кейнсом. Ним було визначено заощадження як перевищення доходу над споживчими витратами [16]. Заощадження розглядалося з позиції функції доходу, на відміну від класичної теорії — зміни цін та ставки процента. При цьому схильність до споживання розумілася як функціональна залежність (C/Y) між величиною національного доходу (позначається — C) і його часткою, яку використовують на особисте споживання при незмінному рівні доходу (позначається — Y), а співвідношення приросту споживання (ΔC) і приросту доходу (ΔY) — граничною схильністю до споживання ($\Delta C / \Delta Y$). У протиположності цьому концептуальному підходу С. Кузнець виявив, що у США частка заощаджень упродовж останнього сторіччя не збільшувалася, тоді як доходи населення зростали [16]. С. Кузнець та Г. Гезлет вказували на суперечності концептуального положення Дж. Кейнса [17]. Проте цю суперечність було вирішено, на нашу думку, лише частково, оскільки теорія перманентного доходу М. Фрідмена⁵, концептуальний під-

⁵ Теорія перманентного доходу М. Фрідмена ґрунтується на положенні, що частка заощаджень зростає тоді, коли збільшується поточний, а не перманентний дохід. Гранична схильність до споживання з поточного доходу значно менша від

хід Р. Холла, модель життєвого циклу споживання і заощадження Ф. Модільяні ґрунтуються з огляду структури доходів домогосподарств та особливостей їхнього формування упродовж різних періодів життєвого циклу. При цьому не враховуються зростання вартості предметів споживання, зменшення вартості грошових коштів та інших фінансових ресурсів у часі, а також постійне утримання на високому рівні мотиваційного інтересу до штучного розширення потреб домогосподарств через засоби реклами на нові предмети споживання або на покращені властивості існуючих предметів. Рівень заощаджень може збільшитися в результаті підвищення попиту на інвестиційний капітал домогосподарств (через збільшення пропозиції інвестиційних проектів) на прийнятних для них умовах, оскільки мотив у забезпеченні майбутнього є вагомим за поточне споживання надлишкових товарів.

У сучасній літературі теорія заощадження базується на деяких гіпотезах, зокрема ідеї життєвого циклу Ф. Модільяні та І. Фішера; перманентного (постійного) доходу М. Фрідмана. Заощадження розглядається як засіб забезпечення споживання, яке не знижується після трудового періоду життя людини [4]. Функція споживання (C) матиме вигляд:

$$C = aWR + cYL,$$

де WR — нагромаджене багатство;

a — гранична схильність до його споживання;

YL — трудовий дохід;

c — гранична схильність до споживання доходу [18].

Крім цього, в останні десятиліття отримав розвитку новий концептуальний підхід до формування інвестиційного потенціалу, що ґрунтується на особливостях поведінки людей, а також прийняття ними рішень в умовах економічної колективної паніки та економічних шоків. Представником цього підходу є Г. Беккер [19], який у своїх роботах «Економічний підхід до людської поведінки» та інших, розкривав результати спостереження за поведінкою людини і визначав типові рішення щодо максимізації вигід. Г. Беккер зазначав, що поведінка є передбачуваною, беручи до уваги рішення домогосподарств щодо витрачання часу на отримання освіти, а також

граничної схильності до споживання з перманентного доходу. Так, перша, за оцінюванням експертів, перебуває в інтервалі 0,2–0,3, друга — близько одиниці.

слідування загальноприйнятим звичаям і традиціям щодо шлюбу, розлучення, вибору кар'єри, проведення відпусток та інших аспектів стилю життя тощо. Проте, в умовах кризи така поведінка діє за інших правил, ніж за звичайних умов. Тому, окремими науковцями звертається увага на ірраціональність поведінки домогосподарств.

Ще Платон та Аристотель для широкого розуміння суспільних процесів намагалися пояснити причину того чи іншого вчинку людини життєвими обставинами, розглядаючи співвідношення добровільного та вимушеного, свідомого та несвідомого, вільного та необхідного. Платон визнавав за людиною можливість відповідальності за власний вибір як результат свободи вибору [20]. Такі обґрунтування прийнятні і для оцінки типових та специфічних ознак поведінки домогосподарств, зокрема щодо прийняття рішення про заощадження та формування інвестиційного потенціалу.

В. Шинкар та О. Чакій зазначають [21], що домогосподарства як соціально-економічний феномен, характеризуються багатогранністю, а також неоднозначністю у своїх проявах і практичній реалізації. Зокрема, існують стійкі упродовж тривалого періоду особливості функціонування домогосподарств як суб'єкта ринкового господарства в міській і сільській місцевостях. Це обумовлено відмінностями виробництва; специфічним функціонуванням ринкового механізму в різних галузях; розвитком інфраструктури, доходів і витрат населення; обігом фінансових ресурсів домогосподарств тощо. Беручи до уваги дослідження, проведені В. Лисак [22], можна зробити узагальнення щодо особливого характеру також у країнах, які мають різні моделі економічного розвитку. Наприклад, порівняно з іншими країнами Європи, формування інвестиційного потенціалу домогосподарств та в цілому їх фінансової спроможності до інвестування в Україні за 1950–1960 рр., було обмеженим, зокрема він формувався із заощаджень у грошовій формі, які утворювалися в результаті вирахування із сукупного доходу (оплата праці за роботу в колгоспах та додаткова оплата праці, прибутки від власних господарств, оплата за роботу в державних та кооперативних організаціях, продукти лісу, мисливства та рибальства, ремісничо-кустарний промисел та інші надходження) витрат на особисті потреби, харчування, покупку промислових продуктів та не промислових товарів, відрахування на податки та збори тощо. Обсяг ресурсів на відтворення власного присадибного господарства та залишкові накопичення можна віднести до інвестиційного ресурсу

в грошовій формі. Найбільш поширеними об'єктами інвестування були: будівництво або ремонт житла; облігації держпозики (від 0,06 до 8% всіх грошових витрат). За часів СРСР домашнє господарство досліджувалося, здебільшого, з позиції індивідуальної трудової діяльності (І. Разумкова, О. Фесенко, Г. Шмельов та ін.) [23].

Характерною соціально-психологічною особливістю населення України, на думку дослідників [24, с. 8–10], є помірність, яка, у свою чергу, проявляється у низькій амбітності, конформізмі, патерналізмі, екстернальності як недостатній віри у власні сили [25]. Симбіоз помірності і ізоляціонізму чітко проявляється як стосовно представників інших національностей, носіїв інших поглядів і культур через своєрідний прояв терпимості і толерантності, за одночасного браку відкритості, так і в контексті сприйняття представників протилежної статі як потенційного партнера в спільному веденні домогосподарства, коли в чоловіках і в жінках передусім цінуються традиційні якості. Симбіоз помірності і конформізму є передумовою для такої соціально-психологічної особливості населення України, як амбівалентність свідомості. Амбівалентність і конформізм, у свою чергу, проявляються: в слабкій готовності слідувати нормам права і побутової культури; існуванні феномену «аморальної більшості»; переважно декларативній (неглибокій) релігійності; відсутності радикалізму у політичних поглядах. На думку Є. Головахи, «...якщо говорити про життєві намагання, то психологія українського населення умовно займає проміжне положення між західною психологією, орієнтованою на досягнення, успіх, і східною — споглядальною [24].

Наведені вище особливості поведінки безпосередньо позначаються на споживчій поведінці та поведінці на ринку інвестицій. Р. Міллер і Г. Ваттс [26] довели, що теорія споживчої поведінки ґрунтується на побутовій поведінці домогосподарства і може застосовуватися при придбанні фінансових активів та формуванні портфелю інвестицій. У більшості випадків побутова поведінка обумовлена рівнем розвитку людського капіталу та здатністю до накопичення додаткового капіталу, розвинутості соціального простору, приналежності до тієї чи іншої професійної групи. М. Івашенко виділяє споживчу, фінансову, кредитно-боргову, ощадну, інвестиційну поведінку, поведінку на ринку праці та ін. [27], зазначаючи про існування генетичної пам'яті щодо поводження в минулому (в адміністративній економіці) і досвіду в сучасності (у пере-

хідній економіці), а також історичну та ментальну зумовленість. Ю. Філоненком [28] розроблена типологія фінансової поведінки домогосподарств, беручи до уваги домінуючі мотиви прийняття інвестиційних рішень, рівень доходу, соціально-професійну приналежність, а також психологічний аспект. Були диференційовані інвестиційна і тезавраційна (резерви готівкових грошових коштів або буферних заощаджень, необхідні для нормального функціонування і забезпечення поточних потреб) складові потенціалу домогосподарств. Це підтверджує дослідження, проведене Р. Мудраком, в якому наводяться типові приклади нераціональної споживчої поведінки [29].

Зазначені розрізнені підходи доцільно уніфікувати, зважаючи на виділення двох основних форм поведінки у: 1) «споживанні» товарів та послуг (у тому числі, що мають тривалий термін використання — житловий будинок, земельна ділянка інше рухоме та нерухоме майно, придбане для домогосподарства і яке не буде генерувати прибуток або інші активи); 2) «заощадженні» ресурсів, що трансформуються в інвестиційний потенціал під впливом сукупності мотиваційних, етичних та інших чинників.

Заощаджувальний потенціал охарактеризовано М.П. Соколик [30] як схильність домашніх господарств до заощадження і залучення кредитів у задоволення поточних потреб⁶.

У науковій літературі питанням мотивації до інвестування домогосподарствами приділено багато уваги. Більшість авторів сходиться на тому, що блага здебільше витрачаються на задоволення біологічних, духовних та престижних потреб [31, с. 175; 32, с. 24]. О. Чернов зазначав, що всі людські потреби спонукають індивіда споживати ті блага, які виокремлюють його серед оточення або засвідчують його належність до певної соціальної групи (*рис. А.1.1 додатку А.1*). О. Старк, В. Хілз та інші автори виділяють таку групу підходів на основі психологічно-порівняльного характеру домогосподарств, які мають єдиний рівень соціального простору (одну

⁶ Внаслідок зростання обсягу заощаджень і кредитів, підвищення їх ролі у розвитку економіки та банківського сектора, розширенні внутрішнього ринку для його оцінки використано показники загальних заощаджень (WKL) і кредитів (KR) домашніх господарств та в розрахунку на особу WKL_D, KR_D, на макрорівні — співвідношення між загальними заощадженнями (кредитами) і ВВП, між їх приростами і ВВП, між загальними заощадженнями (кредитами) та їх приростами у поточному році [30].

референтну групу): порівняння обсягу інвестування у людський капітал (від чого, в більшості, залежить рівень освіти), виявлення невідповідностей у різних сферах життя, порівняння доходів домогосподарств [33]. Це тісно пов'язано із соціально-психологічною поведінкою формування інвестиційного потенціалу на підставі якої мільйони домашніх господарств у країнах, ринок яких розвивається, отримують фінансову підтримку від членів сім'ї, що працюють за кордоном. Здебільшого, сформований у такий спосіб інвестиційний потенціал спрямовується на створення власного бізнесу або кооперацію з іншими домогосподарствами, в окремі форми багатства, зокрема у нерухомість для членів своєї родини, зростання людського капіталу (отримання освіти членів сім'ї) [34]. Такий вибір залежить від характеру людини, її власного добробуту або розсудливості. При цьому зовнішні блага цінуються внаслідок того, що вони забезпечують задоволення потреб і користування всіма зручностями життя, але в суспільстві значення і вплив у ньому вимірюються більшою або меншою часткою таких благ, що знаходяться в нашому розпорядженні [35]. А. Смітом зазначалося, що бажання володіти впливом на ближніх і їх довіру, а також заслужити їх повагу становить одне з найсильніших бажань людей.

До чинників, що негативно позначаються на мотиваційній складовій, можуть бути віднесені: проблеми нерівності і розшарування населення за рівнем доходів; зменшення інвестиційного потенціалу домогосподарств через демографічні зміни, старіння населення, обмеження доходів від трудової діяльності людей пенсійного віку⁷.

У. Гамільтоном обґрунтовано інституціональний підхід, який передбачає задоволення попиту, сформованого через узагальнення опису економічного порядку (конвенцій, звичаїв, звичок, мислення і способу життя) для добробуту домогосподарства [36]. В. Лебедь, Е. Гайдамака, Ф. Міколяш, Р. Поллак зазначали, що інвестиційний потенціал домогосподарств значною мірою визначається рівнем його доходів і розвитком в країні ринкових відносин [37–38].

На основі наведеного вище можна зробити висновок, що сучасні концепції формування інвестиційного потенціалу мають будуватися з урахуванням тенденцій глобалізаційної економіки, розширення ринків праці, диференціації рівня доходів мігрантів в окремих країнах та їхній вплив на обсяги інвестиційного потенціалу. Тому

⁷ Детальніше про це буде йтися у підрозділі 1.4 цієї монографії.

найбільш прийнятним, на нашу думку, є концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід). На макрорівні економічна рівновага забезпечується дотриманням рівності між заощадженнями та інвестиціями за мінімальних ризиків.

Відсутність належного ринку інвестицій; невиконання основними учасниками інвестиційного процесу покладених на них функцій (низька ліквідність вітчизняного фондового ринку, що не дозволяє йому повною мірою виконувати покладені на нього завдання, слабкий розвиток інфраструктури); недостатній етичний рівень фінансових комерційних посередників; низький рівень отриманого доходу основними групами населення; значна частка споживчих витрат; розширення тіньового сектору економіки і необхідність легалізації таких доходів; слабе інформування домогосподарств у сфері інвестиційних можливостей і негативний досвід, отриманий у ході проведення першого етапу приватизації; здійснення інших інвестицій є основними причинами низької інвестиційної активності домогосподарств за сучасних нестабільних умов економічного розвитку. Проте, наявність потенційної спроможності до інвестування домогосподарств потребує формування ринку інвестицій та правової кваліфікації інвестиційного продукту. Це створить умови для формування інвестиційного потенціалу та його реалізації в розвиток економіки.

Зазначений концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій ґрунтується на різнопланових показниках, з яких можуть бути включені лише ті, які мають значний вплив на формування інвестиційного потенціалу, а також нові індикатори, які відображають належність пропозиції інвестиційного продукту, результативність, мінімальні трансакційні витрати на його придбання. При цьому важливого значення набувають механізми дотримання рівноваги попиту і пропозиції на продукт ринку інвестицій у довгостроковому і короткостроковому періодах, беручи до уваги його особливості призначення для домогосподарства. За результативністю інвестиційного продукту до довгострокових можуть бути віднесені ті, що збільшують вартість людського капіталу (освітні проекти, підвищення кваліфікації) тощо⁸.

Сучасний етап розвитку інвестиційного потенціалу характеризується посиленням макроекономічних ризиків, а також збільшен-

ням боргової залежності домогосподарств. До основних причин можна віднести неналежні заходи макроекономічної політики, а саме ослаблення державного регулювання інституційних секторів економіки, відсутність державного регулятора та цивілізованого ринку інвестицій в цілому.

Узагальнюючи концептуальні підходи до формування інвестиційного потенціалу домогосподарств в історичній ретроспективі, а також з метою подальшого дослідження на основі концептуального підходу економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід) можна уточнити визначення сутності таких понять: «фінансові ресурси, заощадження, інвестиційні ресурси та інвестиційний потенціал домогосподарств».

У сучасній науковій літературі існують також різні підходи до визначення сутності терміну «інвестиційний потенціал». В. Смесова виділяла чотири етапи становлення інвестиційного потенціалу національної економіки, які можуть застосовуватися і до потенціалу домогосподарств, зокрема, з'ясування проблем формування інвестиційних ресурсів та сутності інвестиційного процесу; дослідження інвестиційного ринку та можливостей досягнення рівноваги на ньому; здійснення аналізу потенційних можливостей економіки та розкриття сутності інвестиційного потенціалу; обґрунтування особливостей формування інвестиційного потенціалу на мікро— та макрорівнях [39]. Дискусійним у такому підході є твердження, що перші два етапи отримали розвиток у представників класичного напрямку, марксизму, маржиналістів, неокласиків та кейнсіанців, а третій та четвертий етапи — представлені роботами сучасних учених-економістів; оскільки у тій чи іншій мірі питання, виділені у етапи, розглядаються при формуванні концептуальних положень формування інвестиційного потенціалу. Проте, можна погодитися з позицією В. Смесової [39] щодо класифікації сучасних підходів до економічної сутності інвестиційного потенціалу, а саме: *ресурсний* (ототожнення інвестиційного потенціалу з інвестиційними ресурсами, наявними в економіці); *ефективний* (визначення його як можливості досягнення результату від використання наявних ресурсів); *експертний* (взаємозв'язок його з інвестиційним кліматом та умовами для здійснення інвестицій); *психологічний* (наявність мотивів до заощадження та інвестування фінансових ресурсів або майна); *політичний* (формування державної підтримки та стимулювання до здійснення домогосподарствами інвестицій); *інститу-*

⁸ Більш ґрунтовно про це йтиметься у підрозділі 1.2 монографії.

ціональний (задоволення попиту, сформованого через узагальнення опису економічного порядку (конвенцій, звичаїв, звичок, мислення і способу життя) для добробуту домогосподарства.

При цьому слід зазначити, що виділення таких класифікаційних груп щодо визначення терміну є досить суб'єктивним та умовним, оскільки трактування окремих авторів поєднують «ресурсний» та «ефективний підхід» (Л. Ключник термін визначено як ступінь можливості вкладення коштів в активи тривалого користування, включаючи вкладення в цінні папери з метою отримання прибутку або інших народногосподарських результатів [40, с.152]), «ресурсний» та «інституційний» підхід (Ф. Тумусовим розглянуто як сукупність інвестиційних ресурсів, що складають ту частину накопиченого капіталу, що представлена на інвестиційному ринку у формі потенційного інвестиційного попиту, здатного перетворитися на реальний інвестиційний попит, що забезпечує задоволення матеріальних, фінансових та інтелектуальних потреб відтворення капіталу [41–42]), «ресурсний», «психологічний» та «інституціональний» (О. Авраамова та Л. Овчарова інвестиційний ресурс розглядають як організовані заощадження, які за наявності у домогосподарств довіри до влади і фінансових інституцій можуть бути інвестовані [43]); «інституціональний» та «ресурсний» (Ю. Філоненко [44]).

Таким чином, поєднання різних підходів, які розкривають лише окремі сторони інвестиційного потенціалу, не може сформувати цілісного розуміння його економічної сутності та ролі у процесі суспільного виробництва за сучасних умов. А. Стельмащуком зазначалося, що суспільне економічне відтворення ґрунтується на органічній єдності всіх його складових: виробництва, розподілу, обміну, споживання; домогосподарств, підприємств, галузей, економічних регіонів і всього виробництва; продуктивних сил, складових його частин і економічних відносин; суспільного виробництва і суспільного споживання [45, с. 77].

Перетворення заощаджень, акумульованих фінансових ресурсів у грошовій та фондовій формі, в інвестиційний потенціал відбувається під впливом попиту та пропозиції на ринку інвестицій. Відповідно до запропонованого нами концептуального підходу економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринкового підходу), який передбачає досягнення (устремління) до економічної рівноваги, що забезпечується під дією фінансово-інституційних та економічних чинників, інвестиційний потенціал має розглядатися з позиції

функцій, які він виконує у складі фінансової системи (ресурсна, інституційна та заощаджувально-інвестиційна). Такий підхід на основі синтезу наведених вище положень забезпечуватиме рівновагу ринку інвестицій, що генеруватиме ресурси для економічного розвитку.

Реалізація інвестиційного потенціалу спрямована на отримання додаткового доходу із розміщених коштів на забезпечення довгострокових потреб і верифікується такими індикаторами: рівень добробуту домогосподарств (оцінюється поточними доходами та накопиченим майном); досвід інвестиційної діяльності домогосподарств і його суб'єктивна оцінка; рівень інформованості про можливості і доходність фінансових вкладень; рівень довіри до держави і різних фінансових інвестицій; суб'єктивна оцінка інвестиційного клімату та відповідних очікувань. Під інвестиційними ресурсами нами розуміється сукупність власних та залучених фінансових ресурсів, які можуть спрямовуватися на акумулювання ліквідних активів домогосподарства (грошові кошти; позики, надані фізичним особам; поточні фінансові інвестиції у 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 залучені ресурси на тимчасовій, поворотній основі доцільно відносити до фінансової спроможності домогосподарства. Відповідно до такого підходу фінансові ресурси домогосподарств визначаються нами (на відміну від існуючих трактувань цього поняття) як сукупність власних та залучених ресурсів, сформованих з якості заощаджень та запозичень інших інституційних секторів економіки на внутрішньому і зовнішньому фінансових ринках, які можуть бути трансформовані у інвестиційні ресурси і утворювати інвестиційний потенціал за наявності ринкового попиту на ресурси для фінансування якісних (доходних та гарантійнозахищених) інвестиційних продуктів.

Важливим, з нашої точки зору, є те, що в інвестиційний потенціал інвестиційні ресурси трансформуються лише на ринку інвестицій при існуванні забезпеченого попиту на інвестиційний продукт. Для процесу формування фінансових ресурсів, інвестиційного потенціалу та придбання інвестиційного продукту важливе значення мають також питання мотивації та системи стимулів.

Таким чином, категорія заощадження, як ключова в економічній теорії, відіграє важливу роль у формуванні інвестиційного потенціалу та забезпеченні економічного зростання. Беручи до уваги наведені вище концептуальні підходи до процесу заощадження, а також наші попередні доробки [46], сутність терміну «заощадження домогосподарства» було визначено як частину наявного доходу, яка не витрачається на споживання, а використовується для нагромадження, інвестування у нові засоби виробництва та інші продукти ринку інвестицій. Це визначення надає можливість розкрити економічну сутність заощадження, яке трансформується у інвестиційний ресурс та є інвестиційним потенціалом за наявності правової та гарантійної забезпеченості пропозиції інвестиційних продуктів.

1.2. ЗАОЩАДЖУВАЛЬНІ ПРОЦЕСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ: СУТНІСТЬ, ЗНАЧЕННЯ ТА ВПЛИВ НА ВІДТВОРЕННЯ ВВП

Економічна сутність заощаджувальних процесів домогосподарств, як важливого інституційного сектору економіки, розкривається через їхню роль у формуванні «багатства» та інвестиційних ресурсів, спрямованих на відтворення валового внутрішнього продукту для забезпечення подальшого економічного розвитку.

Формування концепцій заощадження домогосподарств відбувалося як трансформація від ототожнення інвестицій та заощаджень до виокремлення цих процесів і визначення їхнього місця та ролі в економічному зростанні. При цьому інвестиції домогосподарств розуміли як будь-які вкладення через фінансових посередників у фінансовий сектор, зокрема у депозити, іпотеку, придбання автомобілів, інших товарів тривалого користування, у кредит тощо. Теоретичним підґрунтям цього були концептуальні підходи В. Нордхауза, Дж. Тобіна, якими було розроблено методіку визначення рівня економічного добробуту, за якою сума заощаджень збільшувалася на вартість інструментів для ведення підприємницької діяльності, товарів тривалого використання, вартість використання державного майна [47]. З цим підходом можна погодитися лише в частині включення до заощадження ресурсів, які спрямовані на придбання активів, що в процесі підприємницької діяльності будуть генерувати дохід, а значить створювати продуктивний капітал. З метою чіткого виокремлення споживання, заощаджень та

інвестицій доцільно ввести критерій класифікації за цільовим призначенням ресурсів фінансування продуктивного капіталу.

Беручи це до уваги, первинною формою добробуту населення країни можуть визнаватися заощадження, які акумулюються у домогосподарств для формування його необоротного матеріального та нематеріального капіталу для споживання у майбутньому. Вторинною формою можна визначити інвестиційний потенціал — трансформовані заощадження, які будуть спрямовані на придбання інвестиційного продукту (із спроможністю генерування доходів) і включені до процесу відтворення ВВП. Це дозволить виокремити заощадження як алокацію та нагромадження капіталу, що може перебувати у грошовій формі, формі депозитів у банку, капітальних та фінансових інвестицій, інших активів за цільовим призначенням.

Введення такої критеріальної ознаки надасть можливість правильно кваліфікувати нетто-заощадження домогосподарств⁹, канали їх спрямування у процес відтворення ВВП (зокрема, у сектор нефінансових корпорацій при придбанні акцій підприємств, у фінансовий сектор при оформленні участі у співфінансуванні інвестиційних проектів, сектор загальнодержавного управління при придбанні облігацій внутрішньої державної позики тощо) та визначити чіткі механізми державного регулювання на ринку інвестицій, а також збалансування фінансової системи, зростання продуктивного капіталу та ВВП в цілому.

Відповідно до п. 24.73 частини G «Багатство домашніх господарств і відповідні потоки доходів» глави 4 «Інституційні одиниці і сектори» Системи національних рахунків основними активами домогосподарств визначено їх земельні ділянки, будинки, накопичені пенсійні права та інші фінансові активи [48]. Обліковуються відокремлено у статті «кінцеве споживання» товари тривалого користування, які, як очікується, будуть використовуватися у власних (не підприємницьких) цілях. Ця група активів включається до складу нагромадження основного капіталу. На нашу думку, об'єкти, віднесені до нагромадження основного капіталу, також можуть виступати інвестиційним потенціалом, у разі якщо було змінено їхнє

⁹ Нетто-заощадження визначаються як різниця між валовими заощадженнями домогосподарств та сумою їхніх зобов'язань (поточних та довгострокових кредитів, іпотечних позик та інших боргів).

призначення та прийнято рішення про спрямування їх на інвестування, зокрема особисте нерухоме майно може передаватися у підприємницьку діяльність інших домогосподарств або підприємств на умовах оперативної оренди, або членам свого домогосподарства на безоплатній основі.

Таким чином, важливого значення набувають процеси акумулювання заощаджень, їхня трансформація в інвестиційний потенціал, реалізація в інвестиційний продукт та генерування активів і доходів від цього продукту.

Значущими факторами впливу на заощаджувальні процеси домашніх господарств є: грошовий і наявний доход, оплата праці, кінцеві споживчі витрати домашніх господарств, поточний приріст заощаджень і кредитів на особу та їх співвідношення з ВВП, нетто-заощадження тощо.

У роботах українських учених висвітлено окремі аспекти проблеми заощаджень домогосподарств. Водночас певні питання формування та використання інвестиційного потенціалу домогосподарств в забезпеченні економічного розвитку країни залишаються дискусійними. Б. Кваснюк зазначав, що сукупний ефект заощаджень визначає темпи економічного зростання, обсяги випуску продукції, рівень технічного прогресу, економічну могутність країни і добробут її населення [49].

Т. Кізима обсяг заощадження домогосподарств трактує як частину доходів населення, яка залишається після сплати обов'язкових платежів та здійснення поточних споживчих витрат і яку члени домогосподарств вкладають передусім у фінансові (рідше — нефінансові) активи з метою отримання майбутніх доходів або відкладають (виводять на певний період часу з особистого користування) з метою задоволення майбутніх потреб та мінімізації ймовірних ризиків [50]. Як явище, заощадження домогосподарств відображають внутрішні (неорганізована форма заощаджень) і зовнішні (організована форма заощаджень) грошові потоки, спрямовані на підвищення добробуту домогосподарства у майбутніх періодах [50]. За змістом заощадження домогосподарств — це фонди грошових коштів, які домогосподарства формують з метою задоволення своїх майбутніх потреб або забезпечення майбутніх доходів. За формою заощадження — це частина не спожитого у поточному періоді сукупного грошового доходу домогосподарства, яка при організованій формі трансформується в інвестиційні витрати, а при

неорганізованій формі — виводиться на певний час з обігу (тобто залишається у населення).

Наведений вище підхід Т. Кізими потребує уточнення лише в частині розширення видів активів, які потенційно можуть бути спрямовані на придбання інвестиційного продукту, зокрема на умовах об'єднання капіталу. До цієї групи можуть бути віднесені, окрім грошових коштів, також необоротні активи (земельні ділянки, будівлі, патенти, інші нематеріальні активи), виробничі запаси та цінні папери тощо. Це розширить непряме інвестування (через фінансові установи) та створить умови для здійснення інвестування через прямі методи, а саме безпосередньо на ринку інвестицій суб'єкту реалізації інноваційно-інвестиційних проектів.

Для перетворення заощаджень в інвестиційний потенціал мають бути сформовані інституційні передумови, а також позитивний вплив чинників, які позначаються на масштабах і характері інвестицій. Деякі види інвестицій (зокрема, громадський транспорт, екологічні інноваційно-інвестиційні проекти, локальні екологічні проекти на регіональному рівні, примноження культурного надбання тощо) вимагають участі держави як у забезпеченні економічного середовища, попиту на інвестиційні ресурси, так і для гарантування доходності ресурсів домогосподарств тощо.

Заощаджувальні процеси домогосподарств за своєю економічною сутністю та призначенням полягають у забезпеченні формування валового наявного доходу, що потенційно спроможний збільшувати нагромадження, а також інвестування у нові засоби виробництва та інші продукти ринку інвестицій.

Відповідно до Системи національних рахунків, яка дає цілісну характеристику основних економічних процесів — виробництва, утворення, розподілу і використання доходу, нагромадження та формування національного багатства в розрізі інституційних секторів, зокрема домогосподарств, формування заощаджень описується рахунком використання наявного доходу [49, с. 130]:

$$G(N)S = G(N)DI - FCE,$$

де, $G(N)S$ — валове (чисте) заощадження;
 $G(N)DI$ — валовий (чистий) наявний дохід;
 FCE — кінцеві споживчі витрати.

Чинники, що впливають на валовий (чистий) наявний дохід, оцінюються в контексті узагальнюючого поточного рахунку. Наявний

доход в економіці визначається як сума ВВП та чистих поточних надходжень із-за кордону:

$$GDI = GDP + NCIA,$$

де, *GDP* – ВВП; *NCIA* – чистий поточний дохід з-за кордону. ВВП визначається як сума споживання, інвестицій та чистого експорту.

З наведених вище характеристик видно, що 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 та включаються у процес розширеного відтворення ВВП. Найвний дохід сектору домогосподарств є складовою ВВП поточного року. При цьому нагромадження капіталу при його перекваліфікації у інвестиційний потенціал шляхом його спрямування на придбання інвестиційного продукту для фінансування створення активів, що потенційно спроможні генерувати наявний дохід та прибуток у середньостроковому періоді (рис. 1.1).

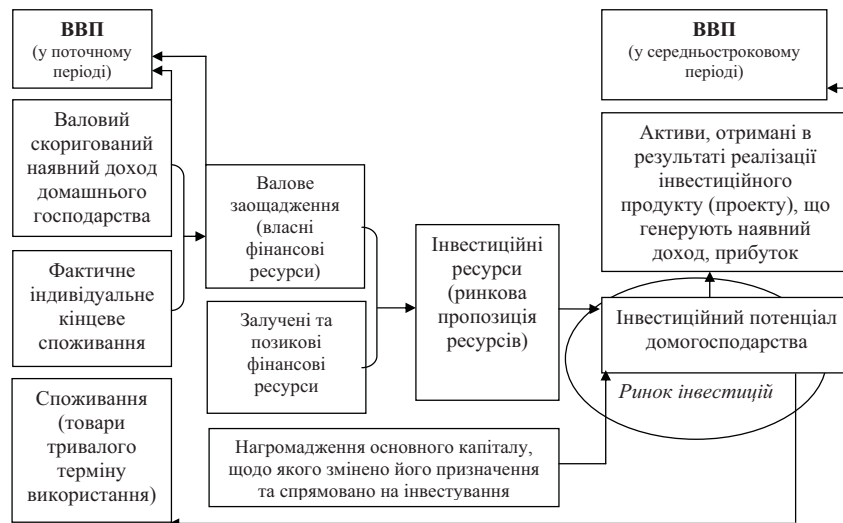


Рис. 1.1. Заощаджувальні процеси домогосподарств та їхній вплив на ВВП

Джерело: складено автором.

Нереалізований інвестиційний потенціал через відсутність інвестиційного продукту на прийнятних для домогосподарств умовах, зменшує потенційно можливе зростання ВВП у майбутньому та виводить грошові кошти з фінансових потоків та обороту, що негативно позначається на економічному зростанні та створює ризики недофінансування інших інституційних секторів економіки, а також за певних умов може бути чинником розбалансування економічної системи.

Таким чином утворюється ефект втрачених можливостей економіки (або парадокс заощаджень при застосуванні змішаної моделі економічного розвитку).

Існуючі обмежені можливості гарантійних та захищених проєктів не в змозі збільшити обсяги інвестиційних ресурсів. При цьому чисті заощадження домогосподарств в Україні формуються на достатньо високому рівні, порівнюючи з наявним обсягом доходів. Порівняльний аналіз показника частки чистих заощаджень домогосподарств в обсязі наявних доходів різних країн світу вказує на високе його значення в Україні (табл. 1.1). Зокрема, починаючи з 2010 р. в Україні значення показника є вищим за Австралію, Грецію, Естонію та інші країни. Беручи до уваги відсутність належних умов для інвестування на прийнятних для домогосподарств умовах, окремі домогосподарства розміщують активи та придбають майно в зарубіжних країнах.

Висока конкуренція щодо залучення інвестиційних ресурсів домогосподарств на світових ринках може призвести до збільшення відтоку капіталу за кордон, що негативно позначатиметься на фінансових потоках вітчизняних інституційних секторів економіки. Імовірність таких тенденцій обґрунтовується існуванням незначного рівня частки чистих заощаджень в обсязі наявних доходів домогосподарств країн Євросони, погіршенням макроекономічного стану у багатьох країнах світу, відсутністю інвестиційних ресурсів, а також поширенням зацікавленості населення України здійснювати придбання через Інтернет та іншими засобами. Аналіз структури номінального валового наявного доходу домогосподарств країн Євросони свідчить про зростання у 2011 р. чистих доходів від власності, валового прибутку та змішаного доходу (рис. 1.2).

Таблиця 1.1

**ЧИСТІ ЗАОЩАДЖЕННЯ
В ОБСЯЗІ НАЯВНИХ ДОХОДІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ, %**

Країни, група країн	2007	2008	2009	2010	2011	Очіку- вані дані 2012	Прогнозні дані	
							2013	2014
Україна	8,6	6,9	10,2	14,1	13,4*	12,0	7,0	8,0
Австралія	4,5	6,1	10,4	8,9	9,9	8,9	8,7	9,0
Австрія	11,6	11,5	11,2	9,1	7,4	7,9	8,0	7,7
Бельгія	11,4	11,5	13,3	10,1	8,8	8,5	8,2	8,4
Канада	2,8	4,0	4,9	4,8	3,5	3,5	3,6	3,7
Греція	5,7	4,8	6,8	6,8	4,9	6,8	7,2	7,1
Естонія	-8,2	-4,1	5,7	0,6	-0,2	3,0	4,3	4,0
Фінляндія	-0,9	-0,3	4,2	3,3	1,1	1,7	1,6	1,0
Німеччина	11,0	11,5	10,9	10,9	10,4	10,1	10,0	9,9
Ірландія	-2,2	3,7	9,8	7,0	5,4	4,0	1,6	0,4
Італія	8,9	8,4	7,1	5,3	4,3	4,4	4,7	5,0
Японія	0,9	0,4	2,4	2,1	2,9	1,9	1,9	1,5
Корея	2,9	2,9	4,6	4,3	3,1	2,8	3,0	3,3
Польща	4,6	-0,3	6,8	5,9	3,5	3,0	3,3	4,1
Словенія	10,0	9,6	8,4	6,9	5,0	4,1	4,8	5,5
США	2,4	5,4	4,7	5,1	4,2	3,7	2,7	2,7
Франція	15,5	15,6	16,4	15,9	16,2	16,2	16,0	15,8
Португалія	7,0	7,1	10,9	10,2	10,0	10,6	9,9	9,4
Іспанія	10,4	13,7	17,8	13,1	11,0	9,3	7,7	7,7
Велика Британія	1,7	2,2	6,6	6,6	6,0	5,3	4,3	4,3

Примітка: * – попередні дані.

Джерело: Державна служба статистики України; OECD Economic Outlook No. 92. OECD Economic Outlook Sources and Methods [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.oecd.org>> ; The European Central Bank. Statistics [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>> ; The European Statistical System [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

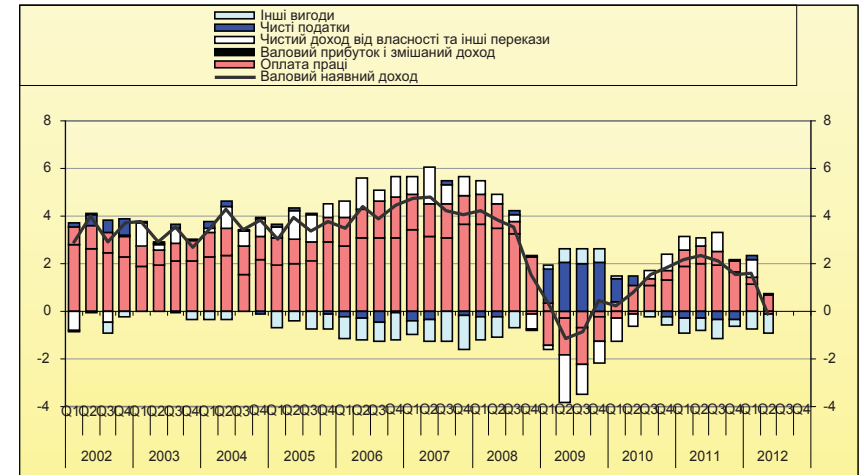


Рис. 1.2. Структура номінального валового наявного доходу домогосподарств країн Єврозони, у % до попереднього року

Джерело: The European Central Bank. Statistics [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>> ; The European Statistical System [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

Проте, на початку 2012 р. відбувається зменшення обсягу валового наявного доходу порівняно з попереднім роком. На початку 2012 р. відбувалося скорочення оплати праці та інших доходів домогосподарств. В Україні у 2011 р. виявлено тенденцію до зростання оплати праці на 1,4 в.п., що на 0,6 в.п. менше за країни Єврозони (табл. 1.2). Проте, у 2011 р. зменшилася частка грошових доходів домогосподарств України з 90,1% до 89,9%, вартість спожитої продукції, отриманої з особистого підсобного господарства та від самозаготівель, з 4,8% до 4,5%, на рівні попереднього року залишилася сума пільг безготівкових на оплату товарів та послуг з охорони здоров'я, туристичних послуг, путівок на бази відпочинку тощо, на оплату послуг транспорту, зв'язку, але на 4 в.п. зросли інші надходження домогосподарств – з 4,1% до 4,5% та на 1 в.п. пільги та субсидії безготівкові на оплату житлово-комунальних послуг, електроенергії, палива з 0,5% до 0,6%.

Таблиця 1.2

СТРУКТУРА СУКУПНИХ РЕСУРСІВ СЕКТОРУ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ УКРАЇНИ

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Структура сукупних ресурсів домогосподарств, %													
Грошові доходи	63,8	68,1	75,8	80,0	81,1	85,1	86,4	87,6	89,0	87,9	88,5	90,1	89,9
— оплата праці	34,1	37,1	40,8	42,8	44,9	45,2	46,0	48,4	50,6	49,4	47,9	47,9	49,3
— доходи від підприємницької діяльності та самозайнятості	2,6	2,4	3,1	3,2	3,4	4,4	4,9	4,6	5,2	5,3	5,1	6,2	4,6
— доходи від продажу сільськогосподарської продукції	3,8	5,3	5,5	5,0	5,4	4,8	4,6	3,8	3,6	3,3	2,9	3,4	3,2
— пенсії, стипендії, соціальні допомоги, надані готівкою*	16,2	15,9	18,0	20,4	18,4	22,2	24,0	23,7	23,0	23,1	26,0	25,9	25,5
— грошова допомога від родичів, інших осіб та інші грошові доходи	7,1	7,4	8,4	8,6	9,0	8,5	6,9	7,1	6,6	6,8	6,6	6,7	7,3
Вартість спожитої продукції, отриманої з особистого підсобного господарства та від самозаго-тівель	23,0	17,1	13,1	10,3	9,5	7,0	6,0	5,4	4,8	4,0	4,6	4,8	4,5
Пільги та субсидії безготівковій на оплату житло-во-комунальних послуг, електроенергії, палива	3,7	2,9	2,5	2,0	1,4	0,9	0,5	0,6	0,7	0,5	0,6	0,5	0,6
Пільги безготівковій на оплату товарів та послуг з охорони здоров'я, туристичних послуг, путівок спорту, зв'язку**	0,9	0,9	0,7	0,7	1,0	0,9	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5
Інші надходження	8,6	11,0	7,9	7,0	7,0	6,1	6,5	5,8	5,0	7,1	5,7	4,1	4,5
Довідково: Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн.	332,0	422,9	520,8	608,1	708,6	911,8	1321,4	1611,7	2012,1	2892,8	3015,3	3469,1	3841,7

Примітки: * — починаючи з 2002 р. — з урахуванням субсидій на відшкодування витрат для придбання скрапленого газу та палива, наданих готівкою; ** — у 1999–2002 рр. — пільги безготівковій на оплату санаторно-курортних путівок, послуг міжміського транспорту, зв'язку.

Джерело: дані Державної служби статистики України.

Проте, заробітна плата в Україні зростає прискореними темпами, порівнюючи із зростанням загального обсягу доходів домогосподарств (табл. 1.3). У 2012 р. темпи зростання реальної заробітної плати прискорилися з 108,7% у 2011 р. до 114,7% або на 5,7 в.п. Соціальна допомога та обсяг інших одержаних поточних трансфертів збільшилася у 2011 р. проти 2010 р. на 9,1 в.п.

Таблиця 1.3

ТЕМПИ ЗРОСТАННЯ НОМІНАЛЬНОЇ ТА РЕАЛЬНОЇ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ В УКРАЇНІ, %

	Номинальна заробітна плата		Реальна заробітна плата	
	до попереднього року	грудень до грудня попереднього року	до попереднього року	грудень до грудня попереднього року
1999	115,7	124,3	91,1	103,4
2000	129,6	135,4	99,1	103,6
2001	135,2	127,7	119,3	120,4
2002	121,0	117,0	118,2	115,6
2003	122,8	124,4	115,2	113,8
2004	127,5	127,7	123,8	120,8
2005	136,7	144,9	120,3	131,5
2006	129,2	125,2	118,3	111,7
2007	129,7	131,1	112,5	110,3
2008	133,7	119,5	106,3	97,0
2009	105,5	111,6	90,8	99,1
2010	120,0	120,1	110,2	110,5
2011	117,6	116,2	108,7	111,0
2012	114,9	110,6	114,4	111,1

Джерело: дані Державної служби статистики України.

При цьому у 2011 р. відбувається зростання значення показника «сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство» порівняно з 2010 р. на 372,6 грн, або на 10,7%. У 2011 р. сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство також зросли порівняно з показниками 2010 р. на 383 грн, або 12,5% (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

СТРУКТУРА СУКУПНИХ ВИТРАТ ДОМОГОСПОДАРСТВ

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Структура сукупних витрат домогосподарств, %													
Словживчі сукупні витрати	96,6	93,3	93,7	92,8	93,3	92,6	91,1	90,5	90,0	86,2	87,8	90,0	90,2
продукти харчування та безалкогольні напої	64,2	64,0	61,6	59,1	58,6	57,5	56,6	53,2	51,4	48,9	50,0	51,6	51,3
алкогольні напої, тютюнові вироби	2,9	3,0	2,8	2,6	2,8	2,8	2,9	2,6	2,6	2,2	3,2	3,3	3,4
непродовольчі товари та послуги:	29,5	26,3	29,3	31,1	31,9	32,3	31,6	34,7	36,0	35,1	34,6	35,1	35,5
одяг і взуття	...	...	...	5,4	5,3	5,7	5,7	5,8	5,9	5,9	5,6	6,1	5,8
житло, вода, електроенергія, газ	...	...	...	10,5	10,4	9,7	8,5	9,6	10,9	9,1	9,4	9,3	9,6
предмети домашнього вжитку	...	...	...	1,7	2,0	2,3	2,6	2,8	2,9	2,8	2,3	2,4	2,2
охорона здоров'я	...	...	...	3,0	2,8	2,8	2,5	2,5	2,5	2,7	3,1	3,1	3,1
транспорт	...	...	...	3,0	3,3	3,0	3,0	3,7	3,4	4,0	3,8	3,7	4,0
зв'язок	...	...	...	1,3	1,5	1,8	2,1	2,6	2,6	2,3	2,5	2,7	2,6
відпочинок і культура	...	...	...	1,9	2,3	2,4	2,6	2,4	2,4	2,5	1,8	1,8	2,0
освіта	...	...	...	1,2	1,1	1,3	1,1	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
ресторани та готелі	...	...	...	1,1	1,4	1,6	1,7	2,2	2,3	2,4	2,5	2,4	2,5
Неспоживчі сукупні витрати	3,4	6,7	6,3	7,2	6,7	7,4	8,9	9,5	10,0	13,8	12,2	10,0	9,8
Довідково: оплата житла, комунальних продуктів та послуг	8,6	6,9	9,0	9,2	8,7	7,7	6,4	7,1	8,5	6,6	7,7	7,6	8,0
Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн.	426,5	541,3	607,0	658,3	736,8	903,5	1229	1443	1722	2590	2754	3073	3456

Джерело: дані Державної служби статистики України.

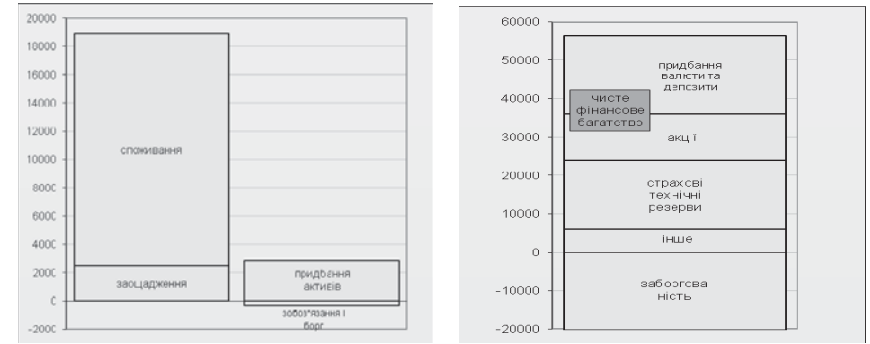


Рис. 1.3. Структура наявних доходів, придбання активів і чистого фінансового багатства у 2011 р. країн Єврозони

Джерело: The European Central Bank. Statistics [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>> ; The European Statistical System [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

Порівняльний аналіз тенденцій зміни чистих заощаджень домогосподарств в Україні та країнах Єврозони вказує на значні відхилення, при тому, що темпи приросту валового наявного доходу та витрат на кінцеве споживання змінюється на 3,2–0,2 в.п. (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

ТЕМПИ ПРИРОСТУ (ЗМЕНШЕННЯ) ЧИСТИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ, %

Рік	Країна, група країн	Валовий * наявний доход	Витрати на кінцеве споживання	Чисте заощадження
2007	Україна	1,3	1,3	1,1
	Єврозона	4,1	4,5	14,1
2008	Україна	1,3	1,4	1,1
	Єврозона	1,5	0,8	14,3
2009	Україна	1,1	1,0	1,6
	Єврозона	0,5	-0,1	15,1
2010	Україна	1,3	1,2	2,0
	Єврозона	1,9	3,3	13,7
2011**	Україна	1,3	1,1	0,2
	Єврозона	1,5	1,5	13,2

Примітки: * – для розрахунку показника «валовий наявний доход» по Україні застосовуються дані Державного комітету статистики України показник «валовий скоригований наявний доход»; ** – попередні дані.

Джерело: The European Central Bank. Statistics [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>> ; The European Statistical System [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

Обсяг заощаджень домогосподарств, насамперед, залежить від рівня його доходів [51]. Беручи до уваги недостатній рівень доходів основних верств населення, слід зазначити, що це свідчить про нерівномірність груп формування заощаджень. Зокрема, у домогосподарств, що проживають у сільській місцевості, сімейна форма господарювання зорієнтована в основному на задоволення споживчих потреб домогосподарств (а в умовах кризи – на їх виживання); невеликі обсяги виробництва, що серед іншого забезпечують його високу маневреність і адаптованість; низька енерго– і матеріаломісткість тощо [52].

У табл. 1.6 представлено порівняння зміни показників валового заощадження, валового нагромадження основного капіталу, чистих капітальних трансфертів та операцій з капіталом, чистого кредиту-

вання або чистого заощадження домогосподарств в Україні з групою країн Єврозони.

У 2007 р. валове нагромадження основного капіталу домогосподарств групи країн Єврозони перевищує такий обсяг у домогосподарств України приблизно в 4,5 рази. У 2011 р. таке співвідношення зберігається (4,6 рази).

Проте, якщо у 2007 р. показник валового нагромадження домогосподарств України був меншим у 1,6 рази, то з 2010 р. валові заощадження стали більшими за заощадження домогосподарств країн Єврозони і становили 14% та 13,2%, відповідно.

Таблиця 1.6

ТЕМПИ ПРИРОСТУ (ЗМЕНШЕННЯ) ВАЛОВОГО НАГРОМАДЖЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ, У % ДО ВАЛОВОГО НАЯВНОГО ДОХОДУ

Рік	Країна, група країн	Валове заощадження	Валове нагромадження основного капіталу	Чисті капітальні трансферти, операції з капіталом	Чисте кредитування / чисті заощадження
2007	Україна	8,7	-2,5	0,6	6,8
	Єврозона	14,1	-11,2	0,2	3,1
2008	Україна	7,1	-4,1	0	3,0
	Єврозона	14,3	-10,5	-0,1	3,7
2009	Україна	10,4	-1,8	0,2	8,8
	Єврозона	15,1	-9,1	0,2	6,2
2010	Україна	16,4	-2,4	0,1	14,1
	Єврозона	13,7	-9,0	0,2	4,9
2011**	Україна	14,0	-2,0	1,2	13,2
	Єврозона	13,2	-9,1	0	4,1

Примітки: * – для розрахунку показника «валовий наявний доход» по Україні застосовуються дані Державної служби статистики України показник «валовий скоригований наявний доход»; ** – попередні дані.

Джерело: The European Central Bank. Statistics [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://www.ecb.int/stats/html/index.en.html>> ; The European Statistical System [Електронний ресурс]. – Доступний з: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>>.

Взаємозв'язок доходів та витрат домогосподарств з основними макроекономічними показниками в процесі виробництва та використання ВВП, а також заощаджувальних процесів з формуванням доданої вартості та довгостроковим потенціалом економічного зростання показує необхідність формування не лише балансів грошових доходів та витрат населення, а також балансів, побудованих за принципом нарахування та відповідності доходів та витрат, а також руху фінансових ресурсів за джерелами формування і напрямками їхнього використання. Це надасть можливість оцінити наявний інвестиційний ресурс. Частка заощаджень домогосподарств у ВВП за період 2006–2012 рр. становила близько 6–15% (табл. 1.7), що є досить суттєвим. У післякризовий період (2010–2012 рр.) частка заощаджень збільшилася порівняно з 2007 р. на 1,2–8,4 в.п. через значне уповільнення зростання обсягу ВВП. При цьому слід зазначити, що за умов кризи та посткризового зростання залучення інвестиційних ресурсів, зокрема домогосподарств, ускладнюється через психологічні чинники та незадоволення рівнем мотиваційної складової інвестування, тоді як потреба в інвестиціях зростає для забезпечення фінансування відновлення рівноваги та зростання економіки.

Таблиця 1.7

ЗАОЩАДЖЕННЯ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ У ВВП

Показник	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Обсяг заощаджень, млрд грн	44,2	47,8	52,0	80,4	161,9	123,1	80,1
ВВП (номінальний), млрд грн	544,2	720,7	948,1	913,3	1082,6	1302,1	1030,3
Частка заощаджень у ВВП, %	8,1	6,6	5,5	8,8	15,0	9,5	7,8

Примітка: * – данні за січень-вересень 2012 р.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

У посткризовий період неспоживчі грошові витрати домогосподарств спрямовуються на придбання нерухомості (упродовж 2010–2011 рр. збільшення на 1 в.п.), акцій, сертифікатів, валюти, вкладів до банків (зменшення з 3,4% у 2010 р. до 3,2% у 2012 р.) (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

СТРУКТУРА НЕСПОЖИВЧИХ ГРОШОВИХ ВИТРАТ ДОМОГОСПОДАРСТВ ЗА ДЕЦИЛЬНИМИ (10%) ГРУПАМИ ЗА РІВНЕМ СЕРЕДНЬОДУШОВИХ ЕКВІВАЛЕНТНИХ ЗАГАЛЬНИХ ДОХОДІВ У МІСЯЦЬ*

Показник	2010		2011		2012**	
	усього	у т.ч. десята дец. група (вища)	усього	у т.ч. десята дец. група (вища)	усього	у т.ч. десята дец. група (вища)
Купівля нерухомості	0,6	3,5	0,7	3,6	0,3	1,3
Купівля акцій, сертифікатів, валюти, вклади до банків	3,4	7,3	3,3	7,5	3,2	6,0
Усього неспоживчих грошових витрат	10,8	19,5	10,4	19,3	10,6	16,4

Примітки: * – у середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, %; ** – показники за 3 кв. 2012 р.

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

За наведеними вище даними можна зробити висновок, що рівень реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств має низьке значення через неналежну забезпеченість цього процесу та недостатній захист капіталу інвесторів. Неспроможність дотримання безпеки цього процесу, інших стимулів і зацікавленості населення до інвестування на території України створює загрози спрямування коштів у інвестиційні привабливі продукти за кордоном. Тому, важливим є формування належного інвестиційного ринку в Україні.

Важливим є формування належних державних механізмів трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційний потенціал та відповідно у розширене відтворення ВВП країни.

Заощаджувальні процеси домогосподарств за своєю економічною сутністю та призначенням полягають у забезпеченні форму-

вання валового наявного доходу, що потенційно спроможний збільшувати нагромадження, інвестування у нові засоби виробництва та інші продукти ринку інвестицій. Нереалізований інвестиційний ресурс зменшує потенційно можливе зростання ВВП у майбутньому та виводить грошові кошти з фінансових потоків та обороту, що негативно позначається на економічному зростанні та створює ризики недофінансування інших інституційних секторів економіки. Таким чином утворюється ефект втрачених можливостей економіки.

Мінімізація ризиків економічних втрат від зменшення інвестиційного потенціалу домашніх господарств та формування належного ринку інвестицій потребує теоретичного та методологічного забезпечення його формування.

1.3. КОНЦЕПЦІЯ ЕКОНОМІЧНОЇ РІВНОВАГИ ЯК ОСНОВА ФОРМУВАННЯ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ

Встановлення детермінантів функціонування ринку інвестицій в Україні та визначення умов участі на ньому домогосподарств позитивно позначатиметься на процесах розширеного відтворення ВВП та посилить стабільність економічного розвитку. При цьому актуалізуються питання обґрунтування концептуальної основи формування ринку інвестицій в частині його спроможності забезпечення реалізації інвестиційного потенціалу, який формалізується саме на ринку інвестицій.

Доцільним є визначення сутності поняття «ринку інвестицій» та окремих положень теорій економічної рівноваги; класифікація існуючих підходів до формування інвестиційного ринку; встановлення основних складових ринку інвестицій, умов досягнення рівноваги попиту та пропозиції на ринку; виявлення особливостей його формування для України за сучасних нестабільних умов функціонування; класифікація інвестиційних продуктів та їхнього наповнення для забезпечення конкурентоздатності на ринку інвестицій.

У науковій літературі надається визначення термінів «інвестиційний ринок та ринок інвестицій» лише як:

- фіксованого місця здійснення інвестицій або як сукупності економічних відносин суб'єктів ринку;
- структури ринку, що об'єднує значну кількість ринків у різному поєднанні та трактуванні (нерухомості, фондового ринку,

фінансових послуг, валютного ринку, банківського і страхового ринку, ринку золота та інших дорогоцінних металів тощо);

- загальної характеристики учасників ринку.

При цьому залишилися поза увагою дослідників важливі питання, без яких не може існувати жодний ринок, — досягнення економічної рівноваги попиту та пропозиції на ринку, а також умови досягнення рівноваги у розрізі окремих інвестиційних продуктів та ін.

У науковій та навчальній літературі наводяться різні підходи до визначення інвестиційного ринку та його складових, які можна класифікувати на такі групи:

- 1) територіальний та суб'єктний;
- 2) об'єктний;
- 3) об'єктно-функціональний.

До першої групи можуть бути віднесені трактування складових інвестиційного ринку таких авторів: О. Трояновської, Д. Шеферди, Д. Фатрелла [53; 54]. О. Трояновська інвестиційний ринок у широкому розумінні визначала як місце, де громадяни та організації, які хочуть позичити гроші, зустрічаються із тими, у кого ці гроші є [53]. Д. Шеферда і Д. Фатрелл визначали ринок як групу людей (покупців і продавців), які мають певні пристосування для торгівлі [54]. При цьому, слід зазначити, що П. Самуельсон, К. Макконел та С. Брю відмовилися від територіальної і фізичної локалізації у понятті ринку і визначали його як механізм, через який покупці і продавці взаємодіють, щоб визначити ціну та кількість товару [55–57], а також як просто механізм або пристосування, що здійснює контакт між покупцями та пред'явниками попиту і продавцями, або постачальниками товару чи послуг [55].

До другої групи можуть бути віднесені підходи І. Кобушко та С. Москвіна, за якими інвестиційний ринок включає:

- 1) ринок основних фондів, у тому числі ринок землі; ринок будівель (житла, виробничих приміщень, офісних приміщень); ринок обладнання і т.п.;
- 2) ринок нематеріальних активів, у тому числі ринок об'єктів інтелектуальної власності;
- 3) ринки фінансових інструментів, у тому числі ринок цінних паперів, що підлягають обігу; ринок інструментів грошового обігу; ринок цінних паперів ІСІ; ринок деривативів;

4) ринок корпоративних прав [58–59]. І. Кобушко вводить такі класифікаційні ознаки: а) за компонентною структурою фінансо-

вого капіталу (фінансову частину інвестиційного ринку за типом інвестиційних активів: ринок класичних фінансових інструментів (передбачає обіг інструментів передачі власності), ринок змішаних (гібридних) фінансових інструментів (передбачає обіг інструментів з ознаками як передачі власності, так і передачі боргу), у тому числі ринок привілейованих акцій, конвертованих облігацій, форвардних і ф'ючерсних деривативів, ринок корпоративних прав із зобов'язаннями обов'язкової виплати доходу); б) за ступенем участі інвестицій у відтворювальному процесі (ринок первинних інвестицій, ринок реінвестицій); в) за інституційним устроєм інвестиційного ринку до фінансових посередників належать: банківські установи, небанківські установи — інститути спільного інвестування, довірчі товариства, страхові компанії та пенсійні фонди, арбітражні керуючі активами пенсійних фондів, кредитні спілки; лізингові компанії, ломбарди [58].

До третьої групи класифікації підходів до визначення інвестиційного ринку можуть бути віднесені підходи В. Шеремета, І. Бланка, О. Богоявленського, А. Шульміна та інших [60–62]. В. Шеремет інвестиційний ринок визначав як ринок нерухомості, ринок прямих капіталовкладень, ринок інших інструментів реального інвестування, фондовий ринок, грошовий ринок, ринок інтелектуальних інвестицій, ринок науково-технічних інновацій [60; 62]. І. Бланк інвестиційний ринок представляє як сукупність ринку об'єктів реального інвестування (ринок нерухомості, ринок капітальних товарів, ринок об'єктів інноваційного інвестування, ринок інших об'єктів реального інвестування, ринок послуг у сфері реального інвестування) та ринку фінансових інструментів інвестування (ринок цінних паперів, ринок грошових інструментів інвестування, ринок золота, ринок послуг у сфері фінансового інвестування) [61–62]. Інші автори фондовий ринок, поряд з валютним та кредитним ринком, визначають складовими фінансового ринку [57; 63]. При цьому підході придбання інвестиційних продуктів може відбуватися лише на фондовому ринку.

Наведене вище переміжування понять не дає чіткого розуміння сутності ринку інвестицій та не створює умови для мінімізації ризиків інвестування.

Таким чином, пропонуємо новий підхід до трактування цього терміну — товарний та інституційно-секторальний. В основу цього підходу взято інвестиційний продукт, який формується на зазначе-

них вище ринках, але формалізується і набуває якостей товару лише на ринку інвестицій. Регламентація такого ринку передбачатиме формування системи економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту (рис. 1.4). Таким чином, 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 у своїй сукупності в 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.

Наведений підхід надасть можливість прозоро формувати загальний реєстр інвестиційних продуктів із визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення, та у розрізі міжсекторальних прямих інвестицій та фінансових посередників (інститути спільного інвестування, пайові та корпоративні інвестиційні фонди, венчурні фонди тощо), фінансових інститутів (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інші), а також наблизять покупця з продавцем продукту, що прискорить реалізацію інвестиційного потенціалу, надходження фінансових ресурсів до продавця та в цілому забезпечить міжсекторальні канали системи інвестиційними ресурсами.

Про необхідність здійснення заходів із зниження ризиків та поліпшення мотиваційної складової зазначають як теоретики, так і практики. В. Лебедь, О. Гайдамака й Ф. Миколяш відмічають про необхідність зниження депозитного ризику шляхом страхування депозитних вкладів, формування депозитного портфеля домогосподарств [64].

У процесі інвестування (придбання інвестиційних продуктів (інвестиційних програм)) можуть виникати ризики внутрішнього і зовнішнього інфляційного тиску, ризики доларизації, екологічно-економічні ризики, ризики кредитної експансії тощо.

Слід брати до уваги те, що фінансові ресурси домогосподарств за належних умов їхньої концентрації є важливим потенціалом, який сприяє стабілізації економічного зростання та забезпеченню рівноваги у фінансовій системі.

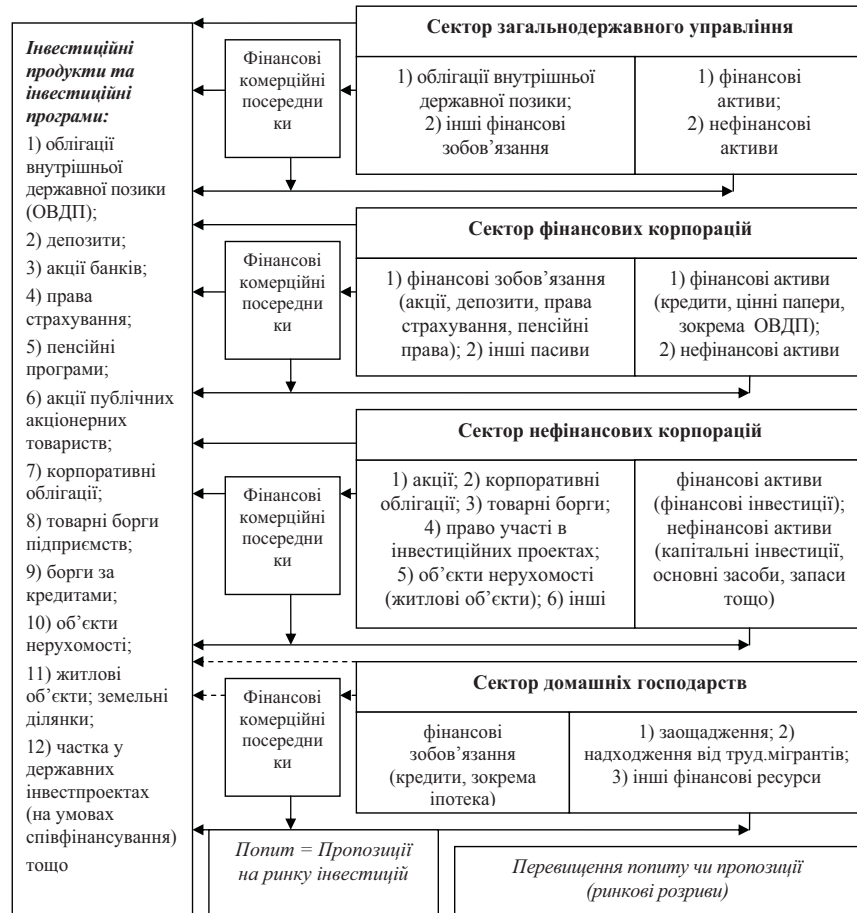


Рис. 1.4. Складові ринку інвестицій за товарним та інституційно-секторальним підходами

Джерело: складено автором.

Т. Кізіма зазначала, що за сучасних економічних умов домогосподарства стають дедалі активнішими заощадниками та потенційними інвесторами української економіки, вкладаючи тимчасово вільні кошти у різні фінансові інструменти [50]. Ю. Воробійовим обґрунтовано доцільність посилення інвестиційної активності населення та забезпечення гарантованого захисту їхніх заощаджень;

аккумуляції коштів населення у рамках систем соціального та пенсійного страхування та їх спрямування на довгострокове кредитування інвестиційної діяльності тощо [65]. О. Товстиженко та Т. Міхеєнко виявили, що головним джерелом інвестицій в економічно розвинених країнах є індивідуальні заощадження. Для того, щоб мати вагомий вплив на розвиток економіки, такі заощадження мають становити значну частку ВВП (беручи до уваги зарубіжний досвід – не менше, ніж 12% ВВП) [66]. В Україні цей показник є значно меншим. А. Кузнецова зазначала, що незважаючи на важливість коштів домогосподарств, вони недостатньо ефективно використовуються [67]. Також зазначається, що у сучасних умовах діє низка факторів економічного, психологічного і політичного характеру, які не стимулюють вкладення заощаджень домогосподарств і населення у фінансування інвестиційно-інноваційної діяльності. А. Осипов робить висновок, що фондовий ринок та фінансовий сектор виступають зв'язуючою ланкою між заощадженнями та інвестиціями, а також є необхідним елементом відтворювального процесу [68].

При цьому важливим аспектом для домогосподарств, які можуть бути агентами ринку інвестицій, буде необхідність застосування адекватних інструментів стратегічного ринкового управління. Д. Аакер зазначає, що найбільш раціональними рішеннями можуть бути альтернативні, які передбачають очікування появи найбільш очікуваних та прийнятних можливостей [69]. Стратегічне ринкове управління дозволяє: передбачити можливості та загрози, оцінити стан та тенденції змін у зовнішньому економічному середовищі, визначити найефективніші і безпечні варіанти інвестування ресурсів, зокрема альтернативні види інвестиційних продуктів.

Партнерство та цивілізована взаємодія державного та ринкового регуляторів ринку інвестицій, а також регламент прав та обов'язків агентів ринку мають бути побудовані на основі теоретико-методологічного забезпечення.

При формуванні концептуальної основи побудови інвестиційного ринку за товарним та інституційно-секторальним підходом важливого значення набувають дослідження теорії економічної рівноваги.

Проблемами досягнення економічної рівноваги на ринку займалися (в основному) зарубіжні вчені (П. Самуельсон, С. Дж. Хікс, К. Дж. Ерроу, Ж. Дебре, С. Стоун, М. Аллі, В. Гамільтон, А. Маршалл

та інші), беручи за основу різні напрямки, зокрема економічної статистики чи динамічний процес економічної рівноваги, інституційний підхід тощо. В. Гамільтон визначив «інституційний підхід», який, з огляду на положення корисності та продуктивності, передбачає необхідність проведення домовленості суб'єктів інституційних секторів для досягнення певного рівня цінності об'єкту. Теорія оцінки цінності на ринку впливає з класичного вчення про організацію виробництва та підприємництва на принципах вільної конкуренції [70–72]. А. Маршалл, вирішуючи проблеми статичної і динамічної економічної рівноваги, зазначав, що статика в дійсності представляє собою розділ динаміки, і таким чином всі положення, що відносяться до економічного спокою, який і становить головну гіпотезу стаціонарного стану, є лише тимчасовими, використовуваними тільки для ілюстрації приватних кроків у ході аргументації і відкидає в бік, коли ця задача вирішена [73]. Дослідження Дж. Думініла були спрямовані на ринкові механізми досягнення рівноваги функціонування домогосподарства через збалансування їхніх активів та зобов'язань [74]. П. Каррілло застосовано стаціонарну модель рівноваги на ринку житла. Основними показниками цієї моделі визначено різну (унікальну) поведінку покупців і продавців у процесі пошуку, неоднорідності в мотивації для торгівлі, транзакційні витрати, торгові механізми з оголошення ціни і переговорів, а також наявність екзогенного підходу у рекламній технології, яка індукує ендогенні відповідності [75].

С. Стоун досліджував проблеми кратності рівноваги, економічної пастки «поганої» рівноваги, побудови логіко-економічних моделей, передбачення ризиків ринків для досягнення конкурентної рівноваги, асиметричності інформації на ринку тощо. С. Стоун зазначав про необхідність дослідження ролі держави в економіці, зокрема, як розробляти стратегії, які поєднують проблеми для економічної ефективності, соціальної справедливості, особистої відповідальності і ліберальних цінностей [76]. Рівновага на ринку забезпечується через існування двох факторів: «достатності інвестиційних можливостей» та «оголошення норми прибутку на вкладений капітал», яка може спонукати до придбання фінансових активів та іншого інвестування [77].

Процес наближення до економічної рівноваги ускладнюється через зростання рівня нестабільності розвитку та впливу національних і світових ринків в умовах поширення глобалізації. Таким чи-

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

І. Розмаїнський зазначав, що невизначеність являє собою проблему складної економічної системи, «Складного суспільства». Під «складністю» він мав на увазі два аспекти: застосування у виробництві активів тривалого користування, внаслідок чого виробнича і господарська діяльність виявляється «розтягнутою» в часі; високий рівень спеціалізації людей і, відповідно, велику глибину поділу праці, внаслідок чого люди виявляються тісно взаємопов'язаними між собою. Саме сукупність цих двох властивостей і являє собою фундаментальну характеристику складної економічної системи [78].

Це свідчить про необхідність перегляду та модернізації ключових аспектів економічної системи. Зокрема, потребують перегляду підходи банкоцентризму на фінансовому ринку, оскільки за існуючим підходом не відбувається активізації інших інституційних секторів економіки. В. Хохлов обґрунтував положення, що активність банківської системи не стимулювала приплив коштів на депозити домашніх господарств, але перешкодила надмірному відтоку коштів з банківської сфери. Загально-економічний фактор підтримав сукупні депозити домашніх господарств на середньому рівні, але ніяк не позначився на активності самих приватних вкладників [79].

При цьому слід зазначити про недооцінку ролі держави за ліберальної моделі економічного розвитку в умовах нестабільності функціонування. У науковій літературі вчені акцентують увагу на застосуванні тих чи інших важелів та інструментів державного регулювання в економіці [80–81]. І. Палка, визначаючи основу сучасної політики державного регулювання інвестиційної діяльності, обґрунтував необхідність застосовувати інструменти опосередкованого та регулятивного впливу на суб'єкти інвестиційної діяльності. Основною загальною засадою формування інвестиційної політики нині має стати забезпечення повного виконання програм і комплексів заходів із залучення інвестицій, стабілізація законодавства і забезпечення впевненості інвесторів у дієвості державної діяльності у сфері сприяння інвестиціям [82]. Д. Лібенсон зазначав, що домогосподарства, які здійснюють інвестування на фондовому ринку, все

більшу увагу приділяють питанням політичного клімату. Політична складова впливає на зміну в інвестиційних планах. Також тривалий економічний спад, був одним з факторів, що найбільше вплинув на інвестиційні плани (у 5% опитаних респондентів) [83].

Домогосподарства на ринках, що розвиваються, відіграють важливу роль, оскільки інвестують у банківські депозити, золото, нерухомість та придбання акцій. Високими темпами зростають інвестиції у таких країнах, як Китай, Індія (у 2010 р. загалом інвестовано у фінансові активи близько 20 трил. дол США [84]. Привалювання банківських депозитів можна пояснити існуванням страхового забезпечення ліквідності вкладень (фінансових операцій) [85]. М. Кунья, Б. Ламбрехтов, Г. Павлена виявили, що більшість домогосподарств спрямовують на інвестиції лише частину своїх короткострокових ліквідних активів до межі оптимального збільшення чистого боргу. Інші ресурси витрачаються на погашення заборгованості для збереження мінімального рівня ліквідності. Проте, незначна кількість домогосподарств в процесі інвестування діють суб-оптимально (бідні і фінансово уразливі домогосподарства занадто часто покладаються на дорогі форми кредиту (наприклад, овердрафти); люди літнього віку і домашні господарства, які отримують соціальні допомоги, як правило, накопичують занадто багато ліквідності тощо) [85].

Зростання ризиків доходного інвестування призводить до того, що фінансові інвестиції в основному здійснюються як в Україні, так і за кордоном через депозити і придбання валюти. У Голландії і Великій Британії у 90-х роках ХХ ст. домогосподарства інвестували в договори пенсійних програм (42% загального обсягу інвестування) або страхування життя (49% загального обсягу інвестицій). Домогосподарства в Мексиці і США свої заощадження спрямовували в акції та інші капітали, за винятком акцій у фонди спільного інвестування (відповідно 56% і 37%), ці відсотки вищі, ніж у Португалії (30%), Чеській Республіці (28%), Польщі (25%), Угорщині (25%) і Швеції (22%) [86]. Покращення дивідендної політики наприкінці ХХ ст. сприяло збільшенню інвестицій через придбання акцій. Після кризи на фондових ринках та втрати фінансових ресурсів домогосподарства надають перевагу менш ризикованим фінансовим активам. Проте, враховуючи ризики отримання страхового відшкодування при настанні страхової події, домогосподарства більш стримано здійснюють інвестування.

Д. Лі, Д. Іган, Дж. Саймон і П. Топалов зазначають, що домогосподарства в багатьох країнах переживають труднощі, пов'язані з високим рівнем тягаря своєї заборгованості після падіння цін на активи з початку кризового періоду (2008 р.). Це свідчить про існування прямого і суттєвого впливу ризиків дестабілізації сектору загальнодержавного управління та сектору фінансових корпорацій на фінанси домогосподарств [87].

При цьому спади на ринках житла і рецесії, яким передують збільшення заборгованості домашніх господарств, як правило, є більш сильними і затяжними. У багатьох країнах наряду з дефолтами окремих домашніх господарств, відчуження їхньої закладеної нерухомості і її термінові продажі, є домогосподарства, у яких закомумльовано значний обсяг фінансових ресурсів, що можуть бути спрямовані в інвестиції за належного рівня гарантування вкладеного капіталу та нормативно-правового забезпечення.

Регламентація здійснення інвестицій відбувається за нормами законів України, зокрема Закону «Про інвестиційну діяльність», та має створити нормативно-правове забезпечення державних гарантій, прозорості та простоти виходу на ринок і придбання інвестиційного продукту; максимальне гарантування на рівні продавця інвестиційного продукту та мінімізація ризиків домогосподарства, як покупця цього продукту тощо. З цією метою пропонується внести зміни до нормативно-правових актів з питань інвестування, оскільки у Законі України «Про інвестиційну діяльність» передбачено, що регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється лише шляхом: подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв; державних норм та стандартів; заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції; роздержавлення і приватизації власності; визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами; політики ціноутворення; проведення державної експертизи інвестиційних проектів; інших заходів. Проте, основна норма щодо забезпечення гарантійності інвестицій домогосподарств відсутня. Стаття 18 «Гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності» та стаття 19 «Захист інвестицій» не містять чіткого регламенту щодо відшкодування інвесторам (домогосподарствам) суми інвестованих коштів. Регламентація ринку інвестицій передбачатиме формування системи економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвести-

ційного продукту. В інституційному секторі загальнодержавного управління, секторі фінансових корпорацій, реальному секторі економіки (секторі нефінансових корпорацій) формуються можливі інвестиційні продукти та відповідні інвестиційні програми, які у своїй сукупності в момент реалізації збільшують обсяг позикових ресурсів, зобов'язань (для продавця) та обсяг монетарних активів (для покупця).

Підводячи підсумок, слід зазначити, що багатьма авторами підтримується доцільність формування ринку інвестицій. Модель такого ринку ґрунтується на концепції економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних із ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт.

В економічній літературі підходи до визначення інвестиційного ринку та його складових класифіковано у три групи: територіальний та суб'єктний; об'єктний; об'єктно-функціональний. На відміну від існуючих запропоновано новий підхід до трактування цього терміну — товарний та інституційно-секторальний, в основу якого взято інвестиційний продукт, що формується на фондовому, страховому, інших ринках, але формалізується і набуває якостей товару лише на ринку інвестицій.

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

1.4. МОТИВАЦІЙНА СКЛАДОВА ІНВЕСТУВАННЯ ДОМОГОСПОДАРСТВ І ЇЇ ЗНАЧЕННЯ В РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ

Трансформаційні зміни, які відбувалися упродовж останнього двадцятиліття в Україні, відповідним чином позначилися на адаптації домогосподарств до ринкових відносин. Проте, окремі проблеми та недоліки реформ, відсутність цивілізованого ринку інвестицій, належної державної політики щодо формування інвес-

тиційного потенціалу, його гарантування та реалізації негативно позначаються на економічній поведінці домогосподарств та рівні довіри. Фінансова незахищеність інвестицій не дає впевненості потенційно спроможним до інвестування домогосподарствам та робить інвестування досить ризикованим (зокрема, попередня негативна практика стосовно інвестування домогосподарств через фінансових посередників, зокрема участь в іпотечному кредитуванні, втрати (до 2000-х років) банківських вкладів, відсутність дивідендів за простими акціями тощо).

Таким чином, актуалізуються питання зміни діючої моделі інвестування домогосподарств та визначення відповідних механізмів і передумов його реалізації в Україні. У цьому зв'язку важливе наукове і практичне значення має визначення економічної сутності мотиваційної передумови придбання на ринку інвестиційних продуктів та програм.

Проблемам економічної поведінки людини, ментальних мотивів присвячено достатньо велику кількість наукових робіт. Окремі дослідження відображено в публікаціях таких науковців: Г. Беккера, К. Вольного, Т. Гордіци, І. Гута, О. Грішнєвої, С. Джерасад, В. Дорош, М. Іващенко, Т. Кізими, О. Ковтуна, О. Кузіної, О. Кузик, І. Ломачинської, Я. Роциної О. Чуприної та інших.

Недостатньо висвітленими є питання щодо мотиваційної складової та сукупності умов, необхідних для трансформації заощаджень в інвестиційний потенціал, інших аспектів, що становлять основу концепції формування потенціалу за сучасних, нестабільних умов економічного розвитку.

Критичний аналіз підходів, наведених у науковій та навчальній літературі, щодо економічної поведінки домогосподарств показав можливість виділити два її види за критерієм сприйняття змін.

До першого виду поведінки, що спостерігається в процесі прийняття рішення про інвестування та придбання інвестиційних програм, віднесено ординарну поведінку, сформовану під впливом існуючих на певній території традицій, фінансової обізнаності тощо. До представників першого підходу може бути включений Г. Беккер [19], який у своїх роботах, зокрема «Економічний підхід до людської поведінки», розкриває результати спостереження за поведінкою людини і визначає типові рішення щодо максимізації вигід. Г. Беккер зазначає, що поведінка є передбачуваною, беручи до уваги рішення домогосподарств щодо витрачання часу на отримання

освіти, а також слідування загальноприйнятим звичаям і традиціям щодо шлюбу, розлучення, вибору кар'єри, проведення відпусток та інших аспектів стилю життя тощо. Передбачуваність поведінки домогосподарств дає можливість сформувати стандартні інвестиційні продукти (пенсійні програми, контракти страхування дітей та інших членів домогосподарства, програми участі домогосподарств у капіталі нефінансових корпорацій, ОВДП та облігації підприємств та інші програми, які передбачають одержання доходу). Дж. Кейнс у роботі «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» визначив такі основні психологічні та ділові мотиви:

- 1) створення резерву на випадок непередбачених обставин (застережний);
- 2) забезпечення майбутнього (мотив життєвого циклу);
- 3) забезпечення доходів у вигляді процента і використання ефекту зростання вартості майна, оскільки більшому реальному споживанню у майбутньому віддають перевагу над меншим поточним споживанням (мотив міжчасового заміщення);
- 4) можливість збільшувати свої видатки у майбутньому (мотив поліпшення);
- 5) формування почуття незалежності і свободи дій (мотив незалежності);
- 6) можливість здійснювати ризикові ділові операції (мотив підприємництва);
- 7) залишити спадок (мотив спадку);
- 8) формування почуття скнарості (мотив жадібності) [88].

При цьому важливе значення має гранична схильність до споживання. Цей висновок може бути підтверджено даними про структуру сукупних витрат, у розрізі обсягу доходів (*табл. 1.9*).

За даними *табл. 1.9* неспоживчі сукупні витрати домогосподарств десятої децильної групи за 9 міс. 2011 р. перевищують такі витрати у першій групі більше, ніж в 5 разів. За відповідний період 2012 р. спостерігається зменшення частки неспоживчих сукупних витрат у першій та десятій групах. Важливим висновком також є тенденція до збільшення споживчих витрат у період зростання доходів та інших ресурсів і збільшення частки неспоживчих витрат у кризовий та посткризовий періоди. Одним з основних факторів, що впливає на таку тенденцію, є зміна характерних рис домогосподарств, зокрема зменшення середнього розміру домогосподарства з 2,77 (умовних осіб) у 1999 р. до 2,58 у 2012 р., або на 6,9%.

Таблиця 1.9

**СТРУКТУРА СУКУПНИХ ВИТРАТ ДОМОГОСПОДАРСТВ
ЗАЛЕЖНО ВІД РІВНЯ СЕРЕДНЬОДУШОВИХ ЕКВІВАЛЕНТНИХ ЗАГАЛЬНИХ ДОХОДІВ
(у середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство)**

	2011 р.*			2012 *		
	домогосподарства, які за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів у місяць входять до складу			домогосподарства, які за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів у місяць входять до складу		
	усі домогосподарства	першої децильної групи (нижча)	десятої децильної групи (вища)	усі домогосподарства	першої децильної групи (нижча)	десятої децильної групи (вища)
Споживчі сукупні витрати, у т.ч.:	89,9	95,7	77,9	90,8	95,9	83,0
продовольчі товари	55,1	66,6	38,7	53,9	65,2	39,9
непродовольчі товари	19,4	18,3	19,1	20,8	19,0	22,2
послуги	15,4	10,8	20,1	16,1	11,7	20,9
Неспоживчі сукупні витрати (допомога родичам та іншим особам, купівля акцій, сертифікатів, вклади до банків, аліменти, будівництво та капітальний ремонт житла тощо)	10,1	4,3	22,1	9,2	4,1	17,0
			4,2			4,4

Примітка: * – дані за 9 міс. відповідного року.

Джерело: Витрати і ресурси домогосподарств України за 9 місяців 2012 року (за даними вибіркового обстеження умов життя домогосподарств) [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/gdn/vrd/vrd_2012.html>

Упродовж 1999–2012 рр. збільшилася частка домогосподарств, які складаються з 1–3 осіб (з 69,7% у 1999 р. до 77,3% у 2012 р.), та зменшилася частка тих, які мають більше трьох осіб. За цей період збільшилася частка домогосподарств без дітей на 6,3 в.п. та домогосподарств, які мають одну дитину на 15,7 в.п. (*табл. А.2 додатку А*). У 2012 р. показник «Середній розмір домогосподарства у розрахунку на умовних дорослих» становив 2,11 (умовних осіб). Зменшення кількості дітей у домогосподарств, на перший погляд, знижує споживче навантаження на домогосподарства і вивільняє ресурси, проте на інший погляд, що є більш важливим, зменшує мотиваційну складову (зацікавленість) формування інноваційного потенціалу задля забезпечення майбутнього своїх дітей та домогосподарства загалом.

Це підтверджується збільшенням у 2012 р. діапазону розподілу населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів у місяць, а саме «до 480 грн — понад 3720 грн» (*табл. А.3 додатку А*). За даними Державної служби статистики України ресурси в основному спрямовуються на придбання товарів тривалого користування, які значно збільшилися у 2012 р. порівняно з 2000 р. (*табл. А.4 додатку А*). Збільшення середньомісячної заробітної плати у 2012 р. порівняно з 2000 р. до 3265 грн (що у 2,7 рази перевищує прожитковий мінімум для працездатних осіб), зростання середнього розміру місячної пенсії, зменшення обсягу заборгованості із виплати заробітної плати, проте, відсутність значного зростання обсягів інвестування є ординарною поведінкою, беручи до уваги існування високого рівня інвестування (*табл. А.5–А.8 додатку А*). При цьому слід зазначити, що здійснення оцінки за середніми значеннями (середньогруповими показниками) потребує врахування існуючої диференціації життєвого рівня домогосподарств. Зокрема, у 2012 р. чисельність населення із середньодушовими еквівалентними загальними доходами у місяць, нижчими прожиткового мінімуму склала 4 млн (або 9,1% від загальної чисельності населення), що на 0,6 млн осіб більше за відповідний показник 2011 р. (*табл. А.9 додатку А*).

До другого виду економічної поведінки домогосподарств віднесено ірраціональну поведінку, що ґрунтується під впливом економічної колективної паніки та економічних шоків.

Прикладом цього може бути поведінка населення, спрямована на придбання іноземної валюти у передкризових очікуваннях, або

зменшення споживання та нарощення заощаджень без подальшого їхнього інвестування у період кризи тощо. Таким чином, ординарна (звичайна) поведінка домогосподарств в умовах кризи або значних коливань на фінансових ринках, пов'язаних з економічними шоками, спонукає їх до ірраціональної поведінки.

І. Гут розподіляє ірраціональність поведінки споживачів-домашніх господарств на усвідомлену та неусвідомлену [89]. Усвідомлена ірраціональна поведінка має місце коли:

а) споживач робить свій вибір, але розуміє, що для прийняття економічно найвигіднішого рішення, або для продовження пошуків такого рішення йому не вистачить ресурсів — пізнавальних, економічних, ресурсів часу;

б) споживач суб'єктивно сприймає запропонований ринком варіант достатньо вигідним і не має бажання змінювати, аналізувати його чи продовжувати пошуки.

В обох випадках людина приймає емоційне ірраціональне рішення, але розуміє, що воно, можливо, не є оптимальним з економічної точки зору. Тобто усвідомлена ірраціональність — це свідоме ігнорування «економічної правильності». Неусвідомлена ірраціональна поведінка є наслідком нездатності людини чітко визначити, як найкраще досягти бажаного результату і що взагалі може бути кращим результатом споживання. Прояв неусвідомленої ірраціональної поведінки прямо залежить від пізнавальних здібностей людини, до яких можна включити такі складові: рівень інтелекту, рівень освіти, рівень інформованості, досвід [89].

Слід зазначити, що поведінка (першої та другої груп) домогосподарств ґрунтується на сукупності мотивів. Мотив (від лат. *movere*) — рухати чи спонукальна причина; мотивувати (від франц. *motiver*) — наводити причини та докази [90].

Беручи це до уваги, можна визначити мотив як похідну умову у прийнятті рішень щодо інвестування, яка видозмінюється під впливом зовнішніх факторів (через властиві людині обачливість щодо співвідношення доходність/ризикованість та формування резервів грошових коштів), а також внутрішніх факторів (через вікову структуру членів домогосподарства, уподобань, зміни сімейного стану, місця проживання, традицій, очікувань, рівня фінансової компетенції тощо). Тому, економічну сутність мотиваційної передумови інвестування можна визначати як алокацію мотивів, наявність заощаджень та існування механізмів мініміза-

ції впливу зовнішніх і внутрішніх ризиків на фінанси домогосподарств.

О. Аврамовою запропоновано таку типологію заощаджувальної мотивації населення: заощадження, створювані з метою резерву на непередбачений випадок (втрати роботи тощо); заощадження, що формуються з метою придбання дорогих предметів (купівля товарів тривалого користування, будівництво, ремонт нерухомості, транспортних засобів тощо); заощадження, орієнтовані на майбутні потреби домогосподарства та витрати, пов'язані із оздоровленням, лікуванням, проведенням дозвілля, освітою та ін. [43]. Зазначений перелік було доповнено В. Кравченком, Т. Чунихиною, зокрема: 1) відмова від поточного споживання на користь майбутніх витрат, що вимагають значних фінансових коштів (купівля предметів тривалого користування, автомобіля, поліпшення житлових умов, ремонт і т.д.); 2) накопичення певних заощаджень з метою забезпечення непередбачених витрат (тимчасова непрацевлаштованість, медичне лікування); 3) можливість отримання додаткового доходу від вкладення в різні категорії активів, основна мета якої знизити втрати від інфляції і спроба збільшити початкові вкладення; 4) забезпечення певного рівня добробуту при виході на пенсію та ін. [91].

У дослідженні факторів, що впливають на інвестиційні мотиви, С. Барсуковою було виявлено, що відносини з родиною є домінуючими у мережевому просторі [92]. До цього члени домогосподарства беруть активну участь у формуванні переваг щодо придбання певних видів інвестиційних продуктів, а також проведенні маркетингових досліджень. За даними І. Альшиної, маркетинговий аспект домогосподарств включає: структуру домогосподарства, стадію життєвого циклу, процес прийняття рішення, поведінка придбання і споживання домогосподарства [93]. Ці складові можуть враховуватися не лише для оцінки споживчих уподобань, а також для оцінки прийнятності інвестиційних продуктів та відповідно мотивації для заощадження та інвестування.

До факторів, які впливають на прийняття рішення щодо видів і умов інвестування, інвестиційних планів Д. Лібенсон відносить політичний клімат та його зміни в період виборів [83]. За проведеним опитуванням домогосподарств було виявлено, що 12% домогосподарств, віднесених до групи багатих, вважають політичний клімат найбільш суттєвим у інвестуванні. Інші домогосподарства, які брали участь в опитуванні, вважали, що основним фактором є

зміни на фондовому ринку та в економічному середовищі. 88% інвестиційних і фінансових менеджерів, опитаних *CNNMoney*, зазначили про значні коливання на фондовому ринку в періоди дебатів щодо важливих питань у сфері фінансів, зокрема визначення безпечної межі державного боргу, економічної політики тощо [83].

К. Восьний звертає увагу на специфіку національного менталітету українського народу, структуру його соціальної свідомості, соціокультурні поведінкові норми та традиції, особливості системи життєвих цінностей і пріоритетів [94].

Беручи до уваги наведені вище чинники, попередній досвід щодо вкладень домогосподарств на депозитні рахунки банків (як найменш ризиковані на фінансовому ринку), а також принцип обачності, можна зауважити, що реалізація мотивів обмежується існуванням значних ризиків процесу інвестування. Відсутність державних гарантій не спонукає домогосподарства здійснювати інвестиції. Тому інші фінансові важелі стимулювання заощаджень (податки, норми і нормативи у цій сфері) є недостатньо дієвими. Таким чином, роль держави у формуванні мотиваційної складової інвестування домогосподарств полягає у наданні державних гарантій та удосконаленні існуючих і формуванні нових інститутів розвитку, що також будуть підтримкою і запорукою довіри домогосподарств.

При цьому, слід зауважити, що пряме державне гарантування можна здійснювати лише по відношенню до стратегічних для держави інвестиційних продуктів — етичних продуктів (рис. 1.5).

Опосередковане державне гарантування може здійснюватися через формування державного фонду гарантування повернення та доходності інвестиційних ресурсів. Платниками внесків такого фонду можуть бути суб'єкти інституційних секторів економіки, які формують інвестиційні продукти та цілісні програми на ринку інвестицій. Ринок інвестицій нами визначається як система економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту. Таким чином, мотиваційна складова може бути активізована через зниження ризиків втрати інвестиційних ресурсів домогосподарств.

Зарубіжні автори досліджують питання інвестування на рівні населення через формування стратегії домогосподарств, що, за їхнім обґрунтуванням, базується на сформованій мотивації, позитивних чи негативних наслідках діяльності фінансових агентів та сус-

пільних традиціях і сформованих під впливом реклами уподобань. Концептуальні підходи до створення «побутової стратегії» розроблялися у країнах Латинської Америки, Африки [95]. Зважаючи на те, що зазначений концептуальний підхід неоднозначно сприймається зарубіжними науковцями, а також відсутністю позитивних результатів від його практичного використання, пропонувати його для вітчизняних домогосподарств є дещо передчасним.



Рис. 1.5. Види етичного інвестиційного продукту

Джерело: складено автором.

Проведені дослідження соціального несприйняття (відторгнення) показали існування високого рівня недовіри до оточуючого їх соціуму (найбільший він для домогосподарств з найнижчим рівнем споживання). Відповідно до регіональної доповіді щодо людського розвитку найбільш високий рівень недовіри був зареєстрований у Сербії (80%) і в Республіці Молдова (73%), в той час як громадяни України і Казахстану проявляють більше довіри. З іншого боку, люди по всьому регіону заявили високий рівень довіри до знайомих і представників свого соціального середовища, що вказує на тенденції до інвестування людей в їх приватні кола спілкування [96].

Під впливом цього домогосподарства приймають рішення про інвестування. Мотиваційна складова процесу, починаючи з фор-

мування заощаджень та завершуючи здійсненням придбання на ринку інвестицій, має підлягати певним оцінкам. На успішність інвестування впливає рівень фінансової освіти членів домогосподарств, оскільки більш освічені менше припускаються помилок, що зменшує рівень ризиків втрат та збільшує результативність інвестування. Позитивний досвід інвестування дає впевненість у прийнятті фінансових рішень та збільшує обсяг інвестиційних ресурсів.

Зокрема, окремими авторами було виявлено, що бідніші і менш освічені домогосподарства, швидше за все, роблять помилки, ніж багаті і освіченіші домогосподарства. Ця модель підсилює інтерпретації про нестандартну поведінку та нестандартні переваги. При цьому, деякі помилки можуть виникнути в результаті зусиль, щоб уникнути інших. Такий тип домогосподарств, як правило, мало інвестують, швидше за все, через те щоб не брати участь в придбанні ризикованих цінних паперів та інших активів. Інші домогосподарства, бажаючи делегувати фінансові рішення професіоналам, можуть сплачувати високі збори [97]. Тому, поведінка «типового» домогосподарства є більш цікавою для інших агентів ринку інвестицій, що має враховуватися в процесі планування випуску інвестиційних продуктів тощо.

Н. Спатафорі зробив висновки, що у посткризовий період фінансовими установами призупинено випуск нових продуктів та впровадження заходів із підвищення якості вже існуючих [98].

У кризовий та посткризовий періоди для активізації фінансових потоків та відновлення рівноваги фінансування економічної системи має посилюватися роль держави, зокрема у сфері сприяння виконанню стратегічних та суспільно необхідних інвестиційних проектів для диверсифікації та структурної перебудови, покращення екології, розвитку регіонів тощо.

Дж. Фішер визначає, що важливим мотивом є можливість домогосподарств вести власний (сімейний) бізнес. Це спонукає в період його зростання більше заощаджувати та спрямовувати інвестиційний капітал на розвиток [99]. Теорія інвестиційної динаміки, розроблена Дж. Фішером, ґрунтується на виробничих факторах посилення мотивації та їхнього впливу на продуктивність праці, збільшення заощаджень через зменшення рівня споживання, придбання комерційної нерухомості тощо. Зменшення споживання на офіційному ринку споживчих товарів компенсується товарами

власного виробництва. Тому, сімейний бізнес виконує роль виробництва товарів для власної потреби та для споживчого ринку, що робить мотиваційну складову інвестування для таких домогосподарств більш стійкою [99].

Таким чином, рушійною силою заощаджувального процесу на рівні домогосподарств є мотиви формування заощаджень, які не є випадковим наслідком перевищення доходів над витратами, що спонукають до інвестування. Очевидно, що домогосподарства у прийнятті рішення про інвестування керуються різними мотивами (або групою споріднених мотивів) залежно від вікової структури домогосподарства, місця проживання, матеріального становища, освітнього і культурного рівня, традицій соціуму, наявності професійної освіти або навичок в інвестуванні, наявності сімейного бізнесу, що потребує інвестування, рівня громадської свідомості тощо.

Такі та інші мотиви позначаються на економічній і фінансовій поведінці домогосподарств, на формуванні заощаджень та нагромадженні капіталу, утворенні на ринку інвестиційного потенціалу, що реалізується в інвестиційні продукти ринку.

Залежно від мотиваційної складової і групи мотивів домогосподарства обирають відповідні інвестиційні продукти. Той чи інший мотив (залежно від сили його впливу) може спонукати домогосподарства до прискорення накопичення інвестиційних ресурсів шляхом залучення ресурсів у інших домогосподарств, фінансових установ (середньострокові та довгострокові кредити банків) тощо.

Зважаючи на наведене вище, можна зробити висновок, що запропонована класифікація видів економічної поведінки домогосподарств за критерієм сприйняття змін надасть можливість суб'єктам інших інституційних секторів економіки — агентам ринку інвестицій формувати власні стратегії залучення фінансових ресурсів, а також відповідні стратегічні і тактичні фінансові плани.

До першого виду поведінки, що спостерігається в процесі прийняття рішення щодо інвестування та придбання інвестиційних програм, віднесено ординарну поведінку, сформовану під впливом існуючих на певній території традицій, фінансової обізнаності тощо.

До другого — ірраціональну поведінку, що ґрунтується під впливом значних коливань на фінансовому ринку, економічної колективної паніки та економічних шоків.

У подальших розділах монографії увагу буде приділено питанням прямого та опосередкованого державного гарантування як важливої складової процесу формування інвестиційного потенціалу домогосподарств.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 1

1. Існуючі на сьогодні підходи потенційно неспроможні забезпечити трансформацію заощаджень домогосподарств в інвестиції. Причинами такого стану визначено: відсутність довіри у домогосподарств до фінансових інститутів; несформованість цивілізованого ринку інвестицій; недовіра інструментів диференційованості гарантування вкладених інвестиційних ресурсів (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 існуючих інвестиційних програм, що підтримуються державою через проекти «державно-приватного партнерства».

2. Сучасні концепції формування інвестиційного потенціалу мають будуватися з урахуванням тенденцій глобалізаційної економіки, розширення ринків праці, диференціації рівня доходів мігрантів в окремих країнах та їхній вплив на обсяги інвестиційного потенціалу. Враховуючи це, найбільш прийнятним є концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід). На макrorівні економічна рівновага забезпечується дотриманням рівності між заощадженнями та інвестиціями за мінімальних ризиків.

3. Концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід) передбачає досягнення (устремління) до економічної рівноваги, що 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.

4. Реалізація інвестиційного потенціалу спрямована на отримання додаткового доходу із розміщених коштів на забезпечення довгострокових потреб і верифікується такими індикаторами: рівень добробуту домогосподарств (оцінюється поточними доходами та накопиченим майном); досвід інвестиційної діяльності домогосподарств і його суб'єктивна оцінка; рівень інформованості про можливість і доходність фінансових вкладень; рівень довіри до держави і різних фінансових інвестицій; суб'єктивна оцінка інвестиційного клімату та відповідних очікувань.

5. Заощадження трансформуються у 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 у 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 та включаються у процес розширеного відтворення ВВП. Наявний доход сектору домогосподарств є складовою ВВП поточного року. Нагромадження капіталу при його перекваліфікації у інвестиційний потенціал шляхом його спрямування на придбання інвестиційного продукту для фінансування наукових розробок та виробничих процесів (зі створення активів, що потенційно спроможні генерувати наявний доход та прибуток у середньостроковому періоді).

Виявлено, що нереалізований інвестиційний ресурс зменшує потенційно можливе зростання ВВП у майбутньому та виводить грошові кошти з фінансових потоків та обороту, що негативно позначається на економічному зростанні та створює ризики недофінансування інших інституційних секторів економіки. Таким чином утворюється ефект втрачених можливостей економіки.

7. 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 компенсації втрат чи можливих ризиків, інші умови), які у своїй сукупності в 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.

8. Ринковий підхід передбачає прозоре формування загального реєстру інвестиційних продуктів із визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення, та у розрізі міжсекторальних прямих інвестицій і фінансових посередників (інститути спільного інвестування, пайові та корпоративні інвестиційні фонди, венчурні фонди тощо), фінансових інститутів (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інші), а також наближає покупця з продавцем продукту, що прискорює реалізацію інвестиційного потенціалу, надходження фінансових ресурсів до продавця та в цілому забезпечує міжсекторальні канали системи інвестиційними ресурсами.

9. Модель ринку інвестицій ґрунтується на концепції економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних із ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт.

10. На відміну від існуючих, запропоновано новий підхід до трактування ринку інвестицій — товарний та інституційно-секторальний, в основу якого взято інвестиційний продукт, що формується на фондовому, страховому, інших ринках, але формалізується і набуває якостей товару лише на ринку інвестицій. Ринок інвестицій визначається як система економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту. Таким чином, мотиваційна складова може бути активізована через зниження ризиків втрати інвестиційних ресурсів домогосподарств.

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

11. Рушійною силою заощаджувального процесу на рівні домогосподарств визначено мотиви формування заощаджень, які не є випадковим наслідком перевищення доходів над витратами, що спонукають до інвестування. Очевидно, що домогосподарства у прийнятті рішення про інвестування керуються різними мотивами (або групою споріднених мотивів) залежно від вікової структури домогосподарства, місця проживання, матеріального становища, освітнього і культурного рівня, традицій соціуму, наявності професійної освіти або навичок в інвестуванні, наявності сімейного бізнесу, що потребує інвестування, рівня громадської свідомості тощо. Такі та інші мотиви позначаються на економічній і фінансовій поведінці домогосподарств, на формуванні заощаджень та нагромадженні капіталу, утворенні на ринку інвестиційного потенціалу, що реалізується в інвестиційні продукти ринку.

12. Економічною сутністю мотиваційної передумови інвестування визначено алокацію мотивів, наявність достатніх заощаджень та існування механізмів мінімізації впливу зовнішніх і внутрішніх ризиків на фінанси домогосподарств. Тенденція до збільшення споживчих витрат є найбільш відчутною у період зростання доходів та інших ресурсів; а в у кризовий та посткризовий періоди — до збільшення частки неспоживчих витрат.

Мотив визначено як похідну умову у прийнятті рішень щодо інвестування, яка видозмінюється під впливом зовнішніх факторів (через властиві людині обачливість щодо співвідношення доходності/ризикованість та формування резервів грошових коштів), а також внутрішніх факторів (через вікову структуру членів домогосподарства, уподобань, зміни сімейного стану, місця проживання, традицій, очікувань, рівня фінансової компетенції тощо).

Залежно від мотиваційної складової і групи мотивів домогосподарства обирають відповідні інвестиційні продукти. Той чи інший мотив (залежно від сили його впливу) може спонукати домогосподарства до прискорення накопичення інвестиційних ресурсів шляхом залучення ресурсів у інших домогосподарств, фінансових установ (середньострокові та довгострокові кредити банків) тощо.

13. Регламентация ринку інвестицій передбачатиме формування системи економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту. В інституційному секторі загальнодержавного управління, секторі фінансових корпорацій, реальному секторі економіки (секторі нефінансових корпорацій)

формуються можливі інвестиційні продукти та відповідні інвестиційні програми, які у своїй сукупності в момент реалізації збільшують обсяг позикових ресурсів, зобов'язань (для продавця) та обсяг монетарних активів (для покупця).

14. Роль держави у формуванні мотиваційної складової інвестування домогосподарств полягає у наданні державних гарантій та удосконаленні існуючих і формуванні нових інститутів розвитку, що також будуть підтримкою і запорукою довіри домогосподарств. Виділено пряме та опосередковане державне гарантування як важливі складові процесу формування інвестиційного потенціалу домогосподарств.

ФІНАНСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ ТА ЇХ РОЛЬ У ФОРМУВАННІ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ

2.1. ФІНАНСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ ЯК ОСНОВНА ПЕРЕДУМОВА ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПОПИТУ ТА ПРОПОЗИЦІЇ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ

На ринку інвестицій фінанси домогосподарств відіграють важливу роль, що полягає у формуванні попиту та пропозиції на інвестиційні продукти. Розглядаючи домогосподарства як повноцінних і самостійних (без посередників) агентів та учасників відносин, що формуються на ринку з приводу придбання та реалізації інвестицій, доцільно визначити сутність фінансів домогосподарств і склад фінансових ресурсів, що можуть бути у їхньому розпорядженні, формувати інвестиційний потенціал і виступати як засіб платежу за інвестиційні продукти.

Категорія фінансів домогосподарств по-різному трактується науковцями, зокрема як доходи населення або наявні відносини, які виникають між членами домогосподарства щодо джерел формування грошових коштів, їхнього використання, заощадження та інвестування.

Про відсутність єдиного підходу до розуміння сутності фінансів домогосподарств зазначалося у монографії Т. Кізими [1].

Т. Кізімою на підставі аналізу трактувань Б. Сабанті [2], В. Ковальова [3], С. Белозьорова [4], М. Гончарової [5], З. Боді та Р. Мертона [6], Г. Поляка [7], М. Бабіч і Л. Павлової [8], А. Дадашева та Д. Черника [9], С. Лушина та В. Слепова [10], В. Гуртова [11], Р. Єкшембієва [12], М. Мілякова [13], Ю. Воробйова [14], В. Глухова [15], С. Юрія, В. Федосова, Л. Алексеєнко [16] та інших науковців, практиків зроблено висновок про те, що найчастіше під терміном «фінанси домашніх господарств» розуміється сукуп-

ність грошових доходів і витрат, здійснюваних у межах домашніх господарств як специфічного сектору національної економіки, або сукупність грошових відносин з приводу формування і використання сімейних бюджетів. Т. Кізіма зазначає, що за сутністю фінанси домогосподарств є сукупністю економічних відносин, у які вступають домогосподарства та їх окремі учасники з приводу формування, розподілу і використання фондів грошових коштів [1]. Це визначення, на нашу думку, доцільно уточнити лише в частині використання терміну «фінансових ресурсів» замість «фондів грошових коштів». Фонди, у значенні засобу алокації ресурсів не формуються на рівні домогосподарства, а застосування терміну «фонди» за змістом джерел фінансування коштів відокремлює його від коштів як активу, що знаходиться у розпорядженні домогосподарства. Термін фінансові ресурси більш точно передає сутність, оскільки ресурси визнаються активами і мають чітко визначені джерела фінансування. Проте, підтримується точка зору, за якою фінанси домогосподарств як явище відображають внутрішні і зовнішні грошові потоки (тобто рух грошових коштів) домашніх господарств [1]. Це підтверджує розуміння фінансів домогосподарств як складової фінансової системи.

Таким чином, термін «фінанси домогосподарств» у монографії буде вживатися в такому змісті, як: наявні фінансові ресурси та сукупність відносин, які виникають з приводу їхнього формування, використання, заощадження та інвестування. За прямим методом обчислення основним джерелом формування фінансових ресурсів домашніх господарств є доходи, зокрема:

- заробітна плата;
- прибуток та змішаний дохід від підприємницької діяльності;
- доходи від власності (операційна оренда нерухомості);
- соціальні допомоги, пенсії, стипендії;
- фінансові доходи (проценти на банківські вклади (депозити), дивіденди на прості та привілейовані акції, виплати за облигаціями);
- відшкодування страхових організацій за договорами страхування;
- доходи від продажу інвестиційних продуктів;
- допомога, що надається на безповоротній основі благодійними організаціями, іншими домогосподарствами; виграші у лотереях, рекламних акціях;

- грошова допомога від родичів-мігрантів; спадщина тощо.

До залучених фінансових ресурсів домогосподарств включаються кредити банків, позикові кошти інших фінансових установ, безпроцентні позики підприємств працівникам, позики родичів, інших домогосподарств тощо.

До напрямів використання фінансових ресурсів можуть бути віднесені:

- споживчі витрати — витрати на придбання продовольчих і непродовольчих товарів, оплату комунальних послуг, сплату податків, поточний приріст фінансових активів, добродійну діяльність тощо;
- витрати на придбання товарів довготривалого користування, нерухомості, земельної ділянки тощо;
- інвестиції (придбання інвестиційних продуктів).

Беручи до уваги те, що фінансові ресурси домогосподарств є складовою фінансової системи, на них поширюються механізми державного регулювання, зокрема фінансова політика. Державна фінансова політика визначається як сукупність цілеспрямованих державних заходів щодо формування та ефективного використання фінансових ресурсів країни, передбачених відповідно до обраної моделі соціально-економічного розвитку, які містять у собі ресурси її окремих регіонів, секторів економіки, підприємств і домогосподарств для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку на основі використання відповідних фінансових та монетарних важелів і створення відповідного інституційного середовища, що сприяють реалізації цієї політики [20]. Фінансові ресурси домогосподарств залишилися поза увагою держави та не розглядаються як повноцінний ресурс для забезпечення розвитку, і як наслідок фінансова політика не містить інструментів для активізації мотиваційної складової інвестування в реальний сектор.

Тенденція кризових та посткризових років свідчить, зокрема, про зростання боргової залежності домогосподарств внаслідок збільшення поточних і довгострокових зобов'язань та зменшення грошових доходів, що негативно позначається на фінансових ресурсах інших інституційних секторів економіки. Такий фінансовий стан домогосподарств є характерним як для України, так і країн ЄС.

У 3 кв. 2012 р. порівняно з 2 кв. 2012 р. норма заощаджень домогосподарств країн Єврозони залишалася майже на стабільному

рівні. За даними Євростату, Статистичного бюро Європейського Союзу і Європейського центрального банку заощадження домогосподарств залишаються низькими та майже стабільними, норма валових заощаджень у ЄС-27 склала 11,2%, порівняно з 11,1 % у 2 кв. 2012 р.; у еврозоні — склала 13,0% порівняно з 12,9% у попередньому кварталі. Норма інвестицій домогосподарств залишається на низькому рівні, зокрема бруutto-коефіцієнт інвестицій домогосподарств становив 8,0% у 3 кв. 2012 р., порівняно з 8,1% у 2 кв. 2012 р.; у зоні євро норма сімейних інвестицій склала 8,9%. Це відбувається внаслідок зниження у зоні євро доходів домашніх господарств на душу населення на 0,3% у реальному вираженні після зниження на 0,5% у попередньому кварталі.

Ці та інші дані статистики домогосподарств свідчать про необхідність перегляду державної політики з питань інвестування та його гарантійного забезпечення, оскільки навіть наявні ресурси домогосподарств за належних умов та забезпечення мотиваційної складової можуть спрямовуватися в інвестування.

Адже відомо, що доходи як одна з головних фінансових цілей домогосподарств — це результат їхньої активності, яка розгортається в системі економічних відносин та втілюється в сукупному доході [21]. При цьому важливими показниками добробуту домогосподарств є валове заощадження, нагромадження основного капіталу, інвестиційний потенціал та чисте заощадження (*табл. 2.1*). Ланцюгові темпи приросту показників відображають зміни руху (потоків) фінансових ресурсів домогосподарств за відповідний період, який може корегуватися на величину зміни вартості нагромадження основного капіталу в результаті збільшення або зменшення його ринкової вартості. При цьому залишаються невирішеними проблеми оцінки (переоцінки) вартості нагромадження основного капіталу домогосподарств, що змінюється внаслідок коливань їхньої ринкової вартості та макроекономічних факторів. Зарубіжними науковцями, зокрема А. Бебю, М. Фантоном, А. Массоном, Д. Стросс-Каном, цим проблемам приділяється значна увага, з огляду на те, що вартість нагромадження впливає на реальний обсяг капіталу домогосподарств [22].

Таблиця 2.1

ДОХОДИ ТА ВИТРАТИ ДОМОГОСПОДАРСТВ УКРАЇНИ

Показник	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Темпи зростання 2012 р. до 2011 р., %
Доходи, у т.ч.:	215672	381404	623289	845641	894286	1101175	1266753	1407197	111,1
заробітна плата	94608	160621	278968	366387	365300	449553	529133	593213	112,1
прибуток та змішаний дохід	36330	58404	95203	131139	129760	160025	200230	212420	106,1
доходи від власності (одержані)	6706	11072	20078	28432	34654	67856	68004	74620	109,7
соціальні допомоги та інші одержані поточні трансферти:	78028	151307	229040	319683	364572	423741	469386	526944	112,3
— соціальні допомоги	35318	84617	124472	180455	204101	237213	263633	301044	114,2
— інші одержані поточні трансферти	8281	12545	18209	26092	32984	34397	40978	33369	81,4
— соціальні трансферти в натурі	34429	54145	86359	113136	127487	152131	164775	192531	116,8
Витрати та заощадження, у т.ч.:	215672	381404	623289	845641	894286	1101175	1266753	1407197	111,1
придбання товарів та послуг	180730	306769	509533	695618	709025	838213	1030635	1179071	114,4
доходи від власності (сплачені)	902	3523	16924	30406	37831	28844	29064	28017	96,4
поточні податки на доходи, майно та інші сплачені поточні трансферти:	17763	25461	49053	67606	67053	72251	83931	95549	113,8

— поточні податки на доходи, майно тощо	13789	17774	35598	46926	45368	51112	60683	68716	113,2
— внески на соціальне страхування	2584	5064	8326	11987	11796	13073	13827	14956	108,2
— інші поточні трансферти	1390	2623	5129	8693	9889	8066	9421	11877	126,1
нагромадження нефінансових активів	1680	4444	9939	29515	10493	19578	-1159	18525	x
приріст фінансових активів, з них:	14597	41207	37840	22496	69884	142289	124282	86035	69,2
— приріст грошових вкладів та заощаджень в цінних паперах	21592	53297	94526	91212	2528	81024	43607	x	x
— заощадження в іноземній валюті	-3881	7200	19908	32561	75834	44406	75922	x	x
— позики, одержані за виключенням погашених (-)	6236	19355	77043	116629	-39172	-31639	-8288	x	x
Наявний дохід	162578	298275	470953	634493	661915	847949	988983	1091100	110,3
Наявний дохід у розрахунку на одну особу, грн.	3400,3	6332,1	10126	13716,3	14372,8	18485,6	21637,9	x	x
Реальний наявний дохід, у % до відповідного періоду попереднього року	109,1	123,9	114,8	107,6	90,0	117,1	108,0	x	109,7

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України.

Показник частки заробітної плати у загальному обсязі доходів з 2002 р. до 2007 р. мав досить волатильний характер (змінювався з 42,1% до 44,8%). З максимальним значенням у 2007 р.). У посткризовий період, починаючи з 2009 р., в структурі сукупних доходів домогосподарств України відбувається стабільне зростання питомої ваги оплати праці (у 2012 р. 42,2%, що свідчить про недосягнення ним значення 2007 р.). Окрім цього, намітилася стійка тенденція до зростання доходів від підприємницької діяльності. У 2012 р. заробітна плата зросла на 112,1%, проте це на 2,1 та 4,7 в.п. менше темпів зростання соціальної допомоги та соціальних трансфертів (в натурі), відповідно.

Особливо слід відмітити поступове зростання в структурі доходів домогосподарств питомої ваги пенсії. Натомість вже котрий рік спостерігається поступове зменшення питомої ваги пільг та субсидій в структурі сукупних доходів домогосподарств України [17–18]. При цьому слід зазначити, що закріплення такої тенденції у майбутніх періодах може призвести до зменшення інвестиційного потенціалу.

За оцінками Інституту демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України, структура витрат та доходів домогосподарств України в останні роки починає набувати ознак, що характерні суспільству з ринковою економікою, а саме: зменшення питомої ваги натуральних доходів від особистого підсобного господарства; зменшення питомої ваги витрат на харчування в структурі загальних витрат домогосподарств України та зростання питомої ваги витрат на послуги, а також збільшуються витрати, що спрямовуються населенням на заощадження [18].

Підтримка чисельності зайнятих передусім відбувалася за рахунок нестандартних механізмів, більшість з яких — «заморожування» заробітних плат, зменшення їх надтарифної частини, передусім стимулюючих виплат (премій, надбавок, доплат), затримка заробітної плати й скорочення «тіньових» виплат, а також інфляційне знецінення реальної оплати праці, — спрацювали на здешевлення робочої сили (рис. 2.1) [18; 23].

Уповільнення темпів зростання реальної заробітної плати відбувалося, починаючи з 2005 р. з 131,5% (грудень поточного до грудня попереднього року). У 2008–2009 рр. відбувалося падіння реальної заробітної плати на 3%. У посткризовому 2010 р. після скорочення

2009 р. темпи зростання становили 110,5% і майже були зафіксовані на цьому рівні упродовж останніх трьох років.

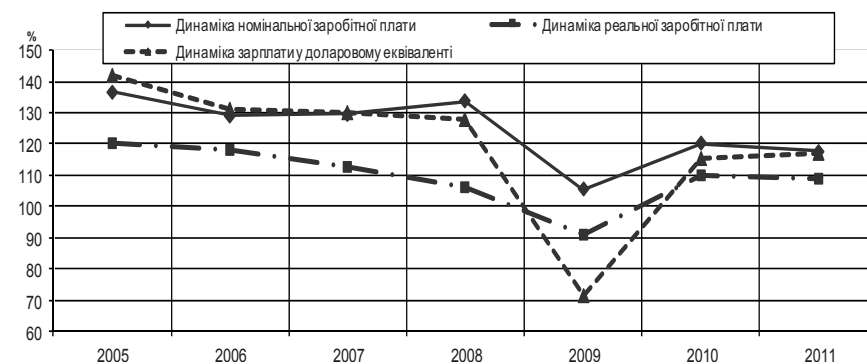


Рис. 2.1. Динаміка заробітних плат у передкризовий, кризовий та посткризовий періоди

Джерело: Людський розвиток в Україні: соціальні та демографічні чинники модернізації національної економіки (колективна монографія) / [Лібанова Е.М., Макарова О.В., Курило І.О. та ін.]; за ред. Е.М. Лібанової. — К.: Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М.В. Птухи НАН України, 2012. — 320 с.; данні Державної служби статистики України [Електронний ресурс] — Доступний з: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>> та Національного банку України. [Електронний ресурс] — Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/>>.

У 2012 р. темпи зростання до попереднього року реальної заробітної плати працівників становили 114,4% (табл. 2.2).

У науковій літературі провідними вченими піднімається проблема існування розривів між заробітною платою у бюджетній сфері та інших сферах української економіки, які зберігаються упродовж багатьох років (рис. 2.2).

Існування таких розривів упродовж тривалого періоду негативно позначається на фінансових можливостях формування заощаджень та інвестиційного потенціалу, а також на емоційному сприйнятті схильності до заощаджень домогосподарств.

Проблема відновлення схильності до заощаджень виникає також у кризовий та посткризовий періоди, про що зазначається у дослідженнях І. Айзінової [19].

Таблиця 2.2

ТЕМПИ ЗРОСТАННЯ НОМІНАЛЬНОЇ ТА РЕАЛЬНОЇ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ, %

Рік	Номінальна заробітна плата		Реальна заробітна плата	
	до попереднього року	грудень до грудня попереднього року	до попереднього року	грудень до грудня попереднього року
2003	122,8	124,4	115,2	113,8
2004	127,5	127,7	123,8	120,8
2005	136,7	144,9	120,3	131,5
2006	129,2	125,2	118,3	111,7
2007	129,7	131,1	112,5	110,3
2008	133,7	119,5	106,3	97,0
2009	105,5	111,6	90,8	99,1
2010	120,0	120,1	110,2	110,5
2011	117,6	116,2	108,7	111,0
2012	114,9	110,6	114,4	111,1

Джерело: данні Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Доступний з: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.

За дослідженнями, проведеними фахівцями Інституту економіки та прогнозування НАН України на підставі опитування домогосподарств, було зроблено висновок, що покращення матеріального добробуту населення сприяє збільшенню частки щасливих людей в Україні: чим вищий рівень життя людей, тим більше відчуваються щасливими (рис. 2.3) [24].

Рівень щастя, зменшення суттєвих розривів у доходах багатих та бідних громадян через формування середнього класу, як емоційна сторона, та покращення фінансового добробуту домогосподарств (надання адресної допомоги малозабезпеченим домогосподарствам) є важливими передумовами формування їхнього інвестиційного потенціалу.

На рівень таких розривів впливає рівень тінізації економіки та отримання окремими домогосподарствами тіньових доходів.

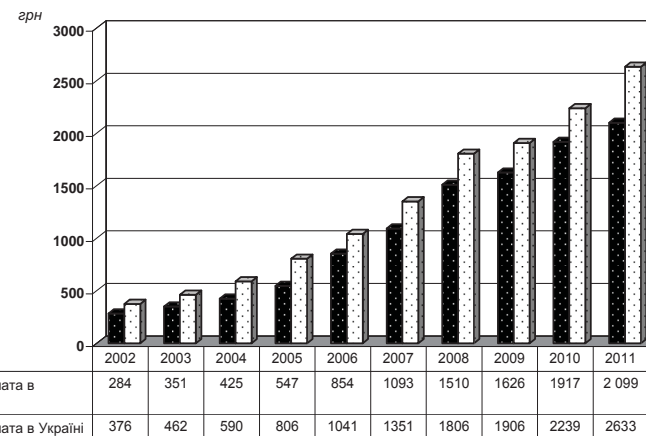
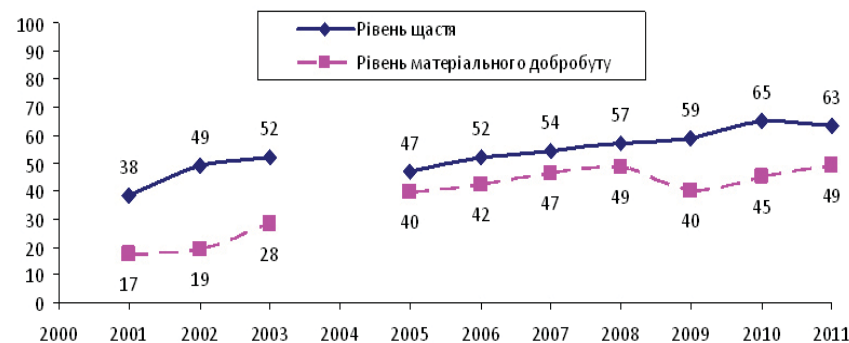


Рис. 2.2. Динаміка співвідношення заробітної плати в економіці України в цілому та в її бюджетному секторі

Джерело: Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення : монографія / [А.І. Даниленко, В.В. Зимовець, В.І. Сіденко та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. НАН України. – К., 2012. – 388 с.; данні Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Доступний з: <<http://www.ukrstat.gov.ua/>>.



*Рівень щастя - частка тих, хто відчувається щасливим / радше щасливим;
Рівень матеріального добробуту - частка тих, кому вистачає не лише на їжу і одяг

Рис. 2.3. Динаміка оцінок щастя і матеріального становища власного домогосподарства у 2001–2011 рр.

Джерело: Щастя є! Моніторинг відчуття щастя в Україні / [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.kiis.com.ua/ua/news/view-59.html>; Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення : монографія / [А.І. Даниленко, В.В. Зимовець, В.І. Сіденко та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. НАН України. – К., 2012. – 388 с.

Наявність тіньових доходів населення є одним з проявів тіньового сегменту економіки, а обсяг тіньових доходів дає одну з оцінок масштабів тіньової економіки. Тіньові «схеми» стосунків роботодавців та працівників виходять за межі формальних правових норм, формують подвійні стандарти та правовий нігілізм, руйнують систему трудової етики [24]. Тіньові доходи — це доходи, які не обліковуються, не відстежуються системно, не контролюються, і тому перестають бути об'єктом правового регулювання [25]. Неофіційна виплата заробітної плати — найпопулярніша схема податкової оптимізації (її назвали 54% респондентів¹⁰). При цьому, 43% опитаних не відповіли на запитання про оцінку частки заробітної плати, яку працівникам виплачують неофіційно. Серед тих, хто відповів на це запитання, 60% сказали, що підприємства, які працюють у їхній сфері, сплачують всю заробітну плату офіційно.

Дані соціологічних опитувань населення в 2007–2011 рр. свідчать про досить високий рівень застосування часткової оплати праці неофіційно, не через касу («в конвертах»), про що протягом останніх років повідомляє кожний четвертий–п'ятий з числа економічно активного населення¹¹ [24]. Для оцінки грошової маси, яку отримує економічно активне населення як тіньову складову свого доходу (заробітна плата в «конвертах»), застосовано метод прямих розрахунків та метод апроксимації з визначенням мінімального та максимального обсягу. За методом прямих розрахунків отримано, що неофіційні доходи складають 17% суми декларованих офіційних доходів. І цей показник є наближеним до того результату, який отримано при опитуванні підприємств та підприємців. У грошовому вимірі він становить 42–44 млрд грн за рік [24].

Існування практики виплати тіньової заробітної плати, попри висловлювання експертами окремих позитивних явищ щодо покращення фінансового стану домогосподарств, призводить до збільшення розшарування доходів (рівень незахищених верств населення залишається на відносно постійному рівні, а багаті збільшують

¹⁰ Від відповіді на запитання про використання «схем» оптимізації податкових зобов'язань ухилилися 41 % респондентів.

¹¹ За даними моніторингу громадської думки Українського інституту соціальних досліджень ім. О.Яременка та Центру «Соціальний моніторинг» за участі відділу моніторингових досліджень соціально-економічних трансформацій ІЕП НАНУ.

статки), а також недоотримання податкових доходів бюджету та доходів Пенсійного фонду.

Дослідження у сфері бідності свідчать про те, що незалежно від обраної методики визначення бідності, одні й ті ж категорії домогосподарств потребують особливої уваги при формуванні державної соціальної політики. Рівень бідності за структурним критерієм, який водночас виступає індикатором життєвого рівня населення, знижується дуже повільно і становить сьогодні 40,8%. Тобто значна частина населення країни витрачає на харчування понад 60% своїх ресурсів. Специфічним проявом бідності в Україні залишається ситуація, коли за самооцінкою рівня своїх доходів більш високі оцінки рівня добробуту переважали серед сільських домогосподарств, порівняно з міськими, тоді як об'єктивний рівень їхньої бідності за різними типами домогосподарств та за різними критеріями є найвищим по країні. Дане явище значною мірою обумовлено нижчими стандартами життя, що притаманні сільським домогосподарствам, та суттєвим впливом особистих підсобних господарств на їх самозабезпечення. За попередніми оцінками, що базуються на відносному методі визначення бідності, до найвагоміших факторів, які визначають основні профілі бідності, необхідно віднести такі, як: наявність дітей у складі домогосподарства; місце знаходження домогосподарства: тип населеного пункту, регіон; наявність у домогосподарстві осіб, які мають статус безробітного; наявність у домогосподарстві осіб пенсійного віку; наявність у домогосподарстві осіб старше 75 років; наявність у домогосподарстві осіб з вищою освітою [18].

І. Білоус запропоновано систему чинників бідності, зокрема, обґрунтовано доцільність їхнього розмежування на дві групи: низький рівень розвитку економіки (низький рівень оплати праці, високий рівень безробіття, неконкурентність цін, низька якість і доступність суспільних послуг); соціально-економічна нерівність, зумовлена диспропорцією власності і доходів (володіння капіталом, відмінності умов праці, демографічних особливостей, соціально-психологічних проблем, освітньо-кваліфікаційних якостей, місця проживання та ін.) [26].

У економічній літературі обґрунтовується поняття «ризик бідності», під яким розуміється питома вага бідного населення до загального обсягу. Показник рівня бідності може застосовуватися на макrorівні для оцінки добробуту домогосподарств та можливості

спрямування ресурсів домогосподарств у процес відтворення ВВП, в якості інвестицій в інші інституційні сектори економік; на мікрорівні — для визначення фінансового навантаження¹² на працюючих членів домогосподарств. Ризики бідності зменшуються при збільшенні та рівномірності надходження доходів та зростанні чистих заощаджень. Середній клас має менші ризики бідності порівняно з іншими, оскільки створюється певна фінансова та мотиваційна стабільність та невисокий рівень схильності до інвестування у ризиковані проекти.

У структурі суспільства України частка населення, яке можна віднести до середнього класу, становить 10–15%, що менше у 5 разів рівня аналогічного показника в сучасному європейському суспільстві [27]. Проте, головною проблемою визначено існування надто великого розшарування населення. Згідно досліджень Інституту демографії та соціальних досліджень НАН України, людей, які виживають на суму менше прожиткового мінімуму, — близько 17%. За відносним критерієм бідним є чверть населення [27].

Відповідно, це породжує невдоволення соціальною нерівністю домогосподарств та переорієнтацію цінностей у молоді при виборі професії або робочого місця.

Водночас в українському суспільстві спостерігається підвищення рівня майнової диференціації між високодохідними та низькодохідними групами населення, що пов'язано з нерівномірністю інтенсивності зростання їх середньодушових доходів. В Україні має місце суттєва відмінність у характері розшарування населення залежно і від місця проживання — у великих містах ряд розподілу має меншу асиметрію та гостровершинність, порівняно з малими містами та сільською місцевістю, за рахунок в середньому більш високих доходів [18].

Коефіцієнт Джині оцінює лише крайні значення доходів та при високому рівні тінізації економіки і відсутності інформації про реальні доходи заможних домогосподарств цей показник не відображає дійсного стану — нерівність населення за доходами (рис. 2.4).

¹² Наприклад, при появі в домогосподарстві з дітьми непрацюючої особи працездатного віку, ризик опинитися серед бідних зростає до 1,1 раза. Якщо у домогосподарстві є подвійне демоеконімічне навантаження на працюючих, тобто одночасна наявність у домогосподарстві дітей та пенсіонерів, ризик опинитися серед бідних в таких домогосподарствах сягає 1,3 [18].

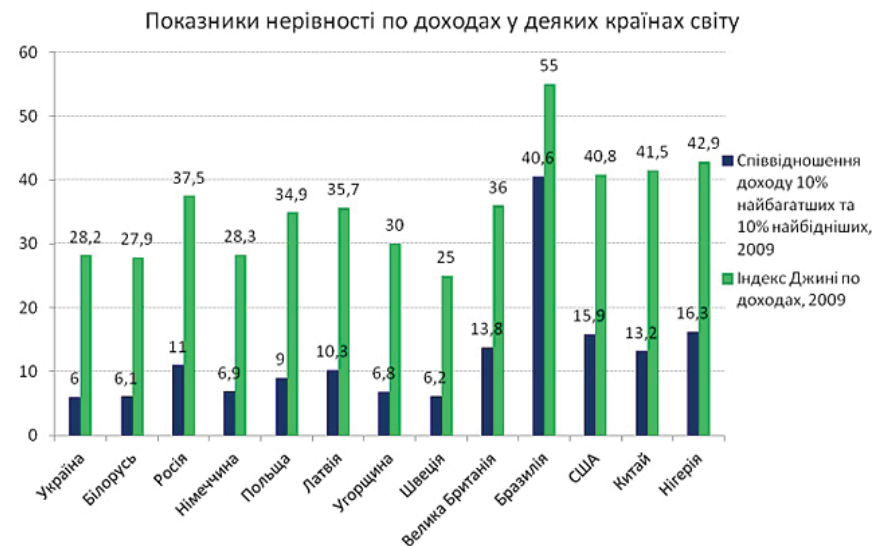


Рис. 2.4. Показники нерівності домогосподарств різних країн за доходами у 2009 р.

Джерело: Кухта П. Економічна нерівність в Україні / П. Кухта Електронний ресурс. Доступний за: <<http://real-economy.com.ua/publication/22/9737.html>>.

За даними рис. 2.4 у 2009 р. в Україні коефіцієнт Джині відповідав вимогам європейських стандартів і знаходився на рівні показника Німеччини та Швеції. У 2011 р. показник нерівності за доходами домогосподарств покращився на 0,7 в.п. і становив 27,5 (табл. 2.3). Ці дані свідчать також про відсутність реальних даних про доходи домогосподарств. Вирішенням цієї проблеми, на нашу думку, є введення до фактичних статистичних даних про доходи оціночних обсягів тіньових доходів, зокрема оплати праці та доходів від фінансових активів, депозитів, розміщених за кордоном, від нерухомості, що знаходиться в різних країнах світу.

Удосконалення статистичної інформації щодо доходів домогосподарств надасть можливість зменшення похибки при розрахунках рівня ризику зменшення доходів тощо. До цього слід додати, що на рівень ризику впливає стан виплати заробітної плати, оскільки зарборгованість за один–два місяці може приводити домогосподарства до межі бідності.

Таблиця 2.3

КОЕФІЦІЄНТ ДЖИНИ У 2011 р.

№ з/п	Країна	Значення коефіцієнту	№ з/п	Країна	Значення коефіцієнту
1	США	40,8	7	Австрія	29,1
2	Канада	32,6	8	Словенія	31,2
3	Німеччина	28,3	9	Польща	34,2
4	Швеція	25,0	10	Російська Федерація	42,3
5	Швейцарія	33,7	11	Казахстан	30,9
6	Бельгія	33,0	12	Україна	27,5

Джерело: Human Development Report 2011 – Sustainability and Equity: A Better Future for All Електронний ресурс. Доступний з: <http://www.undp.org/content/undp/en/home/librarypage/hdr/hum_an_developmentreport2011.html>.

Заборгованість із виплати заробітної плати у травні 2013 р. зросла на 18,2% порівняно з січнем 2013 р. Посилення фінансового контролю за своєчасністю та обсягами виплати працівникам може дещо ослабити негативний вплив рівня бідності та фінансове навантаження на домогосподарство.

Н. Болтачевою зазначається, що в державі необхідно створити всі умови для формування потужного середнього класу на рівні загальнонаціональної програми, пріоритетними напрямками якої повинні бути програми з підтримки і допомоги малому та середньому бізнесу, розвитку його інноваційних форм; удосконалення регуляторної політики; підвищення рівня доходів населення; забезпечення умов для формування в системі загальної та професійної освіти людського капіталу високого якісного рівня тощо [28]. М. Пітюлич і Т. Ковач було обґрунтовано доцільність визначення суб'єктом при оподаткуванні доходів населення не окрему фізичну особу, а домогосподарство в цілому [29]. Це на думку, М. Рудая, дозволить забезпечити комплексність при вирішенні проблеми фінансового регулювання доходів населення, а також врахувати ситуацію, коли сукупні доходи домогосподарства не дозволяють

забезпечити належне існування його членів, що зумовлює потребу у наданні їм державної фінансової підтримки [30].

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 у нормативному та гарантійному забезпеченні отримання фінансових ресурсів з інших джерел. Розширення джерел фінансування шляхом запровадження ринку інвестицій може дати позитивний кумулятивний ефект у фінансуванні попиту та пропозиції на ринку та формуванні інвестиційного портфелю домогосподарств з диференціацією інвестиційних продуктів різного рівня доходності та ризику.

З цією метою, а також з метою формування методичного забезпечення обліку фінансових ресурсів домогосподарств, пропонується 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 (табл. 2.4–2.6).

При цьому пропонується застосовувати непрямий метод обліку фінансових ресурсів за джерелами формування та напрямками їхнього використання.

У табл. 2.5 відображено форму 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.

У табл. 2.6 представлено форму для оцінки фінансового стану та складу капіталу домогосподарства.

Оцінка наявних фінансових ресурсів у наведених вище форматах та інвестування, що здійснюватиметься на спеціалізованому ринку, надасть можливість зменшити наслідки ефекту асиметричності інформації, оскільки відбір інвестиційного проекту передбачатиме оцінку його надійності, що відповідно зменшуватиме трансакційні витрати та загалом втрати доходів і самих інвестиційних ресурсів. Таким чином, актуальним є аналіз попиту на інвестиційні продукти та покращення умов для їхнього придбання.

Таблиця 2.4

**ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ ТА ВИТРАТ
ДОМОГОСПОДАРСТВА**

<i>Доходи</i>		<i>Витрати</i>	
вид доходу	сума	вид витрат	сума
заробітна плата		1. Споживчі витрати: продукти харчування	
прибуток та змішаний дохід від підприємницької діяльності		непродовольчі товари та послуги: оплата комунальних послуг	
доходи від власності (операційна оренда нерухомості)		придбання одягу та взуття	
соціальні допомоги, пенсії, стипендії		предмети домашнього вжитку	
фінансові доходи (проценти на банківські вклади (депозити), дивіденди на прості та привілейовані акції, виплати за облігаціями відшкодування страхових організацій за договорами страхування)		освіта та підвищення кваліфікації, охорона здоров'я, громадський транспорт, витрати на обслуговування автомобіля, придбання паливно-мастильних матеріалів, відпочинок, зв'язок тощо	
доходи від продажу інвестиційних продуктів			
допомога, що надається на безповоротній основі благодійними організаціями, іншими домогосподарствами; виграші у лотереях, рекламних акціях		сплата податків та єдиного соціального внеску до Пенсійного фонду України сплата відсотків за кредитом, інших виплат, пов'язаних з обслуговуванням зобов'язань тощо	
грошова допомога від родичів-мігрантів		2. Добродійна діяльність	
інші доходи		інші поточні витрати	
Усього доходів		Усього витрат	
Заощадження		Дефіцит ресурсів, що може бути профінансованим залученими ресурсами	

Розділ 2. Фінанси домогосподарств та їх роль у формуванні ринку інвестицій

Джерело: складено автором.

Таблиця 2.5

**РУХ ТА ЗБАЛАНСУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ
ДОМОГОСПОДАРСТВА**

<i>Джерела формування фінансових ресурсів</i>		<i>Напрями використання фінансових ресурсів</i>	
вид	сума	вид	сума
Власні: заощадження, усього, у т.ч.:		Фінансування дефіциту	
акумульовані для спрямування в основний капітал (з використанням для власних потреб)		Збільшення основного капіталу для власних потреб, у т.ч.:	
інвестиційні ресурси для релокації у інвестиційний потенціал		товари довготривалого користування	
Залучені: кредити банківських установ, у т.ч.:		нерухомість, земельна ділянка	
короткострокові (до 1 року)		інші необоротні активи	
середньострокові та довгострокові		Інвестиційні продукти, у т.ч.:	
позики інших фінансових установ		придбання простих акцій підприємств, облігацій	
безвідсоткові позики підприємств працівникам		депозити банків пенсійні програми	
позики родичів, інших домогосподарств		співфінансування інноваційно-інвестиційних проектів	
Усього надходжень фінансових ресурсів		Усього використання фінансових ресурсів	
Залишок ресурсів на початок періоду		x	x
Залишок ресурсів на кінець періоду		x	x

Джерело: складено автором.

Таблиця 2.6

ФІНАНСОВИЙ СТАН ДОМОГОСПОДАРСТВА

Активи	Сума	Пасиви	Сума
Нагромадження основного капіталу, у т.ч.: будинки земельна ділянка інше		Власний капітал (заощадження домогосподарства), у т.ч.: формування резервів	
Оборотний капітал, у т.ч.: грошові кошти поточні фінансові інвестиції інший капітал		Позиковий капітал, у т.ч.: кредити банків інші зобов'язання	
Баланс		Баланс	

Джерело: складено автором.

2.2. АНАЛІЗ ПОПИТУ НА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОДУКТИ

Інвестиційні продукти, розроблені для домашніх господарств, мають просту форму, що не передбачає додаткових компонентів із страхування вкладеного капіталу, розкриття інформації про рівень ризику на отримання доходу, та іншої інформації для порівнянності з іншими аналогічними продуктами тощо.

Класифікацію інвестиційних продуктів пропонується проводити за критерієм методу інвестування – прямий (безпосередньо власнику інвестиційного продукту) та непрямий, що передбачає існування системи фінансового посередництва.

В Україні інвестування за першим методом майже не здійснюється, лише в частині інвестування у підприємницьку діяльність власного домогосподарства або приватний бізнес своїх родичів. Існують окремі приклади випуску (додаткового 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 реаллокацією в інвестиційні ресурси для розвитку економіки.

Можливості використання ресурсів банків для інвестиційних цілей значною мірою визначаються строковою структурою їхньої ресурсної бази. У дореформений період та у період фінансово-економічної кризи (2008–2009 рр.) переважна більшість домогосподарств мала короткострокові депозитні проекти. У посткризовий період збільшилася частка депозитних вкладів на середньостроковий період (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

ДЕПОЗИТИ РЕЗИДЕНТІВ, ЗАЛУЧЕНІ ДЕПОЗИТНИМИ КОРПОРАЦІЯМИ (КРІМ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ) У РОЗРІЗІ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ*

Рік	Усього	у тому числі					
		інші фінансові корпорації	сектор загальнодержавного управління	нефінансові корпорації	домашні господарства		некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства
					сума	частка у загальному підсумку, %	
2005	134 754	6 129	2 010	50 976	74 778	55	862
2006	185 917	8 741	1 682	65 614	108 860	59	1 020
2007	283 875	15 343	4 136	95 583	167 239	59	1 575
2008	359 740	19 305	2 536	118 188	217 860	61	1 851
2009	334 953	15 621	8 586	94 796	214 098	64	1 851
2010	416 650	19 022	4 132	116 105	275 093	66	2 298
2011	491 756	21 799	3 894	153 120	310 390	63	2 553
2012	572 342	20 852	5 929	173 319	369 264	65	2 977
2013 квітень	606 107	21 342	6 396	175 777	399 055	66	3 537

Примітки: * – залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.

Джерело: складено за даними НБУ. [Електронний ресурс] – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.

За даними *табл. 2.7* кошти домогосподарств становлять найбільшу частку порівняно з іншими інституційними секторами економіки (більше 50%). Упродовж 2005–2013 рр. частка депозитів домогосподарств до загального підсумку депозитів збільшилася на 11 в.п., що свідчить про існування значного попиту на цей інвестиційний продукт. За 4 місяці 2013 р. депозити зросли на 29,8 млрд грн.

Аналіз депозитної бази банків України за секторами економіки показує, що збільшення обсягів депозитів відбувалося за всіма секторами (*табл. Б.1 додатку Б*)¹³. Разом з тим, темпи приросту депозитів домашніх господарств у 2012 р. становили 19% та були більшими порівняно з темпами зростання нефінансових корпорацій (13,2%) та іншими фінансовими корпораціями (–4,3%), внаслідок чого відбулися суттєві зміни у структурі депозитної бази банків України за секторами економіки.

За 2006–2007 рр. різко скоротилося позитивне сальдо між депозитами та кредитами домогосподарств, а за 2008–2009 рр. воно взагалі стало від'ємним. У 2010–2011 рр. позитивне сальдо збільшилося майже удвічі порівняно з 2005 р. Проте у 2012 р. утворився дефіцит ресурсів домогосподарств з одночасним збільшенням внесків у банківських установах під дивідендні програми. У *табл. 2.8* наведено обсяги кредитів, наданих банками за інституційними секторами економіки.

Це означає, що якщо до 2008 р. та упродовж 2010–2011 рр. мобілізованих від домогосподарств коштів — у гривневому еквіваленті в цілому — було достатньо не лише для кредитування домогосподарств, а й частково кошти домогосподарств (в обсязі перевищення депозитів над кредитами) фінансували кредити, що надавалися банками нефінансовим корпораціям, то у 2008–2009 рр. та у 2012 р. на кредитування домогосподарств було спрямовано на 104,1 млрд грн більше коштів, ніж мобілізовано від цього сектора економіки. Найбільшим попитом користуються депозитні програми за строком від 1 до 2 років, що становлять на кінець квітня 2013 р. 173,4 млрд грн, або 43,5 %, а також програми до 1 року — 128,7 млрд грн, або 32 %

¹³ На початок 2014 р. збільшилася кількість банків, які мають банківську ліцензію до 181 на 2,8 % порівняно з відповідним показником 2013 р. (*табл. Б.1 додатку Б*). За даними Національного банку України рентабельність активів та рентабельність капіталу станом на 01.01.2014 р. становила 0,12 % та 0,81 %, що на 0,33 в.п. та 2,22 в.п. менше за відповідний показник попереднього року (*див. табл. Б.1*).

до загального обсягу депозитів домогосподарств (*табл. 2.9*). За період 2005–2013 рр. частка короткострокових вкладів «на вигому» мала волатильний характер: у 2008 р. порівняно з 2005 р. різко зменшилася (на 6,3 в.п.), а у 2009 р. збільшилася до 26,7 %, або на 8,1 в.п.

Таблиця 2.8

**КРЕДИТИ, НАДАНІ РЕЗИДЕНТАМ
У РОЗРІЗІ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ***

Рік	Усього	у тому числі					
		інші фінансові корпорації	сектор загального державного управління	нефінансові корпорації	домашні господарства		некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства
					сума	частка у загальному підсумку, %	
2005	143 423	1 663	5	106 078	35 659	24,9	18
2006	245 230	2 689	4	160 503	82 010	33,4	24
2007	426 867	5 932	4	260 476	160 386	37,6	69
2008	734 022	9 789	12	443 665	280 490	38,2	66
2009	723 295	14 014	5755	462 215	241 249	33,4	63
2010	732 823	13 430	8817	500 961	209 538	28,6	76
2011	801 809	16 441	8532	575 545	201 224	25,1	67
2012	815 142	16 229	5803	605 425	187 629	23,0	56
2013 квітень	830 278	17 811	5528	616 828	190 055	22,9	56

Примітки: * — залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.

Джерело: складено за даними НБУ. [Електронний ресурс] — Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.

Таблиця 2.9

**ДЕПОЗИТИ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ
У РОЗРІЗІ ВИДІВ ВАЛЮТ І СТРОКІВ ПОГАШЕННЯ***

Рік	у тому числі за строками				у національній валюті				у тому числі в іноземній валюті						
	Усього	на ви-могу	до 1 року	від 1 року до 2 років**	біль-ше 2 років	усього	у тому числі за строками			усього-го	у тому числі за строками				
							на ви-могу	до 1 року	від 1 року до 2 років**		на ви-могу	до 1 року	від 1 року до 2 років**		
2005	74,8	18,7	19,0	37,1	x	43,7	15,4	9,0	19,2	x	31,1	3,2	10,0	17,9	x
2006	108,9	25,9	22,9	60,1	x	59,9	20,4	9,7	29,8	x	49,0	5,6	13,1	30,2	x
2007	167,2	40,1	32,5	81,9	12,7	102,4	31,8	16,4	46,4	7,8	64,9	8,3	16,1	35,5	4,9
2008	217,9	40,6	55,9	98,6	22,8	110,0	28,0	23,9	46,7	11,5	107,8	12,6	32,0	51,9	11,3
2009	214,1	57,3	98,2	46,6	12,0	101,1	35,3	38,3	21,8	5,7	113,0	21,9	59,9	24,9	6,3
2010	275,1	66,2	100,0	91,9	17,0	142,9	45,0	43,3	46,4	8,2	132,2	21,1	56,7	45,5	8,9
2011	310,4	70,9	104,4	113,8	21,2	160,5	48,1	45,9	56,2	10,3	149,9	22,8	58,5	57,6	10,9
2012	369,3	77,2	125,6	139,5	27,1	186,8	53,9	65,4	57,4	10,1	182,5	23,2	60,2	82,1	17,0
2013 к в і - тень	399,1	85,9	128,7	173,4	11,0	217,0	62,0	75,4	74,4	5,3	182,1	24,0	53,4	99,0	5,7

Примітки: * — залишки коштів на кінець періоду, млрд грн; ** — дані до січня 2007 р. включають депозити, залучені зі строком погашення від 1 року до 2 років і більше 2 років.

Джерело: складено за даними НБУ. [Електронний ресурс] — Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.

На кінець 2012 р. цей показник становив 20,9 %, що свідчить про зменшення частки депозитів «на вимогу». До основних факторів, що впливають на вибір домогосподарствами тієї чи іншої депозитної програми, слід віднести: диференціацію 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 (табл. 2.10).

Процентні ставки за депозитами домогосподарств є достатньо високими, порівняно з іншими країнами, зокрема Бельгією, Францією, Кореєю, Швецією, групами країн Єврозони та ЄС-27, у яких реальна ставка за депозитами у 2011 р. становила, відповідно, -1,1 %; 0,6 %; 0,9 %; 3,0 %; -0,1 % та -0,1 % [30].

Диспропорція проявилася в тому, що довгострокове кредитування домогосподарств зросло у 25 разів, а корпорацій — лише у 6,8 раза або в 3,7 раза менше (табл. Б.2 додатку Б). На перший погляд може здаватися, що ця диспропорція не повинна мати негативних наслідків для економічного розвитку, оскільки випереджаюче кредитування домогосподарств збільшує інвестиційний попит, а водночас і саме інвестування економіки. Проте, ця залежність як позитивне явище проявлялася в Україні лише частково, бо значна, якщо не переважна, частка всіх об'єктів довгострокового кредитування мала не внутрішнє, а іноземне походження, тобто імпортувалася в Україну й оплачувалася за рахунок виданих банками кредитів. Це, зокрема, автомобілі, інші транспортні засоби, будматеріали, сантехнічне обладнання, побутова техніка, будівельні роботи, що виконувалися іноземними фірмами, тощо. В усіх цих випадках банки інвестували економіку не України, а інших країн [31].

Враховуючи, що такі активи, придбані для власних потреб, не можуть відноситися до інвестування економіки, кредитування домогосподарств в таких обсягах та без чіткого цільового спрямування ресурсів було неефективним.

Таблиця 2.10

**ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ЗА ДЕПОЗИТАМИ, ЗАЛУЧЕНИМИ У ЗВІТНОМУ ПЕРІОДІ НА РАХУНКИ
ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ¹,
У РОЗРІЗІ ВИДІВ ВАЛЮТ І СТРОКІВ ПОГАШЕННЯ⁴**

Рік	у тому числі за строками				у національній валюті				у тому числі						
	усього				у національній валюті				усього						
	на ви- могу	до 1 року	від 1 року до 2 років ²	більше 2 років	на ви- могу	до 1 року	від 1 року до 2 років ²	більше 2 років	на ви- могу	до 1 року	від 1 року до 2 років ²	більше 2 років			
2005	7,7	2,8	10,9	12,5	...	8,0	3,2	12,9	15,2	...	7,1	1,3	8,4	9,6	...
2006	6,9	2,3	9,7	11,6	...	7,1	2,7	12,7	14,3	...	6,5	1,1	7,9	9,0	...
2007	7,4	2,5	10,0	11,7	...	8,2	2,9	12,6	14,1	...	6,4	1,4	8,0	9,0	...
2008	8,7	3,1	12,8	13,1	13,3	9,8	3,5	16,0	15,5	15,4	7,2	2,2	9,6	10,0	9,8
2009	12,2	5,2	14,8	15,9	14,1	14,7	5,5	20,2	20,4	17,4	10,0	4,7	11,3	12,0	11,1
2010 ³	11,4	6,1	12,1	14,3	14,1	14,6	6,4	16,8	18,8	18,3	8,7	5,4	9,0	9,9	10,1
2011	9,1	4,6	9,3	11,8	12,9	12,3	5,4	13,7	15,8	16,9	6,2	3,5	6,3	7,7	8,0
2012	11,9	5,7	13,2	12,5	12,4	16,7	7,3	18,6	18,6	17,6	7,1	3,5	7,2	8,2	8,1
квітень	11,1	5,2	11,8	13,3	11,8	14,8	6,0	16,5	18,0	16,3	6,6	3,6	6,6	8,0	7,6
травень	11,0	5,4	11,6	12,8	12,1	14,8	6,6	16,2	17,4	14,6	6,6	3,6	6,6	8,1	9,2

червень	10,9	5,5	11,5	12,5	12,8	15,0	6,9	16,5	17,5	16,8	6,8	3,5	6,9	8,1	8,1
липень	11,3	5,7	12,6	12,0	11,5	15,9	7,4	17,6	18,5	15,8	6,9	3,4	6,9	8,2	7,7
серпень	11,9	5,8	13,2	12,3	13,1	16,7	7,5	18,5	18,9	16,4	7,1	3,5	7,1	8,2	9,2
вересень	12,1	6,1	13,6	12,0	10,0	17,8	8,5	19,6	19,9	15,5	7,2	3,3	7,4	8,3	7,5
жовтень	12,6	5,9	14,3	12,4	11,4	18,8	8,3	20,9	20,0	15,3	7,5	3,4	7,7	8,5	10,4
листопад	13,2	6,0	15,2	12,4	9,4	19,6	8,3	22,0	20,2	17,6	7,5	3,7	8,0	8,3	6,6
грудень	13,6	5,5	15,7	13,2	16,0	19,5	7,8	21,7	20,8	20,3	7,4	3,0	7,9	8,5	7,6
2013															
січень	14,2	6,3	15,9	13,6	14,5	20,0	9,3	21,5	20,4	19,5	7,4	3,1	7,8	8,3	6,0
лютий	13,4	6,3	15,0	13,2	13,5	18,4	8,5	20,0	19,4	19,5	7,2	3,1	7,2	8,3	8,4
березень	13,1	6,7	14,2	13,4	15,8	17,5	8,8	18,7	19,2	19,8	6,9	3,3	6,9	8,0	7,1
квітень	12,9	6,6	14,0	13,5	13,4	17,2	8,8	18,2	19,3	16,8	6,8	3,2	6,7	7,9	7,2

Примітки: ¹ До січня 2009 року – інформація за депозитами, залученими у підсекторів найманих працівників та одержувачів доходу від власності та трансфертів сектору домашніх господарств. ² Дані до січня 2007 року включають депозити із строком погашення від 1 року до 2 років і більше 2 років. ³ Із січня 2010 року включають процентні ставки та обсяги за первинними договорами, укладеними у звітному періоді, та за додатковими договорами, за якими відбулася зміна або суми, або процентної ставки, або суми та процентної ставки. ⁴ – середньозважені ставки в річному обчисленні, %.

Джерело: дані НБУ [Електронний ресурс] – Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.

В Україні попит домогосподарств на валютні кредити сформувався завдяки очікуванням, сформованим у свою чергу очікуваннями щодо стабільного обмінного курсу на десятки років (строк надання іпотечних кредитів). Таким чином, важливим вектором посилення довіри у фінансовій сфері в середньостроковій перспективі має стати зменшення втрат домогосподарств від формування помилкових очікувань щодо політики держави гарантування і поведінки ключових макропоказників. Це ставить нові вимоги як до фінансового регулювання, так і до комунікації фінансових регуляторів й інших органів державної влади. Проте, за результатами опитування, проведеного Українським центром економічних і політичних досліджень ім. О. Разумкова та R&B Group, близько 80% громадян не довіряють банкам і лише 6,5% мають особливу довіру до державних банків [31; 32].

Довіра до фінансових посередників не може бути забезпечена шляхом ліквідації ризиків, яка руйнує фундаментальні принципи фінансового посередництва, а натомість має націлюватися на забезпечення повноцінного функціонування принципу співвідношення між ризиком і дохідністю для всіх типів інвесторів. Реалізації прагматичного підходу до забезпечення довіри до фінансових посередників сприятиме ухвалення нормативних актів й освітня та комунікативна робота з громадськістю, націлені на чітку структурування фінансових продуктів за ризиком і дохідністю. В умовах фінансової кризи напрямами відновлення довіри у фінансовій сфері є: 1) оздоровлення банківських установ шляхом рекапіталізації і викупу проблемних активів; 2) гарантування відповідно до потужності державного сектора надійності малодохідних і низькоризикових фінансових інструментів; 3) відновлення довіри до фінансових посередників на основі більш чіткої інституціоналізації їх базових функцій в суспільстві; 4) зменшення втрат громадян від формування помилкових очікувань щодо політики держави і поведінки ключових макропоказників; 5) надання кредиту довіри фінансовій системі в цілому та окремим фінансовим установам за рахунок довіри до органів державної влади; 6) зміцнення довіри до самої держави за рахунок більш чіткої інституціоналізації її пріоритетів [32].

Забезпечення довіри домогосподарств до банківських установ може підвищити активність населення та збільшити інвестиції у найдоходніші депозитні проекти. За даними *табл. 2.10* станом на 2013 р. (на кінець квітня) до таких можна віднести депозити у на-

ціональній та іноземних валютах строком від одного до двох років (*табл. Б.3–Б.4 додатку Б*).

Крім депозитних проектів достатньо високим попитом користуються також придбання житла та іншої нерухомості для ведення підприємницької діяльності (з метою отримання доходу від оренди). Придбання може здійснюватися через оформлення іпотечного кредиту на різних умовах та з урахуванням ризику проекту за такими критеріями як: надійність забудовника, строк кредитування, розмір першого внеску (% від оціночної вартості), ставка іпотечного кредитування, додаткові комісії, наявність страховки (вид страхування та розмір страхового тарифу) тощо.

Українські комерційні банки пропонують клієнтам до 200 видів різноманітних банківських продуктів і послуг. Найпоширенішими серед них є: операції з державними цінними паперами (купівля-продаж облігацій внутрішньої державної позики у власний портфель; купівля-продаж облігацій внутрішньої державної позики для клієнтів за договорами доручення, комісії або договорами про брокерське обслуговування; операції РЕПО з переходом права власності під заставу ОВДП на строк до 31 дня; операції РЕПО без переходу права власності під заставу ОВДП на строк до 31 дня); операції з корпоративними облігаціями, муніципальними облігаціями та облігаціями банків (купівля-продаж корпоративних облігацій та облігацій банків за дорученням клієнта; андеррайтинг корпоративних та муніципальних облігацій; підтримка котирування корпоративних облігацій та облігацій банків у торгових системах); операції з векселями (купівля-продаж векселів за дорученням клієнта; врахування векселів; авалування векселів; інкасування векселів; доміциляція векселів); операції з акціями (купівля-продаж акцій за дорученням клієнта).

За даними регулятора (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) у 2011 р. обсяг угод з цінними паперами перевищив 2 трил грн та обсяг залучених інвестицій в економіку за допомогою інструментів фондового ринку становив 173,4 млрд грн [33].

Широка диверсифікація операцій дає змогу банкам зберігати клієнтів навіть за несприятливої господарської кон'юнктури. Українські банки здійснюють вкладення в цінні папери тощо.

Разом з банківськими установами важливим інструментом для збереження і накопичення заощаджень домогосподарств є небанківські фінансові посередники (інститути спільного інвестуван-

ня — ІСІ; страхові компанії; недержавні пенсійні фонди), які пропонують для домогосподарств різні види послуг, що можуть бути віднесені до інвестиційних продуктів.

Станом на 31.12.2011 р. регулятором зареєстровано випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування на загальну суму 337,27 млрд грн [33]. Номінальна вартість розміщених цінних паперів ІСІ у домогосподарствах станом на кінець 2011 р. становила 1,63 млрд грн, або 2,7% від загального обсягу випуску.

Підтвердженням зацікавленості в інвестуванні через ІСІ є дані щодо загального обсягу випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування, зареєстрованих Комісією у 2011 р. Цей показник становив 84,52 млрд грн, що у порівнянні з 2010 роком більше на 39,05 млрд грн (на 85,88 %).

За даними на кінець 2011 р., в Україні здійснювали діяльність 384 зберігачі із 23 регіонів, ліцензовані Національною Комісією. При цьому частка цінних паперів, випуски яких зареєстровані у документарній формі існування, що були знерухомлені та обліковувались на рахунках власників у зберігачів, становила 5,75 % від загальної кількості цінних паперів, що обліковувались на рахунках власників; частка цінних паперів, випуски яких зареєстровані у бездокументарній формі існування — відповідно 94,25%. Кількість рахунків власників цінних паперів, що обслуговуються зберігачами, становила 4,99 млн шт.

Найбільша кількість рахунків власників іменних цінних паперів відкрита фізичним особам, громадянам України, що у 2011 р. становила 4,91 млн шт., або 98,4%. Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності резидентів-фізичних осіб склала 4,23 млрд грн. При цьому кількість особових рахунків власників іменних цінних паперів — домогосподарств, як і кількість особових рахунків інших зареєстрованих осіб, протягом останніх двох років помітно зменшилася. Загальний тренд зменшення кількості таких рахунків свідчить про результати процесу дематеріалізації акцій [33].

Наведені вище дані свідчать про існування попиту у домогосподарств на акції вітчизняних корпорацій та інші цінні папери.

Попит на страхові послуги, як інвестиційний продукт, викремити досить складно, оскільки відсутня відкрита інформація щодо кількості, вартості та характеру укладених договорів страхування домашніми господарствами. Тому, частково інвестиційним

продуктом можна вважати страхові послуги, окрім страхування життя.

Ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків. Загальна кількість страхових компаній станом на 30.09.2012 становила 448, у тому числі СК «life» — 64 компанії, СК «non-life» — 384 компанії, (станом на 30.09.2011 — 445 компаній) [34].

Кількість договорів, крім договорів з обов'язкового страхування від нещасних випадків на транспорті, укладених за 9 міс. 2012 р., становила 25336,1 тис од., з них з фізичними особами — 22086,7 тис од., що становить 87,2% від загального обсягу договорів. Від страхувальників-фізичних осіб за 9 міс. 2012 р. надійшло 6443,6 млн. грн. валових страхових премій, що на 22,9% більше, ніж за аналогічний період 2011 р.

Попит на страхові послуги можна визначати беручи до уваги структуру валових страхових премій, які надійшли від фізичних осіб: 5318,5 млн. грн. — за видами страхування, іншими, ніж страхування життя (на 19,2% більше, ніж за аналогічний період 2011 р.), зокрема страхування наземного транспорту (КАСКО), страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів (ОСЦПВ), медичне страхування, тощо. Кількість укладених договорів страхування з фізичними особами за підсумками 9 міс. 2012 р. зазнала, зокрема, таких змін: кількість укладених договорів добровільного страхування майна збільшилася на 636,1 тис. одиниць (до 2050,7 тис. од.) у порівнянні з відповідним показником станом на 30.09.2011; кількість укладених договорів обов'язкового особистого страхування від нещасних випадків на транспорті зменшилася на 316625,9 тис. одиниць (до 106733,5 тис. од.) у порівнянні з відповідним показником станом на 30.09.2011; кількість укладених договорів страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ збільшилася на 238,8 тис. одиниць (до 1792,4 тис. од.) у порівнянні з відповідним показником станом на 30.09.2011.

За даними звіту Комісії з регулювання ринку фінансових послуг, система недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ) протягом останніх років розвивається досить динамічно і має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення населення. Проте, станом на 31.12.2012 адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 61403 пенсійні контракти

з 48924 вкладниками, що на 18,1% менше, ніж у 2011 р., з яких 2 396 (або 4,9% від загальної кількості вкладників) — вкладники юридичні особи, на яких припадає 1254,9 млн. грн. пенсійних внесків (95,5% від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), та 46528 вкладників (або 95,1% від загальної кількості вкладників) — фізичні особи [35].

При цьому порівняно з кінцем 2011 р. кількість контрактів з фізичними особами зменшилася на 10,6%. Кількість учасників недержавних пенсійних фондів станом на 31.12.2012 р. склала 584788 осіб, що на 1,7% менше показника попереднього року. Більшість учасників недержавних пенсійних фондів станом на 31.12.2012 р. склали особи віком від 25 до 50 років — 64,8%, або 379022 особи. Питома вага осіб віком до 25 років у загальній кількості учасників склала 4,9%, або 28 382 осіб (на 1,3% менше, ніж у 2011 р.), осіб від 50 до 60 років — 23,6%, або 137 760 осіб, старше 60 років — 39 623 осіб, що становить 6,8% загальної кількості учасників.

Обсяг сплачених пенсійних внесків збільшився на 19,2% у порівнянні із аналогічним показником 2011 р. і станом на 31.12.2012 р. склав 1313,7 млн. грн. Пенсійні виплати (одноразові та на визначений строк) станом на 31.12.2012 р. становили 251,9 млн. грн., збільшившись на 20,6% порівняно із 2011 р.

Станом на 31.12.2012 р. із недержавними пенсійними фондами було здійснено пенсійних виплат (одноразово та на визначений строк) 66,2 тис. учасникам, що склало 11,3% загальної кількості учасників НПЗ.

Віднесення пенсійних програм до інвестиційних продуктів відбувається на основі принципу реалокатії ресурсів домогосподарств у розвиток економіки. Про це свідчить структура активів НПФ (рис. 2.5).

У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ на кінець 2012 р. активи розподіляються таким чином:

частка (34,5%, або 572,7 грн.) активів НПФ, розміщених на банківських депозитах (станом на кінець 2011 р. — 29,5%, або 409,8 млн. грн, відповідно);

частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, у консолідованому портфелі НПФ (зменшилась як в абсолютному виразі — з 209 млн. грн. у 2011 р. до 196,9 млн. грн у 2012 р., так і у відносному виразі — з 15,1% до 11,9% відповідно);

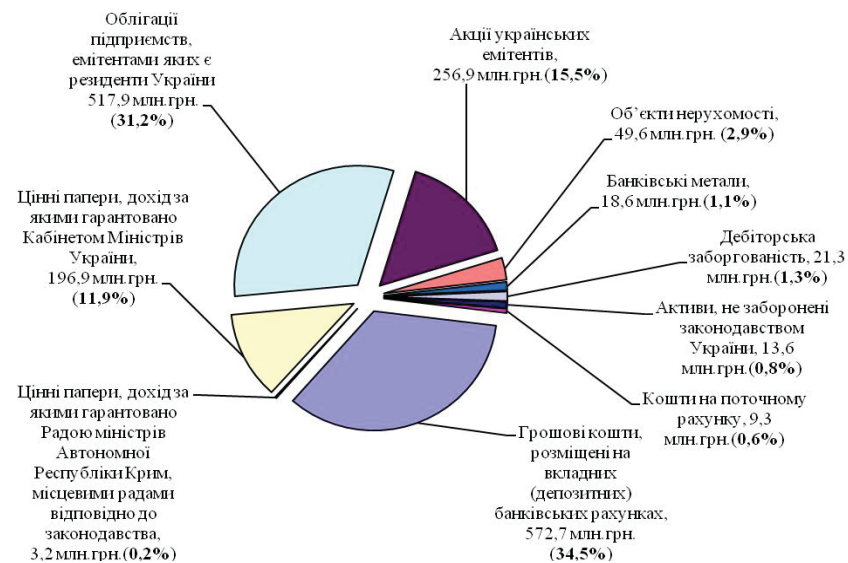


Рис. 2.5. Структура активів недержавних пенсійних фондів станом на 31.12.2012 р.

Джерело: підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 р. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/prz-2012r.pdf>

частка корпоративних облігацій у консолідованому портфелі (в порівнянні з 2011 р. в абсолютному виразі збільшилася з 346,5 млн. грн. до 517,9 млн. грн, а у відносному — з 25,0% до 31,2%, відповідно);

акції українських емітентів (у 2012 р. в порівнянні з 2011 р. питома вага акцій українських емітентів у консолідованому портфелі НПФ зменшилась з 18,4% до 15,5% і склала 256,9 млн. грн);

частка активів, інвестованих у цінні паперів, дохід за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами (зменшилась в загальній вартості активів НПФ відповідно до законодавства з 0,5% станом на кінець 2011 р. до 0,2% станом на кінець 2012 р.);

частка активів, інвестованих у банківські метали (у загальній вартості активів НПФ зменшилась з 1,9% станом на кінець 2011 р. до 1,1% станом на кінець 2012 р.; станом на кінець 2012 р. (як і на кінець 2011 р.) у консолідованому інвестиційному портфелі НПФ відсутні іпотечні цінні папери);

частка активів, інвестованих у об'єкти нерухомості (зменшилася з 3,5% станом на кінець 2011 р. до 2,9% станом на кінець 2012 р.);

обсяг коштів на поточному рахунку станом на кінець 2012 р. становив 9,3 млн. грн, або 0,6% (станом на кінець 2011 р. — 2,7%) [35].

Беручи до уваги наведені вище показники, що свідчать про зменшення попиту на пенсійні програми, цей вид інвестиційного продукту за належного гарантійного забезпечення буде більш поширеним серед домогосподарств.

Таким чином, для відновлення довіри до фінансових інститутів має бути створено ринок інвестицій, про що йшлося у попередніх розділах, на якому інвестиційні продукти матимуть страхове та державне гарантійне забезпечення.

2.3. МЕТОДИ СТРАХУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ГАРАНТІЙНИХ ФОНДІВ

Відповідно до інформації Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, захист прав інвесторів на ринку цінних паперів — одне із ключових завдань регулятора. Це має стосуватися й інших регуляторів, які визначають державну політику та функціонування фінансового та фондового ринку.

Досвід Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку вказує на можливість відновлення довіри. У 2011 р. регулятор підвищив рівень своєї відкритості для інвесторів та громадян: так, була впроваджена так звана електронна приймальня, тобто розгляд звернень за допомогою електронної пошти; продовжила функціонувати спеціальна телефонна лінія, основним завданням якої є захист прав та інтересів тощо. Саме тому протягом 2011 р. до Комісії надійшло на розгляд 4339 письмових звернень від фізичних осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів, що на 14% більше в порівнянні з 2010 р.

З урахуванням колективних звернень, які становлять 1,4 %, до Комісії у 2011 р. звернулося понад 6000 фізичних осіб власників цінних паперів. Основна кількість звернень громадян, як і в попередні роки, надійшла з Київської, Дніпропетровської, Донецької, Луганської, Миколаївської, Одеської, Полтавської, Харківської та Черкаської областей. Протягом 2011 року до Комісії надійшли також звернення від громадян-інвесторів Російської Федерації,

Федеративної Республіки Німеччина, Республіки Білорусь, Естонської Республіки [33].

За результатами аналізу питань, які порушувалися у скаргах упродовж 2009–2011 рр., спостерігаються такі тенденції:

75% від загальної кількості звернень становлять скарги міноритарних акціонерів на порушення їх прав менеджментом акціонерних товариств. Типовими порушеннями цієї категорії звернень є: порушення права на рівне ставлення до всіх акціонерів; порушення права на участь в управлінні акціонерним товариством; порушення права на отримання інформації про діяльність акціонерного товариства; порушення права акціонера на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів; порушення прав акціонерів під час додаткового випуску акцій;

5% від загальної кількості звернень пов'язані з набуттям чинності Законом України «Про акціонерні товариства». Типові питання цієї категорії звернень: правомірність дій акціонерного товариства по переведенню випуску акцій з документарної форми існування у бездокументарну форму існування; правомірність оплати послуг зберігача;

10% від загальної кількості звернень — це скарги на діяльність фінансових посередників, які акумулювали приватизаційні майнові сертифікати під час приватизації (інвестиційні фонди та компанії, довірчі товариства);

7% від загальної кількості звернень — скарги на невиконання емітентами цільових та відсоткових облігацій своїх зобов'язань;

3% від загальної кількості звернень — скарги власників цінних паперів інститутів спільного інвестування [33].

У 2012 р. набрав чинності Закон України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб», яким встановлюються правові, фінансові та організаційні засади функціонування системи гарантування вкладів фізичних осіб, повноваження Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, порядок виплати Фондом відшкодування за вкладками, а також регулюються відносини між Фондом, банками, Національним банком України, визначаються повноваження та функції Фонду щодо виведення неплатоспроможних банків з ринку і ліквідації банків.

Основною метою цього Закону визначено захист прав і законних інтересів вкладників банків, зміцнення довіри до банківської системи України, стимулювання залучення коштів у банківську

систему України, забезпечення ефективної процедури виведення неплатоспроможних банків з ринку та ліквідації банків.

Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, правовий статус якого визначено зазначеним Законом України, є самостійною установою, що виконує спеціальні функції у сфері гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку. Відповідно до встановленої мети, основними функціями Фонду є: ведення реєстру учасників Фонду; акумулювання коштів, здійснення контролю за повнотою і своєчасністю перерахування зборів кожним учасником Фонду; інвестування коштів Фонду в державні цінні папери України; здійснення заходів щодо організації виплат відшкодування за вкладами в разі прийняття рішення про відкликання банківської ліцензії та ліквідацію банку; здійснення регулювання участі банків у системі гарантування вкладів фізичних осіб; участь в інспекційних перевірках проблемних банків за пропозицією Національного банку України; проведення перевірки банків щодо дотримання законодавства про систему гарантування вкладів фізичних осіб; надання фінансової підтримки приймаючому банку; оцінка та прогнозування потенційних витрат Фонду на виведення неплатоспроможних банків з ринку та відшкодування коштів вкладникам тощо.

Фонд гарантує кожному вкладнику банку відшкодування коштів за його вкладом. Фонд відшкодовує кошти в розмірі вкладу, включаючи відсотки, нараховані на день прийняття рішення Національним банком України про віднесення банку до категорії неплатоспроможних та початку процедури виведення Фондом банку з ринку, але не більше суми граничного розміру відшкодування коштів за вкладами, встановленого на дату прийняття такого рішення, незалежно від кількості вкладів в одному банку. Сума граничного розміру відшкодування коштів за вкладами не може бути меншою 200000 гривень. Зобов'язання з виплати відсотків за вкладами, нарахованих під час здійснення тимчасової адміністрації, задовольняються відповідно до черговості.

Фонд не відшкодовує кошти:

- 1) передані банку в довірче управління;
- 2) за вкладом у розмірі менше 10 гривень;
- 3) за вкладом, підтвердженим ощадним (депозитним) сертифікатом на пред'явника;

4) розміщені на вклад у банку особою, яка була членом спостережної (наглядової) ради, правління (ради директорів), ревізійної комісії банку, якщо з дня її звільнення з посади до дня прийняття Національним банком України рішення про віднесення такого банку до категорії неплатоспроможних не минув один рік;

5) розміщені на вклад у банку особою, яка надавала банку професійні послуги як аудитор, юридичний радник, суб'єкт оціночної діяльності, якщо ці послуги мали безпосередній вплив на виникнення ознак неплатоспроможності банку і якщо з дня припинення надання послуг до дня прийняття Національним банком України рішення про віднесення такого банку до категорії неплатоспроможних не минув один рік;

6) розміщені на вклад особою, яка на індивідуальній основі отримує від банку проценти за вкладом на більш сприятливих договірних умовах, ніж звичайні, або має інші фінансові привілеї від банку;

7) за вкладом у банку, що є предметом застави та забезпечує виконання зобов'язань вкладника перед цим банком в обсязі таких зобов'язань;

8) за вкладами у філіях іноземних банків тощо.

Цей Закон розширив повноваження Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, зокрема в частині щодо виведення неплатоспроможних банків з ринку шляхом здійснення тимчасової адміністрації та ліквідації неплатоспроможних банків. Також Законом передбачено умови, при настанні яких банк може бути віднесено до категорії проблемних та неплатоспроможних. Банки, які перебували в статусі тимчасового учасника Фонду, набули статусу учасників Фонду, оскільки Закон не передбачає переведення учасників Фонду до категорії «тимчасових учасників» Фонду, тим самим, скасовуючи поняття тимчасового учасника Фонду як такого. Учасниками Фонду є банки, участь яких у Фонді є обов'язковою, та які набувають статусу учасника Фонду в день отримання ними банківської ліцензії. Таким чином, банки, які мають банківську ліцензію, є учасниками Фонду, окрім АТ «Ощадбанк» [36].

За даними Фонду гарантування вкладів фізичних осіб за період 2001–2013 рр. кількість банків у Фонді зросла з 134 до 174, або майже на 30%. Проте з моменту прийняття Закону кількість банків дещо зменшилася із 175 до 174.

Упродовж 2000–2012 рр. сума вкладів домогосподарств збільшилася понад 90 разів. За 2012 р. вклади зросли на 55,9 млрд грн, або на 19,8%. При цьому кількість вкладників збільшилася за період (2000–2012 рр.), що аналізується, на 39,8 млн осіб, або у 10 разів. За 2012 р. кількість вкладників збільшилася на 9,4 млн осіб. Проте, середній розмір вкладу зменшився з 8072 до 7619 грн, або на 5,6% (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**ДИНАМІКА ДЕПОЗИТНИХ ВКЛАДІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ
ТА ЇХНІЙ ОБЛІК У БАНКАХ-УЧАСНИКАХ
ФОНДУ ГАРАНТУВАННЯ ВКЛАДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ**

Дата	Сума вкладів фізичних осіб, млрд грн	Кількість вкладників, млн. осіб	Середній розмір вкладу, грн
01.01.2000	3,7	4,6	806
01.01.2001	5,6	5,4	1 046
01.01.2002	9,3	4,8	1 915
01.01.2003	16,6	7,0	2 376
01.01.2004	29,2	10,5	2 780
01.01.2005	38,4	15,0	2 559
01.01.2006	67,9	18,6	3 656
01.01.2007	100,4	24,2	4 143
01.01.2008	155,2	29,6	5 243
01.01.2009	204,9	34,5	5 935
01.01.2010	198,0	31,6	6 273
01.01.2011	254,2	32,6	7 802
01.01.2012	282,6	35	8 072
01.01.2013	338,5	44,4	7 619

Джерело: Інформація про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб Електронний ресурс]. – Доступний з : < <http://www.fg.gov.ua/statistics>>.

Виплати вкладникам здійснюються відповідно до законодавства Фондом, що фінансується за такими джерелами: 1) початкові збори з учасників Фонду; 2) регулярні збори з учасників Фонду; 3) спеціальний збір до Фонду; 4) доходи, одержані від інвестування коштів Фонду в державні цінні папери України; 5) доходи, одержані у вигляді процентів, нарахованих Національним банком України за залишками коштів на рахунках Фонду, відкритих в Національному банку України; 6) кредити, залучені від Національного банку України; 7) неустойка (штрафи, пеня), що стягується відповідно до цього Закону; 8) кошти, що були внесені Національним банком України в розмірі 20 мільйонів гривень на день створення Фонду; 9) кошти з Державного бюджету України; 10) доходи від надання фінансової підтримки приймаючому банку; 11) благодійні внески, гранти, технічна допомога, у тому числі від іноземних осіб; 12) кошти, отримані від виконання заходів, передбачених планом врегулювання, зокрема від продажу неплатоспроможного банку або перехідного банку, ліквідації банку.

Відповідно до Положення про кредитування Національним банком України Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 18.03.2013 № 95, Національний банк здійснює підтримку ліквідності Фонду в межах монетарних можливостей шляхом надання короткострокових кредитів (строком до одного року) для виплати відшкодування вкладникам учасників Фонду закладами.

Кредит Фонду не має перевищувати 95% від чотирикратного розміру надходжень до Фонду, отриманих у кварталі, що передує даті звернення Фонду за кредитом. Фінансовим забезпеченням такого кредитування є державні облігації України, крім облігацій зовнішніх державних позик України, строк погашення яких настає не раніше, ніж через 10 днів після строку погашення кредиту, за умови, що вони перебувають у власності Фонду і не обтяжені будь-якими іншими зобов'язаннями, у розмірі 90% від їх балансової вартості, але не вищої від номінальної/амортизаційної вартості цих цінних паперів з урахуванням процентів за користування кредитом.

Статистика виплат вкладникам гарантованих сум відшкодувань свідчить про зменшення кількості осіб, які отримали відшкодування, станом на 01.05.2013 р. Проте, сума відшкодування збільшилася на 5118,9 млн грн (табл. 2.12).

Відшкодування Фондом гарантування вкладів фізичних осіб коштів закладами фізичних осіб, а також порядок здійснення виплат коштів закладами протягом дії тимчасової адміністрації в межах суми, гарантованої Фондом, за рахунок цільової позики Фонду здійснюється відповідно до Закону України та Положення про порядок відшкодування Фондом гарантування вкладів фізичних осіб коштів закладами, затвердженого Рішенням виконавчої дирекції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб від 09.08.2012 № 14.

Таким чином, беручи до уваги те, що наведеними вище нормативно-правовими актами регламентовано діяльність Фонду та процедури виплати гарантійних сум відшкодування лише за депозитами банків, залишаються невирішеними питання гарантування інших видів інвестиційних продуктів.

Таблиця 2.12

ВИПЛАТИ ДОМОГОСПОДАРСТВАМ ГАРАНТОВАНИХ СУМ ВІДШКОДУВАННЯ

Показник	Дані про отримання відшкодування вкладниками банків, виплати по яких Фондом завершені	Дані станом на 01.05.2013 р. про отримання відшкодування вкладниками банків, виплати по яких Фондом здійснюються	Виплати відшкодування протягом 2012 р.	Виплати відшкодування протягом 2013 р.	в тому числі
					І кв. 2013 р.
Кількість банків, по яких здійснюються виплати	10	24	22	24	24
Кількість вкладників, що отримали відшкодування, осіб	247 131	138 025	14 930	17 477	10 889
Сума відшкодування, млн. грн	326,6	5 445,5	532,1	1 116,0	725,6

Джерело: Інформація про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]. — Доступний з : < <http://www.fg.gov.ua/statistics>>.

Зокрема, виплати домогосподарствам дивідендів за простими та привілейованими акціями має гарантувати або забезпечувати регулятор ринку цінних паперів та фондового ринку. Проте, Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» визначено правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та державного контролю лише за випуском і обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється також у формі створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав емітентами цінних паперів та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів. Для реалізації цієї норми Закону мають бути розроблені та запроваджені дієві механізми гарантування інвестиційних продуктів, що пропонуються ринком для домогосподарств. Чіткість норм про відшкодування можливих втрат вкладеного капіталу та очікуваної доходності (що визначається відповідно до законодавства) створить умови для реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств.

Створення ринку інвестицій надасть можливість регуляторам об'єднати зусилля для поширення умов гарантування вкладів фізичних осіб на інші інвестиційні продукти та сконцентрувати у Фонді значний ресурс і не розпорошувати його по інших інститутах розвитку.

Потребує відповідних змін також Закон України «Про інститути спільного інвестування», який спрямовано на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначення: правових та організаційних основ створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування; особливостей управління активами зазначених суб'єктів; вимог до складу, структури та зберігання таких активів; особливостей емісії, обігу, обліку і викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядку розкриття інформації про їх діяльність. Дія цього Закону поширюється на суспільні відносини, що виникають у сфері спільного інвестування, зокрема при утворенні та діяльності ІСІ, зокрема із забезпечення гарантування та захисту їх права власності на цінні папери ІСІ. Проте, Законом не визначено процедури гарантування капіталу домогосподарств, викупу акцій тощо.

На нашу думку, введення умов визнання фізичної особи учасником венчурного фонду (придбання цінних паперів такого фон-

ду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше, ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 р.), або учасником кваліфікаційного інституту спільного інвестування (придбання цінних паперів такого інституту в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше, ніж 100 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 р.), має супроводжуватися введенням регулятором процедур відшкодування домогосподарствам збитків, отриманих від придбання таких цінних паперів.

Захист інвестицій домогосподарства створить умови для відновлення довіри до фінансових установ. Захист інвестицій, відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність», це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Таким чином, функціонування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб та посилення фінансового контролю за належним виконанням зобов'язань перед домогосподарствами є важливими складовими страхування інвестиційних продуктів.

Аналіз норм діючого законодавства з питань захисту інвестицій дає підстави зробити висновок, що діяльність Фонду спрямована на виконання визначених процедур, які ґрунтуються на формах наступного контролю. Пропонується запровадити 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 передбачає проведення попередньої оцінки продуктів, встановлення граничних індикаторів безпечності вкладення капіталу та отримання очікуваних та передбачених інвестиційною програмою доходів.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 2

1. Фінансами домогосподарств визначено наявні фінансові ресурси та сукупність відносин, які виникають з приводу їхнього формування, використання, заощадження та інвестування.

2. За прямим методом обчислення основним джерелом формування фінансових ресурсів домашніх господарств є доходи, зокрема: заробітна плата; прибуток та змішаний дохід від підприємницької діяльності; доходи від власності (операційна оренда нерухомості); соціальні допомоги, пенсії, стипендії; фінансові доходи (проценти на банківські вклади (депозити), дивіденди на прості та привілейовані акції, виплати за облигаціями); відшкодування страхових організацій за договорами страхування; доходи від продажу інвестиційних продуктів; допомога, що надається на безповоротній основі благодійними організаціями, іншими домогосподарствами; виграші у лотереях, рекламних акціях; грошова допомога від родичів-мігрантів; спадщина тощо. До залучених фінансових ресурсів домогосподарств віднесено кредити банків, позикові кошти інших фінансових установ, безпроцентні позики підприємств працівникам, позики родичів, інших домогосподарств тощо.

Напрямами використання фінансових ресурсів визначено: споживчі витрати (витрати на придбання продовольчих і непродовольчих товарів, оплату комунальних послуг, сплату податків, поточний приріст фінансових активів, добротинну діяльність тощо); витрати на придбання товарів довготривалого користування, нерухомості, земельної ділянки тощо; інвестиції (придбання інвестиційних продуктів).

3. Збалансування фінансових ресурсів домогосподарства із застосуванням непрямого і цільового методів надасть можливість виокремити власні та залучені ресурси, чітко визначити напрями використання заощаджень за рівнями ризику та доходності.

4. Трансформацію, яка може здійснюватися за прямим та непрямым каналами, класифіковано 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 домогосподарством інструментів інвестування.

5. Фінансові ресурси домогосподарств залишилися поза увагою держави та не розглядаються як повноцінний ресурс для забезпечення розвитку, і як наслідок фінансова політика не містить інструментів для активізації мотиваційної складової інвестування в реальний сектор.

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 у нормативному та гарантійному забезпеченні отримання фінансових ресурсів з інших джерел. Розширення джерел фінансування шляхом запровадження ринку інвестицій може дати позитивний кумулятивний ефект у фінансуванні попиту та пропозиції на ринку та формуванні інвестиційного портфелю домогосподарств з диференціацією інвестиційних продуктів різного рівня доходності та ризику.

6. 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 за джерелами формування та напрямками їхнього використання.

Класифікацію інвестиційних продуктів (для визначення об'єкту взаємовідносин агентів ринку інвестицій) здійснено за критерієм методу інвестування: 1) прямий (безпосередньо власнику інвестиційного продукту); 2) непрямий, що передбачає існування системи фінансового посередництва.

7. До основних факторів, що впливають на вибір домогосподарствами тієї чи іншої депозитної програми, віднесено: диференціацію 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.

8. Аналіз норм діючого законодавства з питань захисту інвестицій дає підстави зробити висновок, що діяльність Фонду спрямована на виконання визначених процедур, які ґрунтуються на формах наступного контролю. Пропонується запровадити забезпечення попереднього контролю за діяльністю банків, які залучають кошти до-

могосподарств 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.

9. 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 значний ресурс і не розпоршувати його по інших інститутах розвитку.

ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ

3.1. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ КОМЕРЦІЙНИХ ПОСЕРЕДНИКІВ У СФЕРІ МОБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ ТА ЇХ ІНВЕСТУВАННЯ

Фінансові комерційні посередники відіграють важливу роль у процесах мобілізації, концентрації капіталу та його інвестування в розвиток економіки.

У науковій літературі під трансформацією заощаджень домогосподарств в інвестиції розуміється механізм перетворення грошових ресурсів домогосподарств на фінансові та нефінансові (матеріальні і нематеріальні) активи з метою отримання майбутнього доходу на ці вкладення [1]. Основними етапами трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції Т.О. Кізимою виділено: формування ресурсів, призначених для заощаджень; вкладення цих ресурсів у фінансові та нефінансові активи; отримання в результаті ефективного управління інвестиційним портфелем максимального доходу [1]. При цьому робився акцент на тому, що на практиці відбувається трансформація заощаджень у вкладення, які дають дохід у грошовій формі (акції, облігації, частки в пайових фондах, банківські депозити), і вкладення, які дають дохід у вигляді збільшення початкової вартості реальних і фінансових активів. Такий підхід передбачає об'єднання на рівні домогосподарства трьох вище зазначених процесів.

Якщо розглядати трансформацію заощаджень домогосподарств в інвестиції, як складову державного регулювання, то доцільно відокремлювати процеси:

- формування заощаджень;
- акумуляції фінансових ресурсів домогосподарств;
- утворення інвестиційного потенціалу;

— спрямування фінансових ресурсів на ринок інвестицій та придбання інвестиційного продукту (інвестиційного проекту тощо);

— отримання ефекту збільшення доходів домогосподарств та доходів підприємств реального сектора, що генеруються від реалізації інвестиційного проекту або капіталізації в реальному секторі.

Тому, такий процес трансформації фінансів розуміється нами у ширшому значенні, а саме як процес фінансування реального сектора, що сприятиме розвитку економіки, а також врегулювання відносин, що виникають у цьому процесі.

Трансформація 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 в процесі інвестування 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 інвестування домогосподарство не несе ризиків інвестування, який безпосередньо позначається лише на фінансових комерційних посередниках.

Критерій участі у виборі домогосподарствами інструментів інвестування також вказує на існування прямого та непрямого каналу трансформації фінансових ресурсів у інвестиції. У попередніх підрозділах цієї монографії було обґрунтовано підхід до класифікації інвестиційних продуктів за критерієм методу інвестування — прямий (безпосередньо власника інвестиційного продукту) та непрямий, що передбачає існування системи фінансового посередництва. При цьому важливим критерієм для визнання та кваліфікації заощаджень домогосподарств як інвестицій (інвестиційного продукту, проекту) є отримання в їх результаті активів, що генеруватимуть у подальшому дохід та прибуток.

Для оцінки обсягу та ефективності грошових потоків, що формуються у домогосподарств та спрямовуються через непрямі канали у реальний сектор економіки, було проаналізовано алокацію

та розміщення коштів у розрізі окремих фінансових комерційних посередників та строковості формування. Такий підхід суттєво відрізняється від існуючого у науковій літературі, розробленого Т.О. Кізімою, що передбачає оцінку кількості вкладів населення у фінансових установах, а також розмірів таких вкладів. Проте, погляди сходяться щодо визнання фінансовими посередниками фінансових установ: банків, кредитних спілок, ломбардів, лізингових компаній, довірчих товариств, страхових компаній, установ накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційних фондів і компаній та інших юридичних осіб, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг, а у випадках, прямо визначених законом, — інших послуг (операції), пов'язаних з наданням фінансових послуг.

Відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [2] ринки фінансових послуг визначаються як сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг, зокрема банківських, страхових, інвестиційних, з обслуговування операцій з цінними паперами та інших послуг на ринках, що забезпечують обіг фінансових активів.

Проблеми трансформації фінансів домогосподарств в інвестиції через непрямий канал, що здійснюється фінансовими комерційними посередниками, у посткризовий період актуалізуються з огляду на існування ефекту заміщення потоків в реальний сектор на інші більш прибуткові фінансові інструменти (облігації внутрішньої державної позики, споживчі позики домогосподарств тощо). Це свідчить про те, що під впливом лише ринкових регуляторів не може сформуватися мотиваційна або нормативна складова діяльності фінансових комерційних посередників з приводу реалізації однієї з основних їхніх функцій, — трансформації мобілізованих ресурсів в інвестиції підприємств.

Пропонується новий підхід до оцінки ролі фінансових посередників, зокрема банківського сектору та фондового ринку, у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування в інституційні сектори економіки, що полягає в оцінці ефективності інструментів трансформації ресурсів домашніх господарств через непрямі канали. Передбачається, що оцінка ефективності може здійснюватися шляхом порівняння обсягів мобілізації ресурсів цього інституційного сектора економіки та їхнє спрямування в реальний сектор,

що описується індикатором трансформації (частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції від загального обсягу залучених депозитів) (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

ТРАНСФОРМАЦІЯ РЕСУРСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ* РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЕКОНОМІКИ У БАНКІВСЬКІЙ СФЕРІ

Рік	Депозити домашніх господарств, залучені банками		Кредити, надані нефінансовим корпораціям		Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції	
	сума, млн грн	на строк погашення від 1 року та більше, млн грн	сума, млн грн	на строк погашення від 1 року та більше, млн грн	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	59 050,0	79,0	159,2
2006	108 860	60 066	160 503	88 452,3	81,3	147,3
2007	167 239	94 612	260 476	152 554,3	91,2	161,2
2008	217 860	121 404	443 665	253 366,2	116,3	2,1 р.б.
2009	214 098	58 676	462 215	262 891,5	122,8	4,5 р.б.
2010	275 093	108 963	500 961	292 759,8	106,4	2,7 р.б.
2011	310 390	135 030	575 545	324 247,0	104,5	2,4 р.б.
2012	369 264	166 552	605 425	308 878,1	83,6	185,5
2013 ли- пень	418 708	205 805	628 188	316 559,7	75,6	153,8

Примітка: * — залишки коштів на кінець періоду, млн. грн.

Джерело: розраховано за даними НБУ. [Електронний ресурс] — Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>>.

Слід також враховувати, що частина депозитів домогосподарств спрямовується на кредитування інших домогосподарств. Тому, більш точним показником, що характеризує ефективність транс-

формації ресурсів домогосподарств в реальні інвестиції, є частка середньострокових та довгострокових кредитів, наданих нефінансовим корпораціям, за рахунок депозитів домогосподарств, залучених банками на строк погашення від 1 року та більше (*графа 7 табл. 3.1*).

Рівень ефективності цього інструменту трансформації ресурсів домашніх господарств в інвестиції у 2013 р. знизився на 8 в.п. порівняно з 2012 р. (з 83,6% до 75,6%). Цей показник також відображає зміну напрямків потоків ресурсів, залучених через депозити домогосподарств, інших інституційних секторів економіки. Так, у 2012 р. було залучено 572,3 млрд грн, з яких лише 316,6 млрд грн спрямовано в інвестиції, що здійснюються нефінансовими корпораціями (або 55%).

За даними Національного банку України депозити домашніх господарств у загальному обсязі залучених депозитів становили від 55% у 2005 р. до близько 67% у 2012–2013 рр. Грошові ресурси домогосподарств спрямовувалися через надання середньострокових та довгострокових кредитів (на період більше 1 року) для фінансування інвестицій підприємств від 79% до 91,2% (у передкризовий період (2005–2007 рр.) та від 75,6% до 83,6% (у період 2012–2013 рр.). Однією з причин кредитування реального сектору на короткостроковий період, продовження практики надання споживчих кредитів є акумулювання банками ресурсів (депозитів до 1 року). Частка депозитів, розміщених на період більше 1 року, становить близько 54% у передкризовий період та близько 33% у період кризи. Значне скорочення середньострокових та довгострокових депозитів у період кризи суттєво позначається на довгострокових потоках капіталу, що є основним джерелом фінансування інвестицій. Однією із причин відтоку ресурсів домогосподарств було спрацювання ефекту «фінансової паніки» та недовіри до гарантійних фондів у поверненні вкладених ресурсів.

Л.О. Аксьонова, В.П. Курач зазначають, що найбільш важливою групою фінансових інструментів банківського інвестування сьогодні є фондові важелі, призначення яких стабілізувати доходи банку через забезпечення грошових надходжень [3].

Ю.М. Барський, В.Г. Поліщук зробили висновок, що через інструменти регулювання відсоткових ставок за кредитами та депозитами для домогосподарств можна стимулювати соціально-економічний розвиток регіону [4]. Проте, беручи до уваги не-

достатній рівень ефективності трансформації грошових ресурсів домогосподарств у інвестиції банківська сфера за існуючих умов не може фінансово забезпечити нефінансові корпорації, які у свою чергу нездатні покращити фінансовий стан та збільшити податкові надходження до державного та місцевих бюджетів. Таким чином, мають удосконалюватися заходи державного регулювання цього важливого процесу.

Т.О. Кізімою було зроблено висновок, що традиційно популярною і найбільш привабливою для українців формою заощаджень залишаються *банківські депозити, перевага яких полягає у такому*: надають фіксований дохід (банк гарантує повернення основної суми і відсотків на вклад); передбачають наявність додаткових видів сервісу (наприклад, оформлення кредитних карток) та можливість накопичення «кредитної історії»; передбачають регулювання банківських операцій відповідними наглядовими органами. Серед основних недоліків цієї форми заощаджень було виокремлено: невисоку дохідність, яка, в основному, перебиває інфляційне знецінення грошей; можливість втрати значної частини доходу у випадку дострокового відкликання вкладу; наявність депозитного ризику, тобто можливості повного або часткового неповернення вкладів чи затримки їх неповернення через можливе банкрутство банку [1]. При цьому слід зазначити, що запровадження механізмів функціонування гарантійного фонду надало можливість суттєво знизити ризику у такій формі заощаджень. Така форма інвестування для домогосподарств, на сьогодні, є найбільш прийнятною, беручи також до уваги високі ставки за депозитами.

Актуальними залишаються питання зниження ризиків інвестування через інструменти небанківських фінансових установ.

Узагальнення зарубіжного досвіду з питань ролі небанківських фінансових інститутів в економічному розвитку свідчить про те, що ці інститути є основними суб'єктами ринку цінних паперів, через яких забезпечується участь дрібних інвесторів у процесі інвестування [5]. Економічне призначення небанківських фінансових інститутів полягає у забезпеченні базовим суб'єктам фінансового ринку максимально сприятливих умов для їхньої успішної діяльності. Вони функціонують у порівняно вузьких секторах ринку, де потрібні спеціальні знання, технічні засоби та прийоми. Відповідно до Закону України «Про кредитні спілки» діяльність спілки ґрунтується на таких основних принципах: добровільності вступу та

свободи виходу з кредитної спілки; рівноправності членів кредитної спілки; самоврядування; гласності.

Одним з підвидів інвестиційних небанківських фінансових інститутів є кредитні спілки, які функціонують на кооперативних засадах і спеціалізуються на взаємному кредитуванні своїх членів. Їхня ресурсна база формується за рахунок вступних та обов'язкових пайових внесків, вкладів членів спілок на депозитні рахунки та банківських позичок. Мобілізовані кошти кредитні спілки розміщують передусім у коротко-та середньострокові позички своїм членам під проценти, які є вищими від банківських. Тимчасово вільні кошти інвестують у казначейські зобов'язання, державні та муніципальні облигації, а також депонують. Головна відмінність кредитних спілок від інших фінансових установ полягає в тому, що перші здійснюють операції практично тільки для своїх членів і мають статус некомерційних громадських організацій. Мета діяльності кредитних спілок — не отримання прибутку, а надання різних фінансових послуг своїм членам, які в водночас є їхніми власниками і клієнтами, тому перші мають змогу поєднати інтереси і власників, і клієнтів. Фінансування інвестиційної діяльності реального сектора економіки відбувається двома каналами: прямим — через придбання корпоративних облигацій та непрямим — через вкладення депозитів і інвестування через банківську сферу. У таблиці 3.2 наводиться результативність трансформації ресурсів домогосподарств через кредитні спілки.

За 2012 р. внески (вклади) членів кредитних спілок на депозитні рахунки збільшилися на 11,2% (до 1750,7 млн грн) порівняно з 2011 р.; кредити, надані членам кредитних спілок, збільшилися на 14,9% (до 2665,7 млн грн).

За цей період частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції збільшилася на 1,8 в.п. (до 54,8%). Проте, значення цього показника у 2012 р. не досягло рівня 2010 р. (65,4%) на 10,6 в.п. внаслідок зменшення обсягу внесків домогосподарств та скорочення кредитування інвестиційної діяльності.

У структурі депозитного портфеля кредитних спілок найбільшу частку мають внески строком понад 12 місяців, які становлять 35,6% та внески строком від 3 до 12 місяців, що складають 34,2% від загального портфеля.

Істотну частку (25,0%) становлять внески строком понад 12 місяців з погашенням у поточному році. Внески до запитання та внески

строком до 3 місяців становлять по 2,6%, відповідно. В структурах кредитного та депозитного портфелів кредитних спілок найбільші частки припадають на кредити та депозити строком понад 12 місяців та від 3 до 12 місяців [6].

Таблиця 3.2

ТРАНСФОРМАЦІЯ РЕСУРСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ* ЧЕРЕЗ КРЕДИТНІ СПІЛКИ

Рік	Внески домогосподарств, млн грн	Кредитні договори домогосподарств		Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції, %
		усього, млн грн	у т.ч. в інвестиційну діяльність, млн грн	
2009	2 959,3	3 909,1	1485,5	50,2
2010	1 945,0	3 349,5	1272,8	65,4
2011	1 574,6	2 319,2	834,9	53,0
2012	1 750,7	2 665,7	959,7	54,8

Джерело: розраховано автором за матеріалами: «Порівняння основних показників кредитних спілок України та КС-членів ВАКС за 2012 рік» / Всеукраїнська асоціація кредитних спілок Електронний ресурс. — Доступно з: <http://www.vaks.org.ua/images/finanalytika_vaks/Analytika_porivnyannya_1_pivricha-VAKS.pdf>.

Цей непрямий канал інвестування може функціонувати у разі спрямування ресурсів до домогосподарств, які здійснюють підприємницьку діяльність, зокрема є фізичними особами-підприємцями, самозайнятими особами та не використовують ресурси для придбання предметів споживання. Зважаючи на особливості діяльності кредитних спілок, на інвестування спрямовується менше 36%¹⁴. При цьому в загальному обсязі виданих кредитів кредитування ведення селянських та фермерських господарств, має незначну частку [8]. Одним з видів кредитування є: агрокредитування як організація мережі сільського кредитування; консультування та інформаційне обслуговування мешканців села; кредитування інфраструктури

¹⁴ Найбільш популярними на ринку є кредити, надані на споживчі потреби, а саме: придбання техніки для дому, оплати навчання, лікування й інші соціальні потреби. Частка таких кредитів сягає понад 64 % [7].

обслуговування сільськогосподарського виробництва; забезпечення росту агротехнологій шляхом підтримки та розвитку сільськогосподарської інфраструктури; створення умов для підвищення рівня життя і обслуговування сільського населення. За цільовим призначенням агрокредити здійснюються для: придбання сільськогосподарської техніки, обладнання та устаткування та введення їх в експлуатацію; придбання або побудови будівель та/або споруд для виробництва, переробки, зберігання та реалізації надлишків сільськогосподарської продукції; ремонту та модернізації сільськогосподарської техніки, обладнання та устаткування; ремонту та модернізації будівель та/або споруд (із запровадженням енергозберігаючих технологій); придбання засобів захисту рослин, насіння та садівного матеріалу, мінеральних добрив, пально-мастильних матеріалів та інших матеріально-технічних ресурсів; придбання сільськогосподарських тварин; придбання кормів та інших матеріально-технічних ресурсів для тварин; оплати послуг, пов'язаних із виробництвом, переробкою, зберіганням та реалізацією надлишків сільськогосподарської продукції; інших потреб, пов'язаних з веденням особистого селянського чи фермерського господарства.

При Національній асоціації кредитних спілок України за підтримки проекту USAID AgroInvest створена Робоча група з питань агрокредитування, в яку входить 28 кредитних спілок з різних областей України, які спеціалізуються на обслуговуванні малих та середніх сільгоспвиробників. За 9 міс. 2012 р. ними було видано 2244 кредитів на суму 19,4 млн грн. на розвиток фермерських та особистих селянських господарств.

Проте, така форма інвестування заощаджень домогосподарств є недостатньо ефективною. Показник частки трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції майже удвічі менший за показник у банківській сфері.

Це підтверджує позицію про існування недовіри домогосподарств до кредитних спілок внаслідок негативної практики попередніх років та відсутність державних гарантій. Слід також зазначити, що функціонування міжнародного бюро кредитних історій¹⁵, створеного з початку 2006 р., не створює у повній мірі мінімізацію ризиків інвестування для домогосподарств.

¹⁵ ЗАТ «Міжнародне бюро кредитних історій (МБКІ)» було зареєстровано 6 квітня 2006 року. Засновниками Бюро в рівних частках виступили: Національна

До складу договірних фінансових посередників належать недержавні пенсійні фонди. Найважливішим завданням недержавних пенсійних фондів є збереження і збільшення внесків на користь своїх учасників із подальшим управлінням пенсійними активами та здійсненням пенсійних виплат. Система недержавного пенсійного забезпечення становить третій рівень пенсійної системи.

Станом на 31.12.2012 в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 94 недержавних пенсійних фонди та 37 адміністраторів НПФ¹⁶. Система недержавного пенсійного забезпечення протягом останніх років розвивається досить динамічно і має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення домогосподарств. При цьому недержавні пенсійні фонди створюють інвестиційний портфель, що передбачає диверсифікацію ризиків та інвестування реального сектора економіки (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

ТРАНСФОРМАЦІЯ РЕСУРСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ* ЧЕРЕЗ НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ

Рік	Пенсійні внески домогосподарств, млн грн	Загальний обсяг інвестованих ресурсів, млн грн	Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції, %
2008	582,9	416,3	71,4
2009	754,6	583,4	77,3
2010	925,4	778,1	84,1
2011	1102,0	749,4	68,0
2012	1313,7	893,3	68,0

Джерело: розраховано автором за матеріалами «Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2008–2012 рр.».

асоціація кредитних спілок України (НАКСУ), Кредитінфо Груп Хф. (Ісландія) та Інвестиційно-фінансова група "ТАС". Надає професійні консультації кредитно-фінансовим установам, розробляє та впроваджує систему скорінгу і моніторингу клієнтів тощо.

¹⁶ Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік.

Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції упродовж 2008–2012 рр. коливалася в межах 68–84%, що наближається до нижчого значення цього показника у банківській сфері та на 17–30 в.п. вище за показник у кредитних спілках. Позитивними факторами є формування інвестиційного портфеля з низьким рівнем ризику.

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу¹⁷.

В Україні в структурі активів небанківського фінансового сектора провідне місце посідають договірні інститути, насамперед страхові компанії.

Інститути, що функціонують на договірній основі, відрізняються від інших посередницьких структур наявністю визначеного періоду, який дистанціює момент сплати авансових внесків і початок виконання фінансових зобов'язань. Вони отримують кошти під довгострокові контрактні угоди та розміщують їх на ринку капіталів. Значна кількість укладених контрактів дає змогу, використовуючи теорію ймовірностей, актуарні розрахунки та оцінки ризику, визначити сукупні обсяги майбутніх виплат. Це зменшує вимоги щодо ліквідності активів договірних інститутів, у результаті чого вони мають змогу вкладати кошти в довгострокові цінні папери. Ринок страхових послуг залишається найбільш капіталізованим серед інших небанківських фінансових ринків.

Від страхувальників-фізичних осіб за 2011 р. надійшло 7478,7 млн грн. валових страхових премій, що на 21,2% більше, ніж за 2010 р. Структура валових страхових премій, які надійшли від фізичних осіб, має такий вигляд: 6295,9 млн. грн — за видами страхування, іншими, ніж страхування життя (на 16,2% більше, ніж за 2010 р.); 1182,8 млн. грн — за видом страхування життя (на 56,7% більше, ніж за 2010 р.). Страхові виплати страхувальникам-фізичним особам за 2011 р. становили 2210,6 млн грн. (45,4% від загальних валових виплат), що на 9,3% менше, ніж за відповідний період

¹⁷ Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік.

2010 р. Рівень страхових виплат фізичним особам (відношення страхових виплат до страхових премій) станом на 31.12.2011 р. становив 29,6%, що на 9,9 в.п. менше, ніж станом на 31.12.2010 р. Отже, обсяг страхових премій від фізичних осіб за результатами 2011 р. (7478,7 млн. грн.) збільшився на 21,2% у порівнянні з відповідним показником за 2010 р., але рівня 2008 р. не досяг (за 2008 р. — 7630,2 млн. грн.). За результатами 2011 р. продовжується тенденція щодо зменшення обсягу страхових виплат фізичним особам.

Разом з тим, основною проблемою для страховиків залишається недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів. Розміщення страхових резервів здійснюється згідно зі статтею 31 Закону України «Про страхування», де визначено перелік активів за відповідними категоріями. Станом на 31.12.2011 р. обсяг активів, дозволених для представлення коштів страхових резервів, становив 28642 млн. грн (на 947 млн. грн більше, ніж на відповідну дату 2010 р.). Структура активів страхових компаній, визначених статтею 31 Закону України «Про страхування», для представлення страхових резервів станом на 31.12.2011 у порівнянні з інформацією станом на 31.12.2010 мала такі зміни: на 1623,2 млн. грн. (або на 14,9%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення акціями, і становив 12529,0 млн. грн. (або 43,7% від загального обсягу активів); на 1354,5 млн. грн. (або на 21,0%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення банківськими вкладками (депозитами), і становив 7819,1 млн. грн. (або 27,3% від загального обсягу активів); на 302,9 млн. грн. (або на 17,1%) збільшився обсяг активів, дозволених для представлення грошовими коштами на поточних рахунках, і становив 2073,1 млн грн (або 7,2% від загального обсягу активів); на 2292,8 млн грн (або на 58,2%) зменшився обсяг активів, дозволених для представлення правами вимог до перестраховиків, і становив 1647,3 млн. грн. (або 5,8% від загального обсягу активів).

У 2012 р. обсяг активів збільшився до 48831,5 млн. грн. Розрахунок ефективності трансформації фінансів домогосподарств в інвестиції через страхові компанії наведено у *табл. 3.4*.

Дані *табл. 3.4* вказують на незначні обсяги надходжень від домогосподарств та інвестування страхових компаній за рахунок запозичених коштів у банківській сфері.

Суттєво відрізняється за своєю специфікою діяльність ломбардів. Тенденція до зростання кількості ломбардів пов'язана, перш за

все, із забезпеченням ними першочергових потреб громадян у грошових коштах.

Таблиця 3.4

**ТРАНСФОРМАЦІЯ РЕСУРСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ*
ЧЕРЕЗ СТРАХОВІ КОМПАНІЇ**

	Надходження від домогосподарств, млн грн	Розміщення (інвестування) ресурсів, млн грн	Частка трансформованих ресурсів домогосподарств в інвестиції, %
2008	7630,2	23904,9	3,1 р.б.
2009	5 949,0	23 690,9	4,0 р.б.
2010	6171,1	27695,0	4,5 р.б.
2011	2210,6	28642,4	13,0 р.б.
2012	8900,3	48831,5	5,5 р.б.

Джерело: розраховано автором за матеріалами «Економічний огляд страхового ринку».

На ринку ломбардних послуг спостерігається стабільне значне зростання загальних обсягів кредитування. Так, кількість наданих за 9 місяців 2012 р. фінансових кредитів під заставу в порівнянні з відповідним періодом 2011 р. зросла на 34,8%, кількість договорів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, збільшилося на 76,9%, хоча частка кредитів, погашених за рахунок майна, наданого в заставу, у загальній сумі погашених фінансових кредитів є незначною — 8,3% (або 530,1 млн. грн.), за результатами 9 міс. 2011 р. дана частка становила 9,0% (або 436,5 млн. грн.). Середньозважена річна процентна ставка за фінансовими кредитами ломбардів за 9 місяців 2012 року становила 213,2% (за 9 міс. 2011 р. — 202,3%). Ломбарди залишаються одним із найбільш консервативних і стабільних фінансових інститутів для фізичних осіб: вони орієнтовані на видачу дрібних та короткострокових кредитів, виконують своєрідну функцію соціально-економічних стабілізаторів в умовах будь-яких економічних змін. У табл. 3.4 наводиться загальний обсяг наданих фінансових кредитів без виділення їх цільового спрямування. Відсутність даних не дає можливості виокремити кредити, надані домогосподарствам для ведення підприємницької діяльності. При

цьому слід зазначити, що обсяг залучених коштів на платній та безоплатній основі сягає від 0,5 млн грн у 2008 р. до 2,0 млн грн у 2012 р. Таким чином, домогосподарства не розглядають цей фінансовий інститут як форму інвестування заощаджень.

Вітчизняні договірні посередники (страхові компанії — СК та недержавні пенсійні фонди — НПФ) — це класичний приклад консервативних учасників ринку, які традиційно при формуванні інвестиційної політики дотримуються завчасно визначеної ліквідності вкладень, ураховують кон'юнктуру інвестиційного ринку і обсяги накопичених резервів. Страхові компанії та недержавні пенсійні фонди є фінансовими інститутами і самі акумулюють грошові кошти фізичних і юридичних осіб, а тому вони мають можливість частково використовувати акумульовані кошти для своєї господарської діяльності [9]. Причиною цього вважаємо те, що договірні посередники є інститутами фінансового захисту і соціального забезпечення фізичних осіб.

Побудова інвестиційної політики договірних фінансових інститутів орієнтується на ліквідність і рентабельність вкладень, визначається, насамперед, кон'юнктурою інвестиційного ринку, а також обсягами накопичених коштів [5].

З превентивних міркувань встановлено норми регулювання інвестиційної діяльності СК і НПФ та обмеження щодо ризикових операцій. Факторами, які відображають поступовий перехід до диверсифікації активів пенсійних фондів і впливають на зменшення частки активів, розміщених на банківських депозитних рахунках, є такі:

- 1) надання державних гарантій залежно від рівня ризику інвестиційного продукту;
- 2) встановлення ризик-рейтингу щодо кожного інвестиційного продукту;
- 3) запровадження моніторингу державних регуляторів на ринку інвестицій;
- 4) збільшення суми активів пенсійних фондів, що дає змогу здійснювати операції з більш вигідними, але водночас із дорожчими ресурсами;
- 5) спрямованість інвестиційної політики фонду на збереження активів та отримання більшої дохідності, ніж ставка банківських депозитів з мінімізацією ризиків, що досягається розподілом вкладень коштів між різними фінансовими інструментами.

Зручною і переважаючою інвестиційною альтернативою для дрібних інвесторів, що не мають значних вільних коштів, у разі їх фінансової стійкості та надійності, є інститути спільного інвестування. Останні можуть перетинатись із страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами. Це пов'язано із особливою зацікавленістю інститутів спільного інвестування у залученні коштів.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» ІСІ залежно від порядку провадження діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу. ІСІ належить до відкритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами). До інтервального типу належать ІСІ якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). До закритого типу — якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення. ІСІ можуть бути строковими або безстроковими; диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

1) сумарна вартість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10% загального обсягу цінних паперів відповідного випуску цінних паперів такого емітента;

2) сумарна вартість цінних паперів, які становлять активи інституту спільного інвестування в обсязі, що перевищує 5% загального обсягу випуску цінних паперів, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів;

3) не менш як 80% загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять кошти, в тому числі на банківських депозитних рахунках, ощадні (депозитні) сертифікати, банківські метали, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі.

До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів: 1) фонди грошового ринку; 2) фонди державних цінних паперів; 3) фонди облігацій; 4) фонди акцій; 5) індексні фонди; 6) фонди банківських металів.

ІСІ вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів: 1) об'єднаний клас цінних паперів; 2) клас нерухомості; 3) клас рентних активів; 4) клас кредитних активів; 5) клас біржових товарних активів; 6) інші класи активів, які Комісія може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Біржовим ІСІ є інститут, проспектом емісії цінних паперів якого передбачається, що:

1) цінні папери такого інституту підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;

2) придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів такого інституту зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі;

4) оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватися у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

За даними регулятора (Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) протягом 2013 р. обсяг зареєстрованих Комісією випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів становив 28,8 млрд грн, що більше на 8,84 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2012 р.

Обсяг зареєстрованих випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів зменшився на 7,8 млрд грн порівняно з 2012 р. та становив 6,28 млрд грн.

З початку реєстрації за станом на 31.12.2013 р. кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2027 інститутів спільного інвестування, з них:

375 — корпоративних інвестиційних фондів,
1 652 — пайових інвестиційних фондів¹⁸.

Результативність інвестування домогосподарствами у такі фонди оцінити достатньо складно, оскільки відсутня узагальнена інформація за зареєстрованими ІСІ та достатнім для аналізу періодом (2–3 роки).

Наприклад, з 10 фондів, які знаходяться під управлінням КІНТО, лише два у 2013 р. збільшили вартість активів та інвестиційних сертифікатів, зокрема інвестиційний фонд «Синергія Клуб» закритого типу, який має ризикову стратегію, (вартість активів 16989,5 тис грн, вартість чистих активів у розрахунку на 1 інвестиційний сертифікат/акцію становила 11,7 тис грн, середньорічна доходність 9,2%)¹⁹. За висновками аналітиків КІНТО вартість акцій та інвестиційних сертифікатів може як збільшуватися, так і зменшуватися, результати інвестування у минулому не визначають доходи у майбутньому.

Специфічною формою залучення заощаджень домогосподарств є фонди фінансових компаній управителів будівництва. Станом на 30.09.2012 р. фінансовими компаніями — управителями залучено для фінансування об'єктів будівництва — 7332,9 млн грн. Відсутність інформації щодо комерційного та приватного будівництва нерухомості (житла) не дає можливості оцінити ефективність цієї форми трансформації фінансів домогосподарств в інвестиції.

Інші фінансові установи, які надають послуги з фінансового лізингу, здійснюють це за рахунок власних або залучених у банківській сфері коштів. Залучення фінансових активів фізичних осіб проводиться лише для фінансування будівництва житла. Загальний обсяг фінансування у 2009–2012 рр. значно скоротився порівняно з 2007–2008 рр. (майже у двічі).

Ризикованість інвестування домогосподарств залежить також і від обсягу наявних у фінансовій установі активів та зміни їх вартості. Активи фінансових установ (юридичних осіб публічного права) станом на 30.09.2012 р. становили 4246,5 млн грн та зменшилися

¹⁸ Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня–грудня 2013 року. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.

¹⁹ Аналітичний звіт за 2013 р. КІНТО. [Електронний ресурс]. — Доступний з : www.kinto.com.

на 32,5% порівняно з аналогічним періодом 2011 р. (станом на 30.09.2011 р. становили 6288,7 млн грн).

Зниження активів відбулося за рахунок зменшення активів Державної іпотечної установи, створеної згідно з постановою Кабінету Міністрів України від 08.10.2004 р. №1330 «Деякі питання Державної іпотечної установи». Діяльність таких фінансових установ має тенденцію до збільшення обсягу виданих кредитів та зменшення капіталу.

Станом на 30.09.2012 р. капітал зменшився на 46,6% порівняно з аналогічним періодом 2011 р. і становив 1350,6 млн. грн. При цьому на зміну основних показників діяльності юридичних осіб публічного права впливала переважно діяльність Державної іпотечної установи, активи якої становлять 71% всіх активів ЮОПП [10].

За наведеним вище оглядом діяльності фінансових комерційних посередників²⁰ у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їхнього інвестування можна зробити висновок, що вони відіграють важливу роль, яка оцінюється за силою впливу та рівнем ризикованості для різних учасників ринку інвестицій. Проте, відсутність належного державного регулювання у цій сфері, недовіра домогосподарств до діяльності фінансових посередників, не дають можливості дієво підтримувати процеси трансформації фінансів домогосподарств в інвестиції.

Також, В.Б. Тропіною, Л.В. Лисяк за результатами аналізу діяльності посередників на фінансовому ринку, було зроблено висновок стосовно існування недовіри фізичних осіб до діяльності фінансових посередників, відсутність належного рівня інформації про розвиток фінансових посередників, неефективний державний контроль за їхньою діяльністю тощо [11].

При цьому законодавчо встановлено, що державне регулювання ринків фінансових послуг здійснюється шляхом провадження комплексу заходів щодо нагляду за ринками фінансових послуг з метою захисту інтересів споживачів фінансових послуг та запобігання кризовим явищам.

²⁰ І.М. Грищенко трактує комерційне посередництво як інституцію, зі значно більш широкими методологічними позиціями ніж існуючі дефініції. Доведено, що комерційне посередництво збагачує економічні відносини, що складаються в процесі товарообмінних операцій, надаючи їм більшої динаміки, інформативності та ефективності в усіх сферах і галузях економіки сучасного ринку, а також сприяючи зростанню масштабності і стійкості до розвитку [2].

Останніми роками отримав розвиток концептуальний підхід, за яким державний регулятор здійснює пруденційний нагляд, за яким відбувається моніторинг за ризикованими операціями фінансових установ та ризикованістю підприємств реального сектора, як імовірного джерела утворення ризиків через втрату ними фінансової стійкості. Якщо розглядати фінансові ресурси банків та інших фінансових установ як складові фінансової системи та ризики розбалансованості цієї системи виникає інший зріз, а саме ризики реального сектора можуть виникати від недофінансування та надвисоких відсотків за кредити банків.

Беручи до уваги стан та рівень зношеності основних фондів, повільні темпи нагромадження основних засобів, технологічне відставання, а також недостатність фінансових ресурсів у підприємств для інвестування, можна стверджувати про існування ризиків утворення кризових явищ. До важливих заходів щодо запобігання кризових явищ в економіці існуючий суб'єктний моніторинг може бути доповнений моніторингом рівня фінансового забезпечення реального сектора та загалом розвитку економіки.

Актуальність проблем недостатності мобілізованих ресурсів та дефіцит ресурсів у реальному секторі також підтверджується прийняттям Концепцій та інших нормативно-правових актів з питань врегулювання відносин між фінансовими комерційними посередниками, домогосподарствами та реальним сектором.

Невирішеність проблем гарантування інвестицій домогосподарств не дає можливості активно використовувати їх вільні кошти як інвестиційні ресурси, що спрямовуються на розвиток економіки.

Концепцією захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні, схваленою постановою Кабінету Міністрів України від 03.09.2009 № 1026-р, визначено, що державна політика у сфері захисту прав споживачів реалізується шляхом: удосконалення законодавства з питань захисту прав споживачів, координації роботи органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, та інших центральних органів виконавчої влади щодо захисту прав споживачів; запровадження державного регулювання процедури оцінювання рівня дотримання небанківськими фінансовими установами прав споживачів; сучасної інфраструктури захисту прав споживачів з урахуванням практики країн Європейського Союзу (створення асоціацій захисту прав споживачів, запровадження інституту омбудсмена, іншого механізму досудового роз-

гляду скарг та розв'язання спорів); створення правової основи та сприяння запровадженню системи компенсаційного механізму на ринках фінансових послуг; удосконалення механізму державного регулювання діяльності фінансових посередників тощо.

Ця Концепція та розпорядження Кабінету Міністрів України від 20.01.2010 № 135-р «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні» потребують удосконалення в частині формування комплексного підходу до системи компенсаційного механізму, а саме формування дієвого ринку інвестицій. Актуальними залишаються питання забезпечення захисту інтересів споживачів фінансових послуг. План заходів, спрямованих на захист інтересів споживачів, затверджений наказом Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 06.05.2010 р № 133, зводиться лише до аналізу звітних даних та фінансової звітності суб'єктів фінансових ринків на дотримання законодавства щодо чистих активів, ліквідності і диверсифікованості активів, формування страхових резервів, проведення загальних зборів кредитних спілок; операцій з перестраховування.

У Верховній Раді України зареєстровано проект Закону «Про Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб» (від 20.08.2013 реєстраційний номер №3132) метою якого є захист прав і законних інтересів вкладників та інвесторів фінансових установ, зміцнення довіри до фінансової системи України, стимулювання залучення коштів у фінансову систему України, забезпечення солідарної відповідальності Уповноважених органів (Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг) за діяльність фінансових установ, виведення неплатоспроможних фінансових установ з ринку та ефективної процедури компенсаційних виплат вкладникам та інвесторам фінансових установ.

Згідно даного проекту Закону передбачено, що Фонд гарантує повернення до 200 тис грн: кожному вкладнику установи-учасника Фонду коштів за його вкладом, включаючи відсотки, в розмірі вкладів на день настання недоступності вкладів, по вкладах у кожному із таких установ-учасників; проведення компенсаційних виплат інвесторам (установам-учасникам Фонду), що втратили інвестиції внаслідок настання їх недоступності, у розмірі неповернутих інвестицій.

Проте, невирішеними залишаються питання гарантування вкладів при прямому інвестуванні домогосподарствами реального сектора, а також диференційованості компенсацій залежно від рівня ризику інвестиційного продукту. Це важливе питання з огляду гарантування рівного рівня компенсації за різними програмами (проектами) з різним рівнем ризикованості.

3.2. МОДЕЛІ ПРЯМОГО ІНВЕСТУВАННЯ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Пряме інвестування домогосподарств має важливе значення з огляду існуючої тенденції до зниження ефективності трансформації фінансів домогосподарств у інвестиції через фінансових комерційних посередників.

Прямі методи інвестування майже не розвиваються в Україні, проте поступово збільшується пропозиція банківських установ, недержавних пенсійних фондів щодо нових продуктів — супроводження пенсійних програм підприємств. Така змішана форма вирішує проблеми мобілізації поточних ресурсів домогосподарств для забезпечення у майбутньому пенсійних виплат. Проте, цей підхід у повній мірі не виконує завдання трансформації ресурсів у розвиток економіки.

До прямих методів інвестування можуть бути віднесені:

— запровадження недержавних пенсійних програм на підприємстві, кошти від вкладів до яких надходять у господарський оборот та збільшуватимуть обіговий капітал;

— забезпечення участі домогосподарств у капіталі підприємств через запровадження програм виплат інструментами власного капіталу підприємства.

Відповідно до міжнародного стандарту [12] бухгалтерського обліку 26, програмами пенсійного забезпечення визначаються угоди, за якими підприємство забезпечує виплати працівникам при звільненні з роботи або після звільнення (у вигляді річного доходу або шляхом одноразової виплати) у випадку, коли такі виплати або внески працедавців на них, можна визначити або оцінити до виходу на пенсію на основі положень документа або практики підприємства.

У науковій літературі пенсійна програма підприємства трактується як сукупність дій, що визначаються документами, які встановлюють умови і порядок недержавного пенсійного забезпечення працівників, розміри і періодичність сплачуваних на їхню користь

пенсійних внесків для формування накопичень з метою здійснення пенсійних виплат по закінченні ними трудової діяльності [13]. В Україні корпоративні пенсійні програми також стають усе більш поширеним явищем. Роботодавці, що відповідально ставляться до майбутнього своїх працівників, а також зацікавлені в отриманні додаткових конкурентних переваг на ринку праці, впроваджують такі програми у своїх компаніях [14]. До цього слід додати, що запровадження пенсійних програм надає підприємствам можливість залучати довгостроковий фінансовий ресурс, що інвестуватиметься у діяльність підприємств та генеруватиме додану вартість.

Залежно від різновидності програм, які визначають фінансові відносини з приводу мобілізації ресурсів, формування пенсійних активів та зобов'язань, мають довгостроковий характер. Достовірність проведених розрахунків, що враховують актуарні оцінки, перспективи розвитку підприємства, очікування домогосподарств щодо пенсійних виплат, надають можливість збалансувати інтереси працівників та підприємства.

З метою побудови основних моделей прямого інвестування домогосподарств доцільно виділити такі критерії класифікації програм за часом або періодом пенсійних виплат:

1) програми виплат по закінченні трудової діяльності (угоди, за якими підприємство здійснює виплати працівникам по закінченні ними трудової діяльності);

2) програми з визначеним внеском (програми виплат по закінченні трудової діяльності, за якими підприємство сплачує визначені відрахування фонду і не матиме зобов'язання сплачувати подальші внески, якщо фонд не матиме достатньо активів для сплати всіх виплат працівникам, пов'язаних з виконанням ними робіт у звітному та попередніх періодах);

3) програми з визначеною виплатою (усі програми виплат по закінченні трудової діяльності, крім програм з визначеним внеском) [15].

Запровадження зазначених вище програм пенсійного забезпечення передбачає формування корпоративного пенсійного фонду. Цей фонд має статус недержавного пенсійного фонду, засновником якого є підприємство або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» роботодавцем-платником корпоративного пенсійного фонду може бути

підприємство, яке визнає статут уже створеного корпоративного пенсійного фонду, виявило бажання перераховувати грошові кошти на користь своїх працівників до такого фонду на підставі договору, укладеного ним з радою цього пенсійного фонду.

При побудові моделі прямого інвестування, що здійснюється через інструмент програм пенсійного забезпечення, має враховуватися правова передумова та особливості умов формування корпоративного пенсійного фонду, що визначаються при укладанні пенсійних контрактів між адміністратором фонду та працівниками-вкладниками (рис. 3.1).

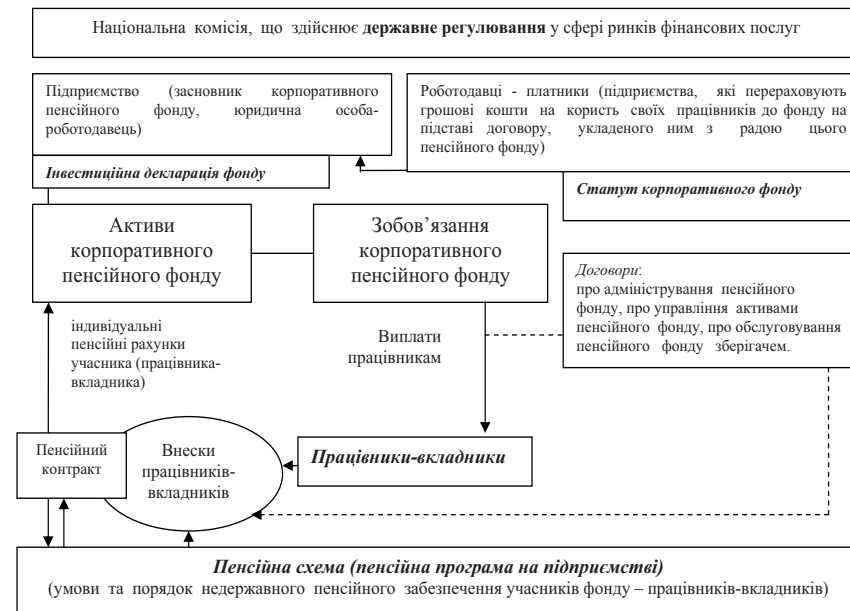


Рис. 3.1. Організаційно-правові передумови запровадження пенсійних програм на підприємстві

Джерело: складено автором.

У інвестиційній декларації підприємство визначає основні напрями та строковість інвестування пенсійних активів. При цьому Рада Фонду має враховувати прибутковість інвестування та імовірні ризики вкладення коштів. Ці фактори також залежать від періоду вкладення коштів (внесків) та моменту настання виплат за

пенсійними програмами. Ці аспекти закріплюються у пенсійному контракті (договорі) між пенсійним фондом та його вкладником, який укладається від імені пенсійного фонду його адміністратором та згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення учасника або декількох учасників фонду за рахунок пенсійних внесків такого вкладника. У пенсійних контрактах мають міститися основні положення пенсійної схеми корпоративного пенсійного фонду та порядок внесення зміни до неї.

В загальному вигляді пенсійні схеми мають відповідно до законодавства погоджуватися з представниками трудових колективів підприємства, засновника такого фонду.

Підприємствам, які створюють корпоративний пенсійний фонд, відповідно до законодавства, надається право прийняти рішення про здійснення адміністрування самим засновником або про залучення професійного адміністратора. У разі прийняття рішення про самостійне адміністрування корпоративного пенсійного фонду його засновником такий засновник повинен утворити відповідний структурний підрозділ [16]. Система персоніфікованого обліку учасників фонду повинна містити інформацію щодо:

- 1) працівників підприємства-вкладників фонду, які здійснюють внески на користь учасника фонду;
- 2) пенсійної схеми, кількості одиниць пенсійних активів пенсійного фонду, чистої вартості одиниці пенсійних активів пенсійного фонду, загальної суми пенсійних коштів.

Порядок ведення персоніфікованого обліку учасників пенсійних фондів визначається Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Корпоративний пенсійний фонд має укласти договір страхування ризику подій, що можуть призвести до неочікуваних виплат працівникам-вкладникам.

Розмір страхового внеску за таким видом страхування не може перевищувати 1% розміру пенсійного внеску, сплачуваного учасником фонду або за учасника фонду, який виявив бажання брати участь у такому виді страхування.

Розмір страхового внеску, на нашу думку, має встановлюватися підприємством, беручи до уваги особливості пенсійних програм (пенсійних схем), які запроваджуються на підприємстві. Пенсійна схема встановлює види і умови, момент настання та розмір пенсійних виплат.

Можна виділити два види пенсійних програм (схем): перший — схеми, що фіксують суму внеску, передбачають виплати, розраховані з урахуванням інвестиційного доходу від таких внесків; другий — схеми з визначеними виплатами, згідно з якими суми, що належать виплаті у вигляді пенсійного забезпечення, визначаються з урахуванням суми заробітку працівника та його робочого стажу, а також актуарних припущень.

Перша пенсійна схема є більш ризиковою, оскільки майбутні виплати працівникам-вкладникам залежать від зміни вартості внесків, ефективності операційної діяльності, прибутковості всієї поточної діяльності, а також від реалізації інвестиційних проектів та їхньої прибутковості (рис. 3.2).

Для врахування факторів, зазначених на рис. 3.2, при визначенні пенсійних виплат потрібно запроваджувати облік за кожною пенсійною програмою окремо.

Достовірна оцінка внесків за зазначеною вище пенсійною схемою дає можливість підприємству визначати такі внески поточними зобов'язаннями з одночасним утворенням поточного ресурсу та його перекваліфікацією у довгостроковий ресурс за теперішньою вартістю²¹. Це створює умови для планування фінансових ресурсів у частині фінансування інвестиційного проекту, що був попередньо затверджений Інвестиційною декларацією фонду.

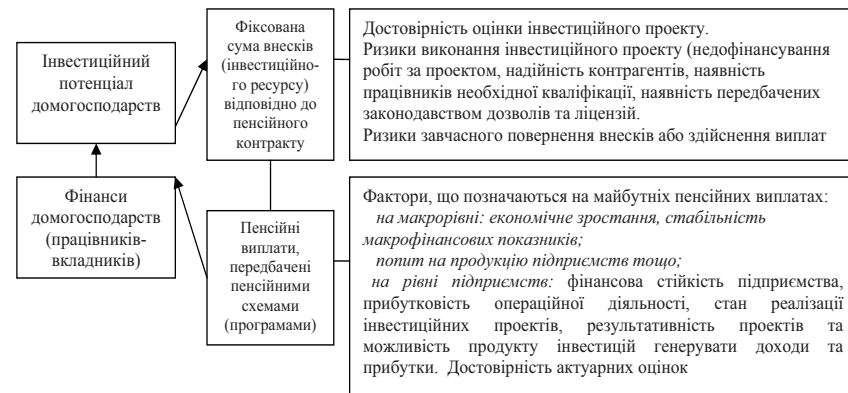


Рис. 3.2. Модель прямого інвестування домогосподарств за пенсійною схемою (програмою) фіксованих внесків

Джерело: складено автором.

²¹ Теперішня вартість обчислюється з використанням ставки дисконту.

Пенсійні схеми можуть передбачати разові пенсійні виплати, які стають гарантованими:

за кожні 10 років здійснення передбачених контрактом внесків; продовження трудової діяльності після виходу на пенсію і продовження терміну початку пенсійних виплат (зокрема, у 65 років замість 55 років, передбачених контрактом);

зменшення кількості медичного обслуговування працівників-вкладників, учасників пенсійних програм;

визнання права на виплати у розмірі 3 % від середньої заробітної плати за кожний рік надання послуг до досягнення віку 55 років тощо.

Модель прямого інвестування домогосподарств за другою пенсійною схемою (програмою) фіксованих виплат побудовано з урахуванням обсягу та періодичності проведення актуарних оцінок (припущень), які впливають на суму пенсійних виплат та загалом доходність здійснюваних домогосподарствами вкладень (рис. 3.3).

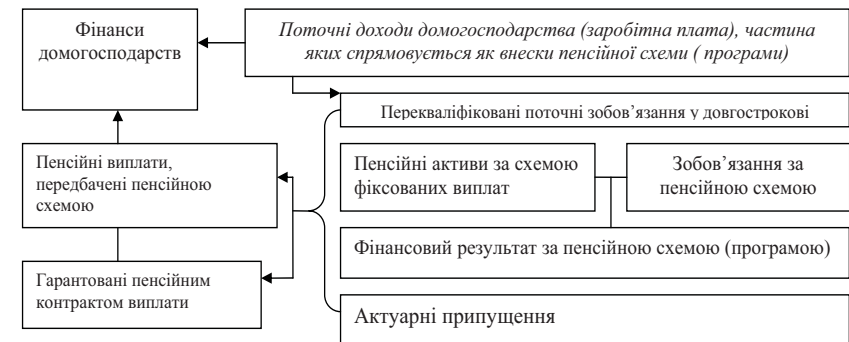


Рис. 3.3. Модель прямого інвестування домогосподарств за пенсійною схемою (програмою) фіксованих виплат

Джерело: складено автором.

Зобов'язання підприємства за цією схемою визначаються у сумі теперішньої вартості зобов'язання на дату балансу та актуарних прибутків (за вирахуванням актуарних збитків), яка зменшується на вартість раніше виконаних працівниками, але ще невизнаних робіт і на справедливу вартість на дату балансу активів програми, якими буде погашатися це зобов'язання. Теперішня вартість зобов'язання за програмою з визначеною виплатою обчислюється з

використанням ставки дисконту, визначеної у пункті 28 Положення (стандарту) 26 [15].

Цим положенням (стандартом) бухгалтерського обліку встановлено порядок визнання активів та зобов'язань, доходів та витрат, актуарні прибутки (збитки) за такою пенсійною програмою. При цьому слід враховувати, що вартість активів визнається за балансовою вартістю (вартістю придбання, собівартістю, справедливою вартістю, ринковою вартістю або іншою вартістю), яка враховується при оцінці вартості активів недержавного пенсійного фонду. Відповідно до Положення про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду, затвердженого Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.08.2004 № 339 (у редакції рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 28.02.2012 № 333), активи недержавного пенсійного фонду оцінюються за його ринковою вартістю.

В актуарних припущеннях використовуються такі демографічні і фінансові показники, зокрема: плинності кадрів, непрацездатності, передчасного виходу на пенсію; частки учасників програми, які мають утриманців, з правом на отримання виплат; звернень за медичним обслуговуванням; ставки дисконту; майбутніх (прогнозованих) рівнів заробітної плати та виплат по закінченні трудової діяльності; майбутніх витрат на медичне обслуговування; очікуваного рівня прибутковості активів програми тощо. Відповідно до положень міжнародного стандарту демографічні припущення можуть загалом стосуватися майбутніх характеристик теперішніх та колишніх працівників (та їхніх утриманців), які мають право на отримання виплат.

Незважаючи на організаційну складність запровадження пенсійних програм, такі прямі інвестиції є більш прийнятними для підприємств, з огляду їхньої вартості (порівняно з інвестиційними ресурсами, що надходять через непрямі канали, із підвищенням вартості на суму послуг фінансових комерційних посередників), періоду надходження (коротший термін трансформації фінансів у інвестиції), зменшення рівня ризикованості через передбачене законодавством страхування.

Відсутність узагальненої інформації Державної служби статистики щодо запровадження пенсійних програм на підприємствах, не дає можливості оцінити ефективність прямих каналів інвестування домогосподарств та порівняти з непрямими каналами.

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 теперішньою вартістю, а також підприємство упродовж діяльності за річними результатами діяльності бере юридичні зобов'язання сплачувати частку розподіленого прибутку.

Для працівників підприємства, які стають власниками акціонерного капіталу, головним є примноження цього капіталу і отримання внаслідок його функціонування певної винагороди у вигляді прибутків (дивідендів). Дана форма стимулювання персоналу найбільш розповсюджена в Японії, Німеччині, Франції, Скандинавії, хоча зародилася вона у США [17].

Для домогосподарств, які оцінюють привабливість інвестиційних проектів та напрямків реалізації інвестиційного потенціалу, необхідною є інформація щодо: обсягу чистих активів, наявних для виплат; актуарної теперішньої вартості обіцяної пенсії з розмежуванням гарантованих та негарантованих виплат; кінцевого надлишку чи нестачі, звіту актуарія, а також фінансового стану тієї чи іншої програми. При цьому важливим фактором є фінансовий стан підприємства та його фінансова стійкість.

Беручи до уваги те, що для домогосподарств досить складно оцінити показники фінансової звітності, яка оприлюднюється для користувачів, пряме інвестування домогосподарств має певний рівень ризиків.

Таким чином, беручи до уваги висновки попереднього підрозділу цієї монографії, виявлено два основних напрями мінімізації ризиків реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства:

- диверсифікація вкладень за різними проектами;
- формування ринку інвестицій, що спрощуватиме процес трансформації 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).

3.3. ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ЗАСІБ ЗМЕНШЕННЯ РИЗИКІВ ВТРАТ ВІД ПРИДБАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ

Інвестування, як і будь-яка операція, пов'язана з рухом фінансових ресурсів, передбачає певну імовірність 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 [18–20] і на рівні фінансового посередника [18; 21], для яких пропонуються заходи, спрямовані на формування якісного (за доходністю та рівнем надійності) інвестиційного портфелю. При цьому недостатньо уваги приділяється дослідженням дії фактору впливу ризиків на економіку загалом, яка загострює проблеми:

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

2) обтяжливості ринку фінансових послуг токсичними²² 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 недостатності для домогосподарств) достовірної інформації про види та рівень ризиків втрати від інвестування.

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

²² 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.

первинних інвесторів, призводить 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 в реальні інвестиції.

В Україні 95% у фінансових інвестиціях домогосподарств становлять депозити у банківській сфері. Депозити, за даними Національного банку України, у 2012 р. збільшилися порівняно з 2011 р. на 19,0% – до 365,9 млрд грн. Такий приріст досягнуто за рахунок зростання вкладень у національній та іноземній валютах, яке становило 16,3% та 21,8%, відповідно. Питома вага довгострокових депозитів у їх загальному обсязі за станом на 01.01.2013 р. збільшилася до 34,7% з 33,1% за станом на 01.01.2012 р. Структура інших фінансових активів домогосподарств, яка склалася на рівні 74,39% – страхування життя, 14,63% – внески інвестиційних фондів та 10,98% – внески до недержавних пенсійних фондів, свідчить про набуття вкладень цільового характеру. Подібна структура склалася у домогосподарств країн Бельгії та Австрії (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

СТРУКТУРА ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ РІЗНИХ КРАЇН У 2012 р., %

Показник	Україна	Бельгія	Австрія	Естонія	Німеччина	Польща	США	Велика Британія
Внески до інвестиційних фондів	14,63	31,99	33,80	7,61	19,78	18,56	24,75	5,40
Страхування життя	74,39	48,85	52,54	17,88	37,71	18,29	4,63	94,60
Внески до пенсійних фондів	10,98	19,16	13,66	74,51	42,51	63,15	70,62	0

Джерело: складено за даними Євростату, Державної служби статистики України, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://err.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database; <http://www.ukrstat.gov.ua/>; <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index>; <http://nfp.gov.ua/content/strahoviy-rinok.html>>.

Проте, фінансове посередництво в Україні не виконує своїх завдань та функцій. Роль фінансового посередництва, як певної категорії економічної теорії, полягає в забезпеченні економічного розвитку через оптимальні розміщення фінансових ресурсів.

А. Пігу [22] у теорії добробуту та ефективного розміщення ресурсів довів, що рух капіталу в економічній системі відбувається під впливом двох основних факторів: тягар невизначеності (ризик інвестування), тягар очікування (відстрочення використання благ). Ризик (або невизначеність) суттєво знижує мобільність капіталу, що не сприяє економічному розвитку [23]. А. Пігу на теоретичному рівні обґрунтував доцільність розподілу ризиків між індивідуальними інвесторами та фінансовими посередниками. Саме фінансові посередники повинні брати на себе ризики інвестування, управляти ними, використовуючи професійні знання, якими вони володіють, щодо реальних економічних умов та ринкової ситуації [23]. За теорією Дж. Герлі та Є. Шоу (концепція інновацій), непрямі інвестиції є вигіднішими для індивідуальних інвесторів, ніж звичайні форми багатства (нерухомість тощо) або прямі інвестиції у первинні зобов'язання [23].

Фінансове поглиблення (як збільшення насиченості економіки фінансовими відносинами) залежить від якості фінансових інструментів та існування належної системи контролю ринкового та державного регуляторів. Це може забезпечуватися лише на ринку інвестицій (як обґрунтовувалося у попередніх підрозділах цієї монографії²³).

Вторинні зобов'язання мають зменшувати рівень ризику, проте через неоднозначне трактування норм договірних умов та угод ризику перекладаються на первинних інвесторів. Основними проблемами є:

1) відсутність належної системи гарантій кожного фінансового інструменту (за допомогою яких здійснюються фінансово-кредитні операції);

2) недостатність повноважень регуляторів на ринку фінансових послуг.

²³ Ринок інвестицій на конкурентній основі створює рівні права для фінансових комерційних посередників, підприємств реального сектора (як отримувача інвестиційних ресурсів) та інших учасників, які з інвестиційним продуктом виходять на ринок.

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 повноправний агент на ринку інвестицій (створення якого обґрунтовано у попередній підрозділах монографії). При цьому доцільно внести відповідні зміни (спрямовані на законодавче закріплення ролі, прав, процедур інвестування та державного гарантування інвестицій, мінімальної їх доходності залежно від виду інвестиційного продукту тощо) у: закони України «Про захист прав споживачів» та «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг»; розпорядження Кабінету Міністрів України від 31.10.2012 р. № 867-р «Про схвалення Стратегії реформування системи захисту прав споживачів на ринках фінансових послуг на 2012–2017 роки», розпорядження Кабінету Міністрів України від 03.09.2009 № 1026-р «Про схвалення Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні», розпорядження Кабінету Міністрів України від 20.01.2010 № 135-р «Про затвердження плану заходів щодо реалізації Концепції захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні» та інші нормативно-правові акти.

Крім цього, слід звернути увагу на відсутність державного регулятора, що забезпечуватиме дієвість та надійність формування та реалізації внутрішніх інвестицій, їхню доходність (за певних ризиків — мінімальну доходність) для первинних інвесторів.

Нацкомфінпослуг України та інші державні регулятори на банківському, фондовому ринках, ринку нефінансових послуг загалом спрямовують свою діяльність на нормативне забезпечення функціонування агентів ринків та виявлення токсичних послуг, що надаються окремими агентами, шляхом запровадження пруденційного нагляду²⁴. Слід зазначити, що відокремленість держрегуляторів,

²⁴ З метою розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами Комісією: 1) затверджені Методичні рекомендації щодо форми і звіту актуарія за видами страхування, іншими, ніж страхування життя; щодо форми і звіту актуарія зі страхування життя; щодо базової оцінки інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів; а також внесені зміни до Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду; 2) розроблено проект розпорядження Нацкомфінпослуг «Про внесення змін до Порядку ведення реєстру

неузгодженість їх заходів робить їх дії недостатніми і потенційно не створює умов для прозорого та безпечного функціонування процесів інвестування.

Превентивні заходи пруденційного нагляду має здійснювати або забезпечувати їх проведення держава. Зокрема, кредитний рейтинг має проводити державна установа (яку пропонується створити при Міністерстві економічного розвитку і торгівлі України»), що спільно з іншими регуляторами оцінюватиме рівень ризику інвестиційного продукту та обсяг коштів, що мають вноситися у Державний фонд гарантування інвестицій, в обсязі суми інвестиції та мінімальної гарантованої доходності. При цьому можуть враховуватися кредитні історії фінансових установ, які розміщують інвестиційний проект. Цей проект повинен мати не лише схему локації (залучення коштів), а також схему їхнього «пакування» та спрямування в інвестиційні проекти підприємств реального сектора економіки або інноваційно-інвестиційні проекти, що здійснюються на умовах державно-приватного партнерства для реалізації національних пріоритетів.

Державна підтримка формування та розвитку національних пріоритетів, забезпечення їх реалізації є важливою передумовою гарантування активів, що генерують доходи. Це потребує запровадження комплексного підходу.

А.І. Даниленко у статті «Удосконалення моделі управління економікою і фінансові механізми її реалізації» [24] обґрунтовує необхідність переходу до моделі управління економікою на основі визначених національних пріоритетів і пріоритетних інноваційно-інвестиційних проектів та фінансовий механізм забезпечення реалізації цих пріоритетів. А.І. Даниленко було зроблено висновок,

аудиторів, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ», з метою посилення ролі та відповідальності аудиторів; 3) розроблено проект розпорядження Нацкомфінпослуг «Про затвердження Змін до Порядку надання звітності фінансовими компаніями, довірчими товариствами, а також юридичними особами — суб'єктами господарювання, які за своїм правовим статусом не є фінансовими установами, але мають визначену законами та нормативно-правовими актами Держфінпослуг можливість надавати послуги з фінансового лізингу»; 4) розроблено проекти розпоряджень Нацкомфінпослуг з метою впровадження ефективного пруденційного нагляду за діяльністю кредитних установ та кредитних спілок тощо (джерело: Звіт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2012 рік офіційний сайт Нацкомфінпослуг України).

що для України найбільш ефективними, (виходячи із її нинішнього стану), могли б бути такі пріоритети²⁵:

насичення і розвиток внутрішнього ринку за рахунок продукції національних товаровиробників, у першу чергу, імпортозаміщення;

нарощення експортного потенціалу країни, виходячи з умов та перспектив розвитку тенденцій світових ринків.

Для реалізації національних пріоритетів А.І. Даниленком пропонується формування принципово нового фінансового інституту Державного банку розвитку та реконструкції України, діяльність якого буде спрямовуватися на фінансування інноваційно-інвестиційних проектів [24]. У джерелах формування ресурсної бази цього банку відсутні ресурси домогосподарств, тому пропонуємо залучати заощадження (враховуючи значний інвестиційний потенціал) через цільові облігації з висвітленням інвестиційних проектів, на які будуть спрямовуватися кошти.

Наприклад, у зарубіжних країнах показали свою дієвість суверенні інвестиційні фонди. Про це відмічає Дж. Стігліц, який доводить, що ці фонди стають потужною рушійною силою на світових фінансових ринках [25]. Джерелами фінансування цих фондів є державні кошти (кошти від експорту енергетичних та сировинних товарів) [26], а також кошти інших інвесторів. Ресурси фонду спрямовуються в розвиток економіки.

Забезпечення контролю на всіх стадіях трансформації заощаджень домогосподарств в реальні інвестиції та отримання очікуваних доходів від інвестування унеможливилюватиме існування «фінансових пірамід», інших сумнівних схем, що можуть призвести до привласнення коштів громадян. Це може призупинити лише посилення заходів державного фінансового контролю та створення несприятливих умов (економічної незацікавленості) для проведення

²⁵ Національні економічні пріоритети (розвиток внутрішнього ринку за рахунок продукції власного виробництва та нарощування експорту продукції, особливо високотехнологічної). Затверджуються Верховною Радою України на термін до 20 років і мають силу закону. Вони є основою для розробки державних галузевих пріоритетів і відбору найбільш ефективних економічних пріоритетів, мають бути виражені кількісно. Серед важливіших «маяків розвитку» можуть бути: щорічний приріст обсягів виробництва і послуг (т, шт.), створення нових робочих місць (чол.) сума прибутку по окремих роках протягом дії затверджених пріоритетів. Реалізація цих пріоритетів належить до сфери діяльності Уряду.

шахрайських операцій. З цією метою необхідно на законодавчому рівні закріпити порядок формування державного фонду гарантування вкладів (інвестиційних ресурсів), передбачивши при цьому внесення значних обсягів коштів.

Пропонується встановити державну монополію на надання дозволу розміщення інвестиційних продуктів (за спрощеними процедурами отримання агентами ринку дозволів), формування державного фонду гарантування вкладів (окрім вкладів у банківську сферу) та виплат з цього фонду. З цією метою пропонується розширити контрольні та наглядові повноваження державних регуляторів на банківському, фондовому ринках та ринку фінансових послуг, з питань забезпечення якості функціонування. Завдання, функції та повноваження державного регулятора на ринку інвестицій мають визначатися з урахуванням функціонування агентів на цих ринках.

У науковій та навчальній літературі фінансових посередників класифікують на три групи:

— депозитні інститути (установи, які залучають кошти на депозити та надають кредити клієнтам і учасникам — комерційні та ощадні банки, інші ощадні та кредитні установи);

— договірні ощадні інститути (установи, які в процесі своєї діяльності здійснюють довготермінове накопичення капіталів клієнтів (учасників) з метою здійснення згодом виплат цільового характеру на користь таких клієнтів — страхові компанії зі страхування життя, пенсійні фонди);

— інвестиційні посередники (установи, діяльність яких полягає в об'єднанні коштів індивідуальних інвесторів та розміщенні цих коштів у різноманітних фінансових активах з метою отримання прибутку — інститути спільного інвестування) [26].

Назви груп та трактування цільової сутності об'єднаних у них фінансових посередників, наведеної класифікації, потребують уточнення в частині кваліфікаційної ознаки, оскільки поєднано два різних підходи: форма локації ресурсів та напрям спрямування (алокації) сконцентрованих ресурсів.

У першій групі напрями розміщення ресурсів доцільно розширити, оскільки останніми роками набула практика вкладання банківських ресурсів у цінні папери (облігації внутрішньої державної позики, тощо).

Назву другої групи пропонується змінити на «ощадні інститути» і трактувати їх як «установи, які залучають на довготерміновій

основі кошти для забезпечення виплат цільового характеру та розміщують тимчасово вільні ресурси у реальні та фінансові інвестиції — страхові компанії зі страхування життя, пенсійні фонди».

Третю групу пропонується назвати «Фондові інститути» і розглядати таких посередників як «установи, які залучають на довготерміновій основі кошти для цільового спрямування у реальні та фінансові інвестиції — інститути спільного інвестування».

Ці пропозиції ґрунтуються на підході, за яким економічна сутність фінансового посередництва розглядається як діяльність із забезпечення трансформації сконцентрованих ресурсів в інвестиції реального сектору та фінансові інвестиції. Підтримується загальноприйнята думка, що роль посередників полягає у забезпеченні трансформації заощаджень в інвестиції, активізації процесів похідного перерозподілу та мобільності капіталу домогосподарств, зниження процентних ставок для забезпечення доступності залучених ресурсів для підприємств реального сектора. Проте практика діяльності фінансових посередників вказує на необхідність удосконалення діючих регламентів у сфері ринків фінансових послуг з урахуванням позитивного зарубіжного досвіду.

Дж. Стігліц зазначав, що роль держави має переглядатися і на «усталених» ринках фінансових послуг, оскільки відмічається недосконалість функціонування агентів ринку, ринкових регуляторів (пов'язана з допущенням токсичних інструментів), зростанням зовнішніх (у тому числі глобалізаційних — волатильність на міжнародних ринках капіталу) і внутрішньоринкових ризиків [27]. Безпека первинних інвесторів на ринку забезпечується надійністю фондів гарантування вкладів та позитивним психологічним настроєм інвесторів навіть при певних коливаннях на ринку.

Д. Канеманом (нобелівським лауреатом) доведено, що домогосподарства приймають фінансові рішення далекі від «раціональних», визначених ортодоксальними економістами [28].

Психологія інвесторів формується під впливом багатьох факторів (що можуть сприйматися під впливом суб'єктивних та об'єктивних оцінок), зокрема власного досвіду, досвіду членів домогосподарства, інформації із засобів масової інформації, інших чинників, що формують фінансову довіру тощо. Наявність асиметричної інформації на ринку фінансових послуг негативно позначається на мобільності капіталу та безпеці його інвестиційного приросту. 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. Важливим заохоченням для первинних інвесторів-домогосподарств може стати спрощення процедур виходу на ринок дрібних інвесторів та їхнього формування інвестиційних портфелів. Це сприятиме надбанню позитивного досвіду та припиненню руйнування довіри до фінансових посередників (після гучних справ про фінансові піраміди, іпотечне кредитування тощо).

При цьому державні механізми та участь держави в якості гаранта та активного учасника ринку мають потенційну змогу у гарантуванні формування довіри.

Дж. Стігліц зазначає, що в американському суспільстві є проблеми втрати довіри після фінансової кризи 2007–2009 рр. та єдиним способом є встановлення чітких правил та контроль регуляторів за їх дотриманням. Нова версія «довіряй, але перевіряй» [29]. Моніторинг за діяльністю фінансових інститутів є суспільним благом. Проте, виникають складності у оперативному моніторингу та безперервній перевірці первинних, зведених документів та фінансової звітності банківських, інших фінансових установ. Це унеможливує отримання достовірної інформації про дійсний стан та рівень ризику для вкладень домогосподарств.

Беручи до уваги наведене вище та висновки попередніх підрозділів цієї монографії, виявлено, що одним із напрямів мінімізації ризиків реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства є диверсифікація інвестування, яку нами пропонується проводити за:

- 1) видами інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на реалізацію одного національного пріоритету або різних та участю в їх виконанні держави (часткою державного фінансування проекту);
- 2) забезпеченістю проектів: додатковими видами страхування продуктів; наявністю державних гарантій на суму інвестиції (для первинного інвестора-домогосподарства) та мінімальної суми доходності за проектом;
- 3) періодами окупності інноваційно-інвестиційних проектів та строками надходження дивідендів, інших видів доходів на суму інвестування.

До формування портфелю інвестицій пропонується підходити з точки зору первинного інвестора (окремого домогосподарства, членів сім'ї), а також державного регулятора ринку інвестицій. Для

первинного інвестора має надаватися право та необхідна інформація для придбання різних інвестиційних продуктів або цілісних інвестиційних портфелів на певний період для забезпечення надходжень домогосподарствам від вкладених інвестицій. Моделі диверсифікації інвестування наведено на *рис. 3.4*. Такий підхід надасть можливість зменшення ризику «опинитися домогосподарствам серед бідних». Отримання доходів на постійній основі посилюватиме схильність населення до інвестування.

Формування цілісних довгострокових інвестиційних портфелів може здійснювати як державний орган, так і фінансова установа з дотриманням умови спрямованості на реалізацію національних пріоритетів. Державне гарантування та додаткове страхування проектів або цілісного довгострокового портфелю зменшить ризики: завчасного повернення внесків або здійснення виплат; недофінансування робіт за проектом, надійності контрагентів, наявності у працівників необхідної кваліфікації, наявності передбачених законодавством дозволів та ліцензій.

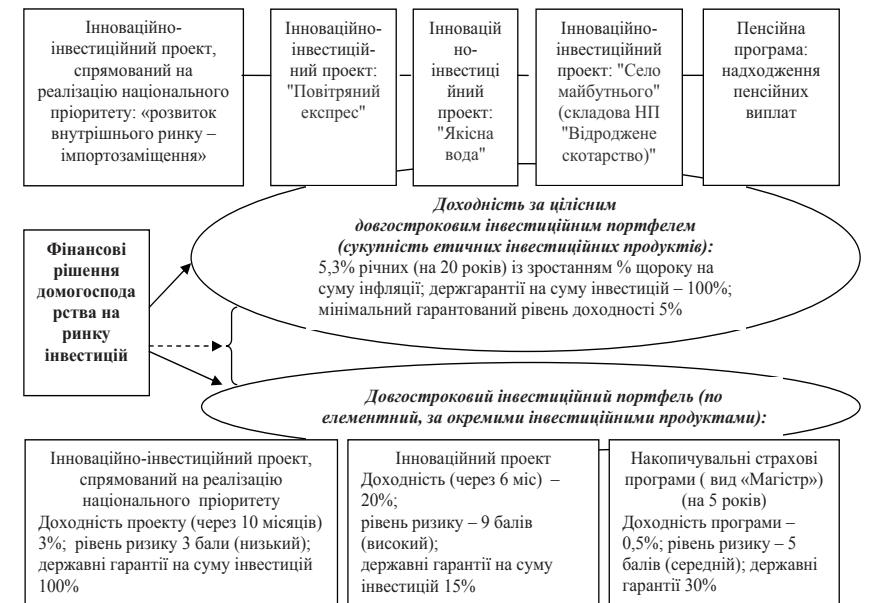


Рис. 3.4. Складові довгострокових інвестиційних портфелів та оціночні параметри їх формування

Джерело: складено автором.

Запровадження постійності надходження виплат сприятиме покращенню фінансового стану домогосподарств та збільшенню інвестиційного потенціалу.

З огляду на це, актуалізуються проблеми необхідності прозоро формувати загальний реєстр інвестиційних продуктів із визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення, у розрізі міжсекторальних прямих інвестицій та фінансових посередників.

На *рис. 3.4* наведено умовні значення оціночних параметрів з метою відображення підходів до формування довгострокових інвестиційних портфелів. Фактичні значення, які можуть застосовуватися для оцінки якості окремих проектів, програм, продуктів або портфелю, можуть визначатися за умовами, які на сьогодні представляються за кожним договором окремо і не є прозорими та доступними у повному обсязі на офіційних сайтах фінансових установ. Складним для достовірної оцінки є загальний обсяг надходжень коштів первинному інвестору-домогосподарству та обсяг інвестованих ресурсів, трансакційних витрат, пов'язаних з інвестуванням тощо.

Досить гостро поставатиме також проблема оцінки ризиків інвестиційних продуктів, які за місцем їх виникнення можуть поділятися на внутрішні та зовнішні. Державні рейтингові агентства можуть оцінювати ризики макроекономічної, політичної, екологічної ситуації та фінансові ризики окремих суб'єктів господарювання на ринку інвестицій (отримувачів інвестицій та фінансових комерційних посередників) та ризики реалізації інноваційно-інвестиційного проекту тощо. Пом'якшення впливу цих ризиків на фінанси домогосподарств (як первинних інвесторів) може здійснюватися шляхом диверсифікації інвестування за продуктом, рівнем ризику, доходністю, рівнем державного гарантування інвестицій, наявністю додаткового страхування, термінами початку надходження коштів (доходів) від реалізації проекту (випуску продукції тощо) та завершення виплат (див. *рис. 3.4*).

При цьому важливим заходом є забезпечення координації роботи органів, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг, та інших центральних органів виконавчої влади щодо захисту прав споживачів на ринку інвестицій. Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України

від 03.09.2009 № 1026-р, ґрунтується на вирішенні окремих проблем, але не визначає комплексних заходів активізації ринку інвестицій.

У попередніх розділах цієї монографії нами пропонувалися інвестиційні продукти та програми (як: облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), гривневі та валютні казначейські зобов'язання; депозити; акції банків; права страхування; пенсійні програми; акції публічних акціонерних товариств; корпоративні облігації; товарні борги підприємств; борги за кредитами; об'єкти нерухомості; житлові об'єкти; земельні ділянки; частка у державних інвестиційних проектах (на умовах співфінансування) тощо), які можуть об'єднуватися в довгострокові або середньострокові та поточні (короткострокові) інвестиційні портфелі. У цей перелік включено ОВДП, депозити, програми накопичувальних страхових проектів тощо, за умови, що сконцентровані ресурси будуть спрямовуватися в інноваційно-інвестиційні проекти реального сектора.

Визначення очікуваної доходності для інвестиційного портфеля може здійснюватися, починаючи з оцінки його елементів, та з урахуванням його ваги в складі портфелю за формулою:

$$\bar{r}_p = \sum_{i=1}^N X_i \cdot \bar{r}_i,$$

де \bar{r}_p — очікувана доходність портфелю;
 X_i — частка інвестиційного продукту в портфелі;
 \bar{r}_i — очікувана доходність інвестиційного продукту;
 N — кількість цінних паперів у портфелі.

Як зазначалося вище, оцінка доходності має проводитися з урахуванням рівня ризику проекту. Тож, попередня оцінка продуктів має передбачати встановлення граничних індикаторів безпечності вкладення капіталу та отримання очікуваних і передбачених інвестиційною програмою доходів.

Сприйняття домогосподарствами існування ризиків в інвестуванні залежить від різних чинників, що впливають на привалювання соціокультурних або економічних компонентів в процесі прийняття фінансових рішень. При цьому важливим є формування впевненості у правильності вибору інвестиційних продуктів.

На відміну від існуючих у науковій літературі підходів щодо підвищення кваліфікації домогосподарств з питань інвестування і фінансової культури населення, пропонується спрощувати процедури інвестування та формувати цивілізований ринок інвестицій, на якому кваліфікованими фінансистами, державними регуляторами у повній мірі формуватиметься безпечність акумуляції ресурсів для інвестування у реальний сектор та реалізації національних пріоритетів.

При цьому всі 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 іншому рівні) державними гарантіями. Відповідальність може бути як фінансова, так і організаційна – припинення дії ліцензії та відсторонення від зайняття цим видом діяльності тощо. Достовірність оцінки, що створюватиметься за рахунок таких норм, сприятиме виявленню фактів спекуляцій та шахрайства до виходу на ринок інвестицій, що унеможливить або значно зменшить обсяг фінансових втрат.

На ринку інвестицій державні регулятори відіграватимуть активну роль в забезпеченні процесу інвестування. Це відповідним чином змінюватиме архітектуру фінансових ринків, що робитиме їх більш фінансово стійкими. Наближення інвестиційних продуктів до домогосподарств, диверсифікація інвестування нададуть можливість сформувати нову платформу для розвитку фінансів домогосподарств, інвестиційного потенціалу, збільшення обсягу інвестицій. Наприклад, запровадження з 2014 р. Міністерством фінансів України продажу гарантованих державою цінних паперів (гривневих казначейських зобов'язань) номіналом 5 та 10 тис грн строком обігу 2–3 роки надасть можливість (за прогнозами фахівців) залучити 2,6–3 млрд грн. [30]. Для оцінки ризикованості інвестування може застосовуватися:

1) інформація про: вартість чистих активів на одну акцію; ринкову вартість інвестиційного портфелю за мінусом витрат і зобов'язань, поділених на кількість цінних паперів власної емісії, що перебувають в обігу; ринкову ціну акцій на момент закриття біржі (попереднього дня проведення оцінки; премію або дисконт, що визначаються як різниця між ринковою ціною акцій та вартістю

чистих активів на одну акцію; відсоток доходності як процент приросту ринкової вартості акцій плюс дивідендний дохід у процентах від її ринкової вартості;

2) комплексний підхід (визначення фінансової безпеки домашніх господарств через побудову ієрархічної системи прояву фінансових ризиків, факторів впливу, напрямів і заходів), запропонований В.В. Ворошило [31].

При цьому слід враховувати недостатність інформації (про що неодноразово наголошується у науковій літературі, на наукових конференціях різними науковцями). Тому пропонується застосовувати непрямі методи оцінки ризиків, зокрема дані про звернення домогосподарств щодо порушень на фінансовому ринку. Так, протягом 2012 р. до відділу захисту прав інвесторів та територіальних органів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку надійшло на розгляд 2483 письмових звернення від фізичних та юридичних осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів, що на 42,8% менше порівняно з 2011 р. (табл. 3.6). Як зазначалося у попередніх підрозділах цієї монографії, у 2012 р. у скаргах порушуються такі питання:

– 70% від загальної кількості звернень, це скарги міноритарних акціонерів на порушення їх прав менеджментом акціонерних товариств. Типовими порушеннями цієї категорії звернень є порушення прав на: рівне ставлення до всіх акціонерів; участь в управлінні акціонерним товариством; отримання інформації про діяльність акціонерного товариства; отримання частини прибутку у вигляді дивідендів; додатковий випуск акцій;

– 10,9% від загальної кількості звернень пов'язані зі змінами законодавства: правомірність дій акціонерного товариства по переведенню випуску акцій з документарної форми існування у бездокументарну форму існування; правомірність оплати послуг зберігача;

– 8,25% від загальної кількості звернень, це скарги на діяльність фінансових посередників, які акумулювали приватизаційні майнові сертифікати під час приватизації (інвестиційні фонди та компанії, довірчі товариства);

– 1,8% від загальної кількості звернень, це скарги власників цінних паперів інститутів спільного інвестування;

– 1,2% від загальної кількості, це скарги на дії торговців цінними паперами;

- 0,9% від загальної кількості, це скарги на дії зберігачів цінних паперів;
- 0,7% від загальної кількості, це скарги на дії реєстраторів цінних паперів;
- 0,25% від загальної кількості звернень, це скарги на невиконання емітентами цільових та відсоткових облігацій своїх зобов'язань;
- 6% від загальної кількості складають інші питання [32].

Таблиця 3.6

ДИНАМІКА НАДХОДЖЕННЯ ПИСЬМОВИХ ЗВЕРНЕНЬ ГРОМАДЯН ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ КОМІСІЇ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ

Показник	2004–2007	2008	2009	2010	2011	2012
Кількість звернень	30709	6315	3509	3733	4339	2483
Темпи зростання (зменшення), %	-	82,3*	55,6	106,4	116,2	57,2

Примітка: * — розраховано до середньорічного значення за 2004–2007 рр.
Джерело: Підсумки роботи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку зі зверненнями міноритарних інвесторів. Електронний ресурс. — Доступний з: <<http://www.nssmc.gov.ua/fund/investorsrights>>.

У 2012 р. порівняно з 2008 р. кількість письмових звернень зменшилася на 60,7%. Загалом це може слугувати позитивним сигналом про покращення стану на фондовому ринку. Проте, показники 2010–2011 рр., що були більшими порівняно з 2009 р., свідчать про існування ризиків.

Це також стосується ринку фінансових послуг, оскільки у 2012 р. при перевірці Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, невеликої частки фінансових установ були виявлені значні порушення (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

ОСНОВНІ ПОРУШЕННЯ, ДОПУЩЕНІ ФІНАНСОВИМИ УСТАНОВАМИ, ЩО ЗБІЛЬШУЮТЬ РИЗИКИ НАЛЕЖНОЇ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОДУКТІВ

Показник	Виявлені порушення	Заходи
Страхові компанії	<ul style="list-style-type: none"> — неподання або несвоєчасне подання до Нацкомфінпослуг звітності; — невідповідність форм звітності вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Нацкомфінпослуг; — порушення дотримання вимог платоспроможності, формування та розміщення коштів страхових резервів, що є порушенням вимог статей 30 та 31 Закону України «Про страхування»; — недотримання обов'язкових критеріїв та нормативів достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви; — неналежне складання договорів страхування, їх невідповідність наявним у страховика правилам страхування; — невиконання страховиком обов'язку при настанні страхового випадку здійснити страхову виплату або виплату страхового відшкодування в передбачений договором строк та несплати страховальнику неустойки за несвоєчасне здійснення страхової виплати; — порушення Закону України «Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів»; — невиконання/неналежне виконання заснованих заходів впливу. 	<p>Застосовано 193 штрафні санкції на суму 1 368,5 тис. грн. Зупинено дію ліцензій 4 страховиком, анульовано ліцензії 26 страховиком, виключено з Державного реєстру фінансових установ, 35 страховиків</p>

Показник	Виявлені порушення	Заходи
Установи недержавного пенсійного забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> — неподання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення; — подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення не в повному обсязі; — подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення, що містить недостовірну інформацію; — невідповідність поданих суб'єктами нагляду форм звітності з недержавного пенсійного забезпечення даним бухгалтерського та персоналізованого обліку; — невідповідність розміру власного капіталу адміністратора недержавного пенсійного фонду вимогам чинного законодавства; — недотримання норм диверсифікації активів недержавного пенсійного фонду; — нарахування адміністративних витрат (витрати на обслуговування недержавного пенсійного фонду адміністратором, компаніїю з управління активами, зберігачем) не у відповідності до встановлених вимог законодавства; — неподання до Нацкомфінпослуг суб'єктами нагляду письмових повідомлень та відповідних підтверджуючих документів після застосування санкцій іншими органами державної влади в зазначені законодавством строки; — не визначення порядку та умов відшкодування витрат, які пов'язані з передачею персоналізованого обліку адміністратору; 	Застосовано 20 штрафних санкцій на суму 34,0 тис. грн.

Показник	Виявлені порушення	Заходи
Кредитні установи та бюро кредитних історій	<ul style="list-style-type: none"> — укладання договорів про адміністрування пенсійних фондів із суперечністю цивільному законодавству щодо напрямків використання пенсійних активів; — невиконання обов'язку щодо оцінювання активів недержавного пенсійного фонду за їхньою ринковою вартістю тощо. — ненадання звітності в терміни, визначені законодавством; — невідповідність форм звітності вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Нацкомфінпослуг; — ненадання повної інформації про діяльність кредитної установи; — недотримання встановлених нормативів платоспроможності; — недотримання нормативу якості активів; — порушення нормативу прибутковості; — невідповідність установчих документів вимогам законодавства про фінансові послуги; — невиконання кредитною спілкою зобов'язання перед своїми членами щодо повернення вкладу не пізніше строку, передбаченого відповідним договором; тощо. 	Застосовано 94 штрафні санкції на загальну суму 306,0 тис. грн.
Фінансові компанії, ломбарди та лізингодавці	<ul style="list-style-type: none"> — невиконання умов договору фінансовими компаніями; — порушення термінів введення об'єктів будівництва в експлуатацію; — переступка права вимоги до фізичних осіб за договорами факторингу; — ненадання звітності в терміни, визначені законодавством; 	Застосовано 150 штрафних санкцій на загальну суму 532,1 тис. грн

Показник	Виявлені порушення	Заходи
	<ul style="list-style-type: none"> — невідповідність форм звітності вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Нацкомфінпослуг; — відсутність у внутрішніх правилах надання фінансових послуг компанії послуг, встановлених чинним законодавством; — неповідомлення Нацкомфінпослуг про виявлені ризики в роботі забудовника у п'ятиденний строк з моменту складання акта контролю; — здійснення неналежного контролю за дотриманням заборонником зобов'язань за договором між управителем та забудовником. — невиконання обов'язку протягом п'ятнадцяти робочих днів після виникнення змін та/або доповнень до документів, поданих для внесення до Державного реєстру фінансових установ, надаги письмове повідомлення до Нацкомфінпослуг та відповідні підтверджувальні документи; — невиконання ломбардом обов'язкової вимоги щодо укладання договору про надання фінансового кредиту (фінансової послуги); — ненадання звітності в терміни, визначені законодавством; — невідповідність форм звітності вимогам, встановленим нормативно-правовими актами Нацкомфінпослуг; тощо. 	

Джерело: складено за даними Звіту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2012 рік. Електронний ресурс. — Доступний з: <<http://nfr.gov.ua/content/strahoviy-rinok.html>>.

Застосування непрямих методів оцінки ризиків, зокрема через звернення домогосподарств до державних регуляторів, а також виявлення порушень при проведенні перевірок, допущені фінансовими установами, дає можливість виявити та ідентифікувати ризики інвестування. Для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств та виявлення шляхів їх пом'якшення може застосовуватися прямий метод розрахунків, що базується на інформації про обсяг чистих активів на одиницю продукту (1 пенсійну програму, 1 договір страхування, 1 акцію тощо) та темпи їх зростання. У класичному вигляді за одиницю виміру застосовуються акції.

Для оцінки ризикованості інвестиційного продукту страхових компаній може обиратися 1 договір страхування з домогосподарствами (табл. 3.8). Аналіз зміни обсягу чистих активів страхових компаній (з урахуванням тих, які здійснюють страхування життя) упродовж 2012 р. збільшився на 8033,4 млн грн, або на 23,9%. Проте, таке зростання є недостатнім з огляду на існуючі: темпи зростання фінансових зобов'язань (38,4%), що перевищують темпи зростання фінансових активів (26,5%) на 11,9 в.п.; загальний обсяг відповідальності (5689,2 млрд грн) при обсязі чистих активів, наявних на кінець 2012 р., 41,6 млрд грн; значну за обсягом «максимальну страхову суму» за окремим об'єктом страхування (21,6 млн грн); кількістю договорів страхування, укладених домогосподарствами (146239,2 тис. од).

Ризик страхових програм у 2012 р., за нашими оцінками (з певним рівнем суб'єктивності, беручи до уваги, що обчислення проводяться за зведеними показниками), перевищував середнє значення (5 балів). При цьому також враховувалося таке: середній обсяг чистих активів у розрахунку на 1 договір страхування становив 0,229 та 0,284 тис грн, розрахункова доходність 24%.

Оцінки було зроблено на основі розробленої автором шкали рівнів ризику інвестиційних продуктів (інвестиційних портфелів) (табл. 3.9).

Таблиця 3.8

**ОЦІНКА РИЗИКОВАНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ
ЧЕРЕЗ ІНДИКАТОР ЧИСТИХ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ
СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ У 2012 р.**

Показники	На початок року, тис грн	На кінець року, тис грн	Темпи зростання (зменшення), %
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	2 777 535,7	3 176 456,0	114,4
інші фінансові інвестиції	10 370 063,3	12 391 262,1	119,5
Векселі одержані	1 242 178,6	1 697 537,2	136,7
Дебіторська заборгованість за товари:			
чиста реалізаційна вартість	2 136 210,8	2 624 570,6	122,9
первісна вартість	2 222 218,3	2 740 792,2	123,3
резерв сумнівних боргів	86 007,5	116 221,7	135,1
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	10 218,6	11 320,3	110,8
за виданими авансами	140 461,5	162 685,5	115,8
з нарахованих доходів	94 692,6	114 704,4	121,1
із внутрішніх розрахунків	81 688,8	71 416,0	87,4
Інша поточна дебіторська заборгованість	5 862 913,7	7 053 940,8	120,3
Поточні фінансові інвестиції	9 525 120,8	14 362 411,0	150,8
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	6 990 432,7	8 323 002,5	119,1
в іноземній валюті	1 703 006,3	1 810 410,6	106,3
Усього фінансових активів	40 934 523,3	51 799 717,0	126,5
Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	348 153,4	57 991,5	16,7
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	248 298,2	666 687,7	268,5
Відстрочені податкові зобов'язання	66 999,1	64 613,7	96,4
Інші довгострокові зобов'язання	906 688,1	900 839,8	99,4
Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	490 910,6	910 007,9	185,4

Показники	На початок року, тис грн	На кінець року, тис грн	Темпи зростання (зменшення), %
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	21 101,6	17 593,7	83,4
Векселі видані	315 357,8	945 063,7	299,7
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	891 200,7	1 357 244,3	152,3
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	218 398,4	222 915,5	102,1
з бюджетом	176 166,1	195 844,7	111,2
з позабюджетних платежів	20,0	22,5	112,5
зі страхування	9 302,8	13 043,3	140,2
з оплати праці	24 327,9	30 740,9	126,4
з учасниками	23 801,7	50 604,8	212,6
із внутрішніх розрахунків	68 810,3	258 710,5	376,0
Інші поточні зобов'язання	3 569 956,7	4 519 376,6	126,6
Усього фінансових зобов'язань	7 379 493,4	10 211 301,2	138,4
Обсяг чистих активів	33 555 029,9	41 588 415,8	123,9

Джерело: складено автором за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Електронний ресурс. – Доступний за: <<http://nfp.gov.ua/content/strahoviy-rinok.html>>.

Таблиця 3.9

**ОРІЄНТОВНА ШКАЛА ОЦІНКИ РІВНІВ РИЗИКУ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОДУКТІВ (ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ)**

Чисті фінансові активи на одиницю продукту, тис грн	Доходність	Бальна оцінка	Значення
до 0,2	від'ємне значення	1–4 балів	високе значення
0,2–0,9	позитивне значення*	5 балів	середнє значення
0,9 і більше	позитивне значення*	6–10 балів	низьке значення

Примітка: * – якщо доходність має від'ємне значення, а чисті фінансові активи мають значення 0,2 та вище, то ризики мають розглядатися як високі.

Джерело: складено автором.

Для оцінки проектів (програм) недержавних пенсійних фондів може застосовуватися показник – «кількість учасників пенсійних контрактів» для зведених даних (табл. 3.10), або показник «кількість акцій» для оцінки проектів окремих фондів (табл. 3.11).

За зведеними показниками (табл. 3.10) проекти недержавних пенсійних фондів мають середній рівень ризиків з тенденцією до його зниження та розрахункову доходність 23,6%. Така тенденція є результатом збільшення обсягу чистих активів недержавних пенсійних фондів у 2011 та 2012 рр., а також зменшення кількості учасників за укладеними пенсійними контрактами. Останній показник потребує більш поглибленого аналізу, з огляду на фактори, що вплинули на зменшення кількості учасників: завершення дії пенсійних контрактів, розірвання контрактів за рішенням домогосподарств через незадоволення умовами контракту, рішення фонду тощо.

Таблиця 3.10

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Показники	2010	2011	2012	Темпи приросту 2012 до 2011 рр.
Чисті активи, млн грн	218,9	284,9	346,4	+ 21,59%
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис осіб	569,2	594,6	584,8	- 1,65%
Обсяг чистих активів на одного уч. пенсійних контрактів, тис грн	0,385	0,479	0,592	+ 23,62%

Джерело: розраховано автором за даними звіту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік». Електронний ресурс. – Доступний з: <<http://nfp.gov.ua/content/strahoviy-rinok.html>>.

Оцінка ризикованості інвестиційного продукту здійснювалася беручи до уваги лише показник чистих фінансових активів, який у 2012 р. знизився до 64,14% (100–35,86) за окремими пенсійними фондами або в середньому за групою установ на 2,36% (100–97,64).

Таблиця 3.11

ОЦІНКА РИЗИКОВАНOSTІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ ЧЕРЕЗ ІНДИКАТОР ЧИСТИХ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У 2012 Р.

Показники	Фінансові активи		Зобов'язання		Чисті активи		Темпи росту (зменшення) чистих фінансових активів, %	Чисті активи на 1 акцію	
	на початок року, тис грн	на кінець року, тис грн	на початок року, тис грн	на кінець року, тис грн	на початок року, тис грн	на кінець року, тис грн		на початок року, тис грн	на кінець року, тис грн
Недержавний пенсійний фонд 1	2806	1007	1	1	2805	1006	35,86	0,136	0,049
Недержавний пенсійний фонд 2	112467	112802	59169	59135	53298	53667	100,69	1,066	1,073
Недержавний пенсійний фонд 3	18886	18409	330	300	18556	18109	97,59	0,002	0,002
Недержавний пенсійний фонд 4	9899	11810	27	31	9872	11779	119,32	0,987	1,178
Недержавний пенсійний фонд 5	50144	50162	137	191	50007	49971	99,93	0,100	0,100
Недержавний пенсійний фонд 6	7025	7674	143	409	6882	7265	105,57	0,492	0,519
Недержавний пенсійний фонд 8	77592	69977	3297	3254	74295	66723	89,81	1,486	1,334
Недержавний пенсійний фонд 9	9901,1	11809,4	27,1	30,9	9874	11778,5	119,29	0,987	1,178
Недержавний пенсійний фонд 10	4414	4287	4	15	4410	4272	96,87	0,014	0,014
Усього	293134,1	287937,4	63135,1	63366,9	229999	224570,5	97,64	0,018	0,017

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності підприємств. Електронний ресурс. Доступний з: <<http://stockmarket.gov.ua/>>.

Вибірка пенсійних фондів проводилася за даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та тими що включені до реєстру і офіційно розкривають свою фінансову звітність. Аналіз показників окремих проектів та середніх за груповою показників вказує на існування високого рівня ризиків та від'ємного значення показника доходності. Це підтверджує наявність потреби оцінки кожного інвестиційного продукту, а також фінансової стійкості установ, власників, посередників, що розміщуватимуть на ринку інвестицій такі продукти.

При розрахунку ризиків кредитних спілок, інших кредитних установ та юридичних осіб публічного права може застосовуватися показник — «кількість учасників». У структурі депозитного портфеля кредитних спілок найбільшу частку мають внески строком від 3 до 12 місяців, які становлять 34,4% та внески строком понад 12 місяців, що становлять 31,1% від загального портфеля. Істотну частку в 29,2% становлять внески строком понад 12 місяців з частковим погашенням у поточному році. Внески до запитання та внески на строк до 3 місяців становлять по 2,6%, відповідно, (табл. 3.12).

У контрактах кредитних спілок та юридичних осіб публічного права виявлено досить значні ризики та розрахункове від'ємне значення доходності. У проектах інших кредитних установ виявлено незначний рівень ризику при помірній доходності (11%).

Підводячи підсумок, слід зазначити, що основним засобом зменшення ризиків втрат від придбання інвестиційного продукту є застосування методів диверсифікації інвестування.

Таблиця 3.12

ДИНАМІКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ КРЕДИТНИХ СПІЛОК, ІНШИХ КРЕДИТНИХ УСТАНОВ ТА ЮРИДИЧНИХ ОСІБ ПУБЛІЧНОГО ПРАВА

Показники	2011	2012	Темпи приросту 2012 до 2011 рр.
Кредитні спілки			
Чисті активи, млн грн	149,1	125,9	– 15,6%
Кількість учасників, тис. осіб	1062,4	1095,9	+ 3,2%
Обсяг чистих активів на одного уч. контракту, тис грн	0,14	0,11	– 21,4%
Інші кредитні установи			
Чисті активи, млн грн	1838,7	2603,4	+ 41,6%
Кількість учасників, тис. осіб	49	62	+ 26,5%
Обсяг загальних активів на одного уч. контракту, тис грн	37,52	41,99	+ 11,9%
Юридичні особи публічного права			
Чисті активи, млн грн	2392,8	1277,1	– 46,6%
Кількість учасників, тис. осіб	29	29	0
Обсяг загальних активів на одного уч. контракту, тис грн	82,51	44,04	– 46,6%

Джерело: розраховано автором за даними звіту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік». Електронний ресурс. — Доступний з: <<http://nfp.gov.ua/content/strahoviy-rinok.html>>.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 3

1. Трансформація заощаджень домогосподарств в інвестиції, як складова державного регулювання, є процесом фінансування реального сектора, що сприятиме розвитку економіки, а також врегулювання відносин, які виникають у цьому процесі, що включає: формування заощаджень; акумуляцію фінансових ресурсів домогосподарств; утворення інвестиційного потенціалу; спрямування фінансових ресурсів на ринок інвестицій та придбання інвестиційного продукту (інвестиційного проекту тощо); отримання ефекту збільшення доходів домогосподарств та доходів підприємств реального сектора, що генеруються від реалізації інвестиційного проекту або капіталізації в реальному секторі.

2. Трансформація може здійснюватися за прямим та непрямим каналами, які класифіковано 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.

3. Дія фактору впливу ризиків на економіку загалом загострює такі проблеми: 1) зменшення обсягів інвестиційних ресурсів домогосподарств, що спрямовуються в національну економіку; концентрації ресурсів домогосподарств у банківській сфері, яка із об'єктивних та суб'єктивних причин недостатньо фінансує підприємства реального сектора; низької ефективності трансформації фінансових ресурсів домогосподарств в 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; 4) не виконання фінансовим посередництвом своїх завдань та функцій, які загалом полягають у забезпеченні

економічного розвитку через оптимальні розміщення фінансових ресурсів.

4. Фінансове поглиблення (як збільшення насиченості економіки фінансовими відносинами) залежить від якості фінансових інструментів та існування належної системи контролю ринкового та державного регуляторів.

5. Вторинні зобов'язання мають зменшувати рівень ризику, проте через неоднозначне трактування норм договірних умов та угод ризику перекладаються на первинних інвесторів. Основними проблемами є: відсутність належної системи гарантій кожного фінансового інструменту (за допомогою яких здійснюються фінансово-кредитні операції); недостатність повноважень регуляторів на ринку фінансових послуг.

6. Визначено два основних напрями мінімізації ризиків реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства: диверсифікація вкладень за різними проектами; формування ринку інвестицій, що спрощуватиме процес трансформації 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).

Диверсифікація інвестування має проводитися за: 1) видами інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на реалізацію одного національного пріоритету або різних та участю в їх виконанні держави (часткою державного фінансування проекту); 2) забезпеченістю проектів: додатковими видами страхування продуктів; наявністю державних гарантій на суму інвестиції (для первинного інвестора-домогосподарства) та мінімальної суми доходності за проектом; 3) періодами окупності інноваційно-інвестиційних проектів та строками надходження дивідендів, інших видів доходів на суму інвестування.

7. До формування портфелю інвестицій слід підходити з точки зору первинного інвестора (окремого домогосподарства, членів сім'ї), а також державного регулятора ринку інвестицій. Для первинного інвестора має надаватися право та необхідна інформація для придбання різних інвестиційних продуктів або цілісних інвестиційних портфелів на певний період для забезпечення надходжень домогосподарствам від вкладених інвестицій. Отримання

доходів на постійній основі посилюватиме схильність населення до інвестування.

8. Формування цілісних довгострокових інвестиційних портфельів має здійснюватися як державним органом, так і фінансовою установою з дотриманням умови спрямованості на реалізацію національних пріоритетів. Державне гарантування та додаткове страхування проектів або цілісного довгострокового портфелю зменшить ризики: завчасного повернення внесків або здійснення виплат; недофінансування робіт за проектом; надійності контрагентів; наявності у працівників необхідної кваліфікації; наявності передбачених законодавством дозволів та ліцензій. Запровадження постійності надходження виплат сприятиме покращенню фінансового стану домогосподарств та збільшенню інвестиційного потенціалу.

9. Визначено необхідність переорієнтації 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 повноправний агент на ринку інвестицій».

10. Новий підхід до оцінки ролі фінансових посередників у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування в інституційні сектори економіки полягає в оцінці ефективності інструментів трансформації ресурсів домашніх господарств через непрямі канали. Застосування непрямих методів оцінки ризиків, зокрема через звернення домогосподарств до державних регуляторів, наявні факти порушень фінансових установ, було підставою для виявлення та ідентифікації ризиків інвестування. Для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств та виявлення шляхів їх пом'якшення придатний прямий метод розрахунків, що базується на інформації про обсяг чистих активів на одиницю продукту (1 пенсійну програму, 1 договір страхування, 1 акцію тощо) та темпи їх зростання. У класичному вигляді за одиницю виміру застосовуються акції.

РОЗДІЛ 4

СЕКТОРАЛЬНА МОДЕЛЬ ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

4.1. МОДЕЛЬ ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ТА ЙОГО ЗВОТНОГО РЕЗУЛЬТАТУ

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 наводяться 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. Зокрема, на основі останньої моделі у Державному науково-дослідному інституті інформатизації та моделювання економіки [1–2] розроблено модель сектору домогосподарств для прогнозування основних макроекономічних показників економіки України, що описується рівняннями з пропозиції праці, ціни пропозиції праці, чисельності населення, наявного доходу домогосподарств, споживання домогосподарств, максимальної чисельності зайнятих у сфері виробництва.

Для оцінки стану домогосподарств (у системі національних рахунків) О.М. Гладун пропонує застосовувати метод композиційних оцінок, оскільки існує необхідність досягнути компромісу між нестабільністю безпосередніх оцінок для «малих територій» і можливим зміщенням непрямих оцінок [3].

М.І. Скрипниченко, Т.І. Приходько, В.Р. Сіденко та інші зазначають про доцільність застосування кількісних оцінок фінансового

потенціалу домогосподарств [4]. Домогосподарства, як окремі економічні суб'єкти, мають фінансові можливості — доходи, що можуть формуватися в різні способи — від продуктивної діяльності, від майна і майнових прав, на основі перерозподілу тощо. Фінансовий потенціал домогосподарств розглядається як важлива складова потенціалу країни в межах концепції стійкого розвитку²⁶.

Беручи до уваги, що для прогнозування інвестиційного потенціалу найбільш прийнятним є секторальна модель зростання, розглянемо існуючі підходи до її сутності і застосування.

Зростанням на рівні домогосподарств визнається збільшення заощаджень як основи поліпшення добробуту. За останні десять років розуміння добробуту домогосподарств та їхніх ціннісних орієнтирів дещо змінилося. На сьогодні є недостатнім наявність товарів тривалого користування, зокрема телевізора, холодильника, навіть комп'ютера та інтернету (останні сприймається як засоби праці). Виникають потреби у власному житлі (квартирі, будинку), автомобілі, щорічному відпочинку за кордоном тощо. Досягнення рівня добробуту створює передумови та можливість до інвестування. Проте можуть виникати проблеми із своєчасною виплатою заробітної плати, очікуванням до скорочення на виробництві внаслідок фінансової кризи, або банкрутства підприємства, відсутність нового робочого місця та інші проблеми, які у своїй сукупності утворюють ризики бідності [5].

Дослідження, які показали, що у період фінансової кризи (коли ризики бідності мають тривалий та широкий спектр впливу) відбувається скорочення обсягів споживання та зростання заощаджень, що вказує на призупинення або скорочення інвестиційного потенціалу для створення внутрішніх резервів на випадок втрати поточних доходів.

Тому, можна зробити висновок, що факторами, які впливають на інвестиційний потенціал та мають враховуватися при його прогнозуванні, є:

²⁶ На початку 1990-х років стійкий розвиток почали розглядати з точки зору трьох предметних компонентів (екологічної цілісності, ефективності економічної діяльності та соціальної справедливості) та трьох інституційних компонентах (держави, бізнесу та суспільства). Через два десятиліття з'явилася нова наука про стійкий розвиток, що направлена на виявлення та вивчення фундаментальної взаємодії між природою та суспільством, включаючи зв'язки між глобальними процесами та еколого-соціальними характеристиками конкретних територій та галузей.

1) наявний поточний дохід та імовірні ризики нестабільності й конкуренції на ринку праці, що призводять до безробіття;

2) наявний капітал у формі необоротних активів (житло, земельна ділянка, інша нерухомість); у формі оборотних активів (депозити, придбані цінні папери, пенсійні програми, страхові контракти тощо);

3) ризики фінансового ринку та ринку інвестицій загалом;

4) макроекономічні та макрофінансові ризики.

Інвестиційний потенціал для цілей моделювання нами умовно розподіляється за цільовим спрямуванням: на зовнішній (акумулюється домогосподарствами для реалізації на ринку інвестицій) та внутрішній (акумулюють домогосподарства, які мають власний бізнес, самозайняті особи, фізичні особи суб'єкти підприємницької діяльності, для інвестування у розвиток «власної або сімейної справи»). Беручи до уваги, що доходи від такого підприємництва генеруються від власно вкладених (власно інвестованих) активів, така форма реалізації інвестиційного продукту відбувається поза ринком, але з урахування оцінок рівня доходності інших або альтернативних інвестпроектів.

Відсутність належної інформації про ймовірність застосування зовнішньої або внутрішньої форми реалізації інвестиційного потенціалу, а також про очікуваний стан та архітектуру домогосподарств унеможлиблює застосування комплексного підходу до моделювання (що вимагає введення певних параметричних обмежень).

О.М. Зухба зазначає, що внутрішня структура, зовнішні зв'язки та організаційні форми функціонування домогосподарства детерміновані динамікою загального інституціонального розвитку суспільства, вони мають одночасно й ієрархічну, і мережеву основу [6].

На відміну від моделювання реалізації інвестиційного потенціалу може бути застосована модель формування інвестиційного потенціалу, яка за складом показників є більш повною, проте вона не враховуватиме напрями спрямування інвестиційних ресурсів.

У науковій літературі не наводиться модель формування інвестиційного потенціалу. Для її побудови можуть частково застосовуватися передумови щодо джерел доходів домогосподарств, їхньої схильності до споживання, заощадження та інвестування.

Як зазначалося у попередніх підрозділах монографії, основними джерелами доходів є заробітна плата, валовий прибуток і змішаний дохід від підприємницької діяльності та від власності (пасивні

прибутки), чисті державні трансферти у приватному секторі і відсоток по внутрішньому боргу, соціальні трансферти (у грошовій та натуральній формах), чисті трансферти від зовнішнього сектора (мігрантів) та інші надходження поточного періоду.

Схильність домогосподарств до споживання, заощадження та інвестування визначає попит населення на продукти споживчого, фінансового, інвестиційного ринків. Більшість підходів, висвітлених у науковій літературі, ґрунтуються на оцінці обсягу доходів, рівня майнового забезпечення [7; 8]. При цьому зазначалося, що зміна структури доходів домогосподарств характеризується значним відхиленням існуючої структури доходів від оптимальної моделі за всіма основними пунктами доходу, а саме: низькою часткою заробітної плати; доходів від підприємницької діяльності й від власності в загальних доходах домогосподарств (особливо в сільській місцевості); високою частиною трансфертних платежів; ростом надходжень від членів домогосподарств, що виїхали на роботу за кордон [9].

У науковій літературі в якості критеріальної оцінки обираються основні доходи домогосподарств — заробітна плата [10; 11]. Припущеннями при модельних розрахунках є параметри про максимізацію прибутків, ризику монополізації ринків, зниження природної конкуренції та максимізацію корисності споживачів з урахуванням їхньої фінансової поведінки, асиметричну інформованість щодо фінансового стану агентів ринків.

М.П. Соколик пропонує застосовувати показники фінансової поведінки домашніх господарств, а саме середньої й граничної схильності до споживання (*SSV*) та заощадження (*SCS*), які обчислюються за формулами:

$$SSV(CPRI) = CPRI / CIN,$$

$$SCS = (ANFA + GEA) / CIN$$

де: *CPRI* — індивідуальні кінцеві споживчі витрати;

CIN — наявний доход;

ANFA — нефінансові активи (для нагромадження багатства);

GEA — фінансові активи.

Гранична схильність до споживання $HSV(CPRI)_t$ і заощадження $(HCS)_t$ визначається як частка поточного (*t*) приросту індивідуальних кінцевих споживчих витрат, і відповідно поточного приросту заощаджень ДГ у всіх його формах порівняно з їх приростом за по-

передній період (*t-1*) у прирості наявного доходу, тобто показник граничної схильності домогосподарств до споживання і заощадження показує, як розподіляється одиниця приросту наявного доходу на індивідуальне споживання і заощадження [7]:

$$HSV(CPRI)_t = (CPRI_t - CPRI_{(t-1)}) / (CIN_t - CIN_{(t-1)}),$$

$$(HCS)_t = ((ANFA_t + GEA_t) - (ANFA_{(t-1)} + GEA_{(t-1)})) / (CIN_t - CIN_{(t-1)}).$$

М.П. Соколик було виявлено, що зміна показників середньої і граничної схильності до споживання і заощадження має певну закономірність у період кризи та посткризовий період (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

СЕРЕДНЯ І ГРАНИЧНА СХИЛЬНІСТЬ ДО СПОЖИВАННЯ І ЗАОЩАДЖЕННЯ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Середня схильність, % до наявного доходу</i>								
до споживання	84,7	87,8	89,9	91,8	87,9	81,4	87,9	83,0
до заощадження	15,3	12,2	10,1	8,2	12,1	18,6	12,1	17,0
у тому числі у формі: нефінансових активів	1,5	2,0	2,1	4,7	1,6	2,7	2,7	1,0
фінансових активів	13,8	10,2	8,0	3,5	10,6	15,8	9,4	16,0
<i>Гранична схильність, % до наявного доходу</i>								
до споживання		1,02	0,97	0,97	-0,03	0,57	1,21	0,86
до заощадження		-0,02	0,03	0,03	1,03	0,43	-0,21	0,14
у тому числі у формі: нефінансових активів		0,04	0,03	0,12	-0,69	0,07	0,06	-0,001
фінансових активів		-0,06	0,01	-0,09	1,73	0,36	-0,27	0,141

Джерело: Фактори макроекономічної нестабільності в системі моделей економічного розвитку: кол. моногр. / за ред. д-ра екон. наук М.І. Скрипниченко; НАН України, Ін-т екон. та прогнозув. — К., 2012. — 720 с. — С. 471.

Дані за 2012 р. розраховано автором.

Середня схильність ДГ до заощаджень у формі нагромадження нефінансових активів і приросту фінансових активів становила, відповідно, 1,6–2,7% у 2008–2011 рр. У 2012 р. відбувається зростання показників середньої схильності до заощадження на 4,9 в.п. та граничної схильності до заощаджень на 0,35 в.п. Проте значно зменшилося значення показника середньої схильності до заощаджень у формі нефінансових активів до 1% або на 1,7 в.п. Від’ємне значення граничної схильності свідчить про зменшення (продаж) фінансових активів. У 2012 р. відбувалося переспрямування потоків у банківську сферу (збільшення вкладів домогосподарств) та зменшення інших фінансових активів.

Наведена у *табл. 4.1* динаміка підтверджує висновок, зроблений А.С. Техедою, що заощадження фінансових ресурсів (готівка, банківські вклади, короткострокові цінні папери, інвестиційні ресурси) можуть набувати різних форм, залежно від рівня фінансових ризиків [12]. У 2009 та 2012 роках відбувалося зменшення показників середньої і граничної схильності до заощаджень у формі нефінансових активів внаслідок зростання нестабільності та інших кризових явищ на фінансових ринках, а також негативних очікувань щодо зниження реальних темпів наявних доходів і середньомісячної заробітної плати.

Це свідчить про те, що наявність заощаджень не означає схильність домогосподарств до їх спрямування в реальні і фінансові інвестиції. Тому, заощаджуваний та інвестиційний потенціал – це пов’язані економічні явища, проте не є ідентичними.

Заощаджуваний потенціал М.П. Соколик характеризує як схильність домашніх господарств до заощаджень і до залучення кредитів для задоволення поточних потреб (*табл. 4.2*). На макrorівні для характеристики заощаджувального потенціалу домашніх господарств пропонувалося застосовувати співвідношення між: а) загальними заощадженнями (загальними кредитами) і ВВП, б) між їх приростами і ВВП, в) між загальними заощадженнями і кредитами та їх приростами у поточному році.

Таблиця 4.2

ПОКАЗНИКИ ДЛЯ ОЦІНКИ ЗАОЩАДЖУВАНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Роки	Вклади		Кредити		Відношення до ВВП, %		Відношення, разів	
	всього, млрд грн	на особу, грн	всього, млрд грн	на особу, грн	приросту вкладів	приросту кредитів	вкладів до кредитів	приростів вкладів до кредитів
	WKL	Wkl_D	KR	KR_D	ΔWKL/ВВП	ΔKR/ВВП	WKL/KR	ΔWKL/ΔKR
1996	1,2	24	0,2	4	0,67	0,08	6,16	8,40
1997	2,3	46	0,3	7	1,15	0,16	6,68	7,41
1998	3,1	62	0,5	11	0,79	0,18	5,90	4,42
1999	4,3	87	0,7	14	0,92	0,12	6,30	7,64
2000	6,8	138	1,0	20	1,45	0,17	6,92	8,37
2001	11,3	233	1,4	29	2,23	0,21	8,00	10,4
2002	19,3	400	3,3	69	3,53	0,84	5,83	4,20
2003	32,4	677	9,0	188	4,90	2,12	3,61	2,31
2004	41,6	877	14,8	312	2,67	1,68	2,81	1,59
2005	74,8	1588	35,7	757	7,51	4,73	2,10	1,59
2006	108,9	2329	82,0	1754	6,26	8,52	1,33	0,74
2007	167,2	3599	160,4	3452	8,10	10,87	1,04	0,74
2008	217,9	4716	280,5	6072	5,33	12,64	0,78	0,42
2009	214,1	4658	241,2	5249	-0,41	-4,30	0,89	0,10
2010	275,1	6009	209,5	4577	5,57	-2,90	1,31	-1,92
2011	310,4	6780	201,2	4398	2,71	-0,63	1,54	-4,25
2012	369,3	8093	187,6	4111	4,18	-0,97	1,97	-4,33

Джерело: Потенціал ендогенного зростання економіки України / [М.І. Скрипниченко, Т.І. Приходько, В.Р. Сіденко та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук М.І. Скрипниченко : НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. — К., 2010. — 436 с.
 За 2011–2012 рр. — наведено і розраховано автором за даними про кредити і депозити домашніх господарств, їх прирости і чисельність постійного населення відповідно за статистичними даними Національного банку України і Держкомстату України [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.bank.gov.ua>>; <<http://www.ukrstat.gov.ua>>.

На заощаджуваний та інвестиційний потенціал опосередковано впливає людський потенціал, який оцінюється індексом розвитку людського потенціалу (ILR), що розробляється ООН для міжнародних порівнянь, як узагальнюючий показник з людського розвитку, рівня бідності (BID) за національною межею бідності (як 75% медіанного середньодушового загального доходу) і рівня розшарування населення за рівнем середньодушового загального доходу на основі коефіцієнта диференціації Джині (GINI). Крім названих, М.П. Соколик уведено показники, які характеризують розвиток людського і трудового потенціалу, що формується у домашніх господарствах і залежить від розвитку суспільства знань в Україні. Використовуючи дані про зміну індексу розвитку суспільства знань в Україні (IKS), а також про зміну основних його складових: індексу активів (IA), індексу сприятливих факторів у розвитку суспільства знань (ISF), індексу розвитку людського потенціалу (ILR), розглянуто можливість включення цих факторів в оцінку потенціалу домашніх господарств як узагальнюючої характеристики про використання якості людських ресурсів та їх внесок у забезпечення економічного зростання (табл. 4.3).

Дані табл. 4.3 відображають результати суспільного розвитку, політики формування людського і трудового потенціалу, якість якого залежить від загальних і специфічних інвестицій у збереження і нарощування людських і трудових ресурсів.

Запропонований М.І. 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 складових. Оцінки інтегрального показника потенціалу домашніх господарств базуються на зважуванні та згортанні обмеженої кількості визначених вище окремих статистичних і розрахункових показників, що відповідають певній категорії потенціалу домашніх господарств (доходів і споживання, заощаджень і кредитів, використання людського потенціалу). Окремі із них вже розглядалися в оцінках індексу добробуту населення України [4; 13, с. 396–452]. За результатами аналізу М.І. Соколик було зроблено такі висновки:

Таблиця 4.3
ПОКАЗНИКИ ДЛЯ ХАРАКТЕРИСТИКИ РОЗВИТКУ ЛЮДСЬКОГО ПОТЕНЦІАЛУ В УКРАЇНІ У 1996–2012 рр.

Роки	Індекс розвитку людського потенціалу	Індекс розвитку суспільства знань	Індекс активів	Індекс сприятливих факторів	Бідність, % до всього населення	Коефіцієнт Джині	Скоригований коефіцієнт Джині
	ILR	IKS	IA	IFS	BID	GINI	GINI/ILR
1996	0,750	0,470	0,194	0,464	33,2	0,30	0,400
1997	0,750	0,480	0,194	0,464	37,2	0,28	0,373
1998	0,748	0,490	0,194	0,464	58,6	0,28	0,374
1999	0,748	0,450	0,194	0,464	28,0	0,28	0,374
2000	0,748	0,451	0,196	0,468	27,4	0,29	0,381
2001	0,766	0,447	0,200	0,479	28,6	0,30	0,392
2002	0,777	0,462	0,209	0,510	28,1	0,29	0,373
2003	0,766	0,455	0,214	0,498	27,8	0,29	0,379
2004	0,774	0,454	0,230	0,469	27,8	0,29	0,375
2005	0,788	0,471	0,259	0,460	28,5	0,299	0,379
2006	0,786	0,471	0,260	0,461	28,3	0,302	0,384
2007	0,796	0,486	0,294	0,466	23,4	0,252	0,321
2008	0,710	0,486	0,300	0,466	25,3	0,259	0,365
2009	0,706	0,485	...	...	24,0	0,257	0,364
2010	0,733	0,489	...	...	22,6	0,255	0,359
2011	0,737	0,490	...	...	21,0	0,258	...
2012	0,740	0,490	0,548	...	21,9	0,264	...

Джерело: рівень бідності, коефіцієнт Джині та його скориговане значення наведено і розраховано за даними статистичних збірників України: Витрати і ресурси домогосподарств України (за даними вибіркових обстежень умов життя домогосподарств України) за відповідні роки. – К.: Держкомстат України, 2000–2009; реліз показників – згідно Human Development Report 2013; The Rise of the South: Human Progress in a Diverse World / http://hdr.undp.org/sites/default/files/reports/14/hdr2013_en_complete.pdf

1. Визначена для інтегрального показника потенціалу домашніх господарств тенденція до поступового зростання зумовлена зростанням реальних грошових, наявних доходів на особу, оплати праці і середньомісячної заробітної плати зайнятого, кінцевих споживчих витрат домашніх господарств і підвищенням забезпеченості житловою площею у розрахунку на особу.

2. Суттєво впливала на зростання потенціалу домашніх господарств їхня схильність до заощадження і, зокрема, до кредитування. На зростання інтегрального показника потенціалу домашніх господарств більше впливали вартісні показники заощаджень і кредитів на особу та їх природи, ніж відносні показники: відношення загального обсягу вкладів (і кредитів) до ВВП і співвідношення між загальними обсягами депозитів і кредитів та їх приростами. Вплив відносних показників заощаджуваного потенціалу є меншим, оскільки заощадження домашніх господарств в Україні порівняно із такими заощадженнями в інших країнах залишаються невеликими за обсягами.

3. Індекси, що характеризують розвиток людського потенціалу, розвиток суспільства знань та його основних складових (активів, сприятливих факторів), існуючу диференціацію за рівнем середньодушових загальних доходів, поки що в цей період економічного зростання меншою мірою впливали на інтегральний показник потенціалу домашніх господарств порівняно з показниками матеріального добробуту (доходами, заощадженнями і схильністю до споживання).

4. Значення розрахованого інтегрального показника потенціалу домашніх господарств на 2009–2012 рр. свідчать про очікуваний спад і подальше помірне його зростання при поліпшенні та стабілізації ситуації в Україні із формуванням доходів і схильністю домашніх господарств до їх використання на споживання і заощадження.

Проте ці моделі не призначені для прогнозування інвестиційного потенціалу. Наведений вище підхід до побудови моделі прогнозування потенціалу домогосподарств, яка ґрунтується на інтегральному показнику, може бути взято за основу для розробки секторальної моделі прогнозування інноваційного потенціалу домогосподарств. Це означає, що за основу береться показник добробуту домогосподарства, що прямо або опосередковано залежить від дії факторів, які генеруються суб'єктами інших інституційних

секторів економіки, а також внутрішньосекторальною поведінкою домогосподарств.

Таким чином, каркас моделі прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств (рис. 4.1) має будуватися на основі розрахункового показника добробуту, показників міжсекторальних фінансових відносин, екзогенних змінних та з урахуванням факторів, які опосередковано впливають на зміну інвестиційних настроїв домогосподарств, зокрема:

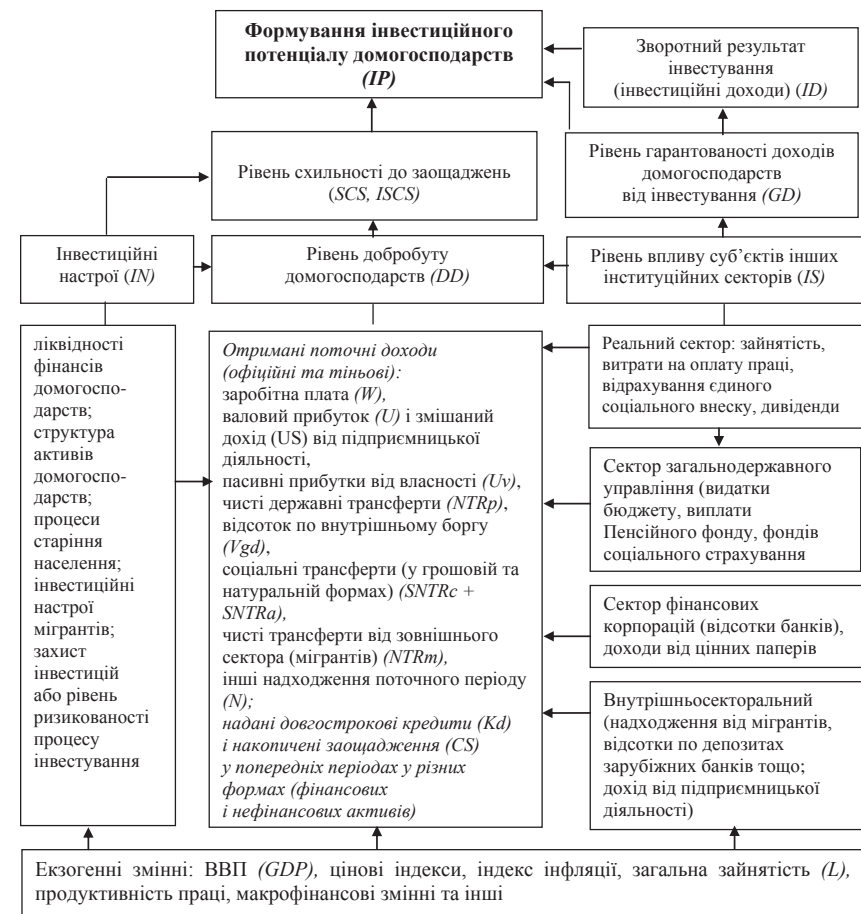


Рис. 4.1. Складові моделі інвестиційного потенціалу домогосподарств
Джерело: складено автором.

- 1) ліквідності фінансів домогосподарств;
- 2) структури активів домогосподарств;
- 3) процесів старіння населення;
- 4) рівня тіньових доходів поточного періоду;
- 5) інвестиційних настроїв мігрантів;
- 6) захисту інвестицій або рівня ризикованості процесу інвестування; тощо.

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 — рівень схильності до заощадження;
ID — зворотний результат інвестування (інвестиційні доходи);
GD — рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування;
IN — інвестиційні настрої;
MZ — екзогенні змінні.

Блок «Рівень добробуту домогосподарств» (*DD*):

$$DD = W + U + US + Uv + NTRp + Vgd + (SNTRc + SNTRa) + NTRm + Kd + CS + N,$$

де: *DD* — рівень добробуту домогосподарств;
W — заробітна плата;
U — валовий прибуток і *US* — змішаний дохід від підприємницької діяльності;
Uv — пасивні прибутки від власності;
NTRp — чисті державні трансферти;
Vgd — відсоток по внутрішньому боргу;
SNTRc, SNTRa — соціальні трансферти (у грошовій та натуральній формах);
NTRm — чисті трансферти від зовнішнього сектора (мігрантів);
N — інші надходження поточного періоду;
Kd — надані довгострокові кредити;
CS — накопичені заощадження у попередніх періодах у різних формах (фінансових і нефінансових активів).

Блок «Вплив суб'єктів інших інституційних секторів» (*IS*):

$$IS = RS, ZDU, FC, DS$$

$RS = L + W + SV + D;$ $ZDU = SNTRc, SNTRa + VP + WS;$
 $FC = VD + DCP;$ $DS = NTRm + ZVD + U + US + Uv;$
де: *RS* — реальний сектор (сектор нефінансових корпорацій);
ZDU — сектор загальнодержавного управління;
FC — сектор фінансових корпорацій;
DS — сектор домашніх господарств (внутрішньосекторальні зв'язки);

L — зайнятість;
SV — відрахування єдиного соціального внеску;
D — дивіденди отримані;
VP — виплати Пенсійного фонду;
WS — виплати фондів соціального страхування;
VD — відсотковий дохід;
DCP — доходи від цінних паперів;
NTRm — надходження від мігрантів;
ZVD — відсотки по депозитах зарубіжних банків.

Блок «Рівень схильності до заощадження» (*SCS, ISCS*):

$$SCS = (ANFA + GFA) / CIN, ISCS = SCS_{n+1} / SCS_n,$$

де: *SCS* — середня схильність до заощадження;
CIN — наявний дохід;
ANFA — нефінансові активи (для нагромадження багатства);
GFA — фінансові активи;
ISCS — зміна схильності до заощадження;
SCS_{n+1}; *SCS_n* — схильність до заощаджень поточного і попереднього періоду, відповідно.

Блок «Інвестиційні настрої» (*IN*):

$$IN = FL, (ANFA + GFA), SN, INm, IZ,$$

де: *FL* — рівень ліквідності фінансів домогосподарств;
SN — процеси старіння населення;
INm — інвестиційні настрої мігрантів;
IZ — захист інвестицій або рівень ризикованості процесу інвестування.

Блок «Екзогенні змінні» [14]:

$$L = F(GDP96, K96);$$

$$GDP = C + I + IV + NX; GDP96 = AS96 - M96;$$

$$C = CP + CG;$$

$$CP = CP96 * DEFCP;$$

$$CG = CG96 * DEF CG;$$

$$NX = X - M;$$

$$I = I96 * DEFI;$$

$$IV = IV96 * DEFIV;$$

$$AS96 = F(K96, L, MRD96, TREND); K96 = K96(-1) + DK96;$$

$$DK96 = F(GDP96),$$

$$M = M96 * DEF M; M96 = F(GDP96, DEF M / DEF GDP),$$

де: L — зайнятість;

GDP ; $GDP96$ — ВВП (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

C — загальне споживання;

CP ; $CP96$ — кінцеве споживання домогосподарств (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

I ; $I96$ — валові інвестиції (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

IV ; $IV96$ — зміна запасів, товарно-матеріальних цінностей, та ін. (придбання за вирахуванням вибуття запасів) (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

X ; NX — загальний експорт та чистий експорт;

$AS96$ — загальна пропозиція у постійних цінах 1996 р.;

M ; $M96$ — загальний імпорт (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

CG ; $CG96$ — (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

$DEF CP$; $DEF CG$; $DEF GDP$; $DEF I$; $DEF IV$; $DEF M$ — відповідні індекси цін;

$K96$; $K96(-1)$ — основний капітал (основні засоби підприємств реального сектора) (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

$MRD96$ — імпорт за винятком імпорту машин і устаткування, імпорту послуг (у постійних цінах 1996 р.);

$DK96$ (у цінах поточного періоду та постійних цінах 1996 р.);

$TREND$ — фактор часу.

Наведені вище позначення описової моделі є умовними, які застосовуватимуться лише для побудови моделі прогнозування інвестиційного потенціалу. Визначення економічної сутності окремих показників було наведено у попередніх підрозділах монографії. Тому, доцільно зупинитися на інших складових і змінних.

Показник «інвестиційних настроїв домогосподарств» є достатньо волатильним і змінюється під прямим та опосередкованим впливом ряду факторів, що мають фінансовий, політичний та соціальний характер, та тим чи іншим чином позначаються на мотиваційній складовій інвестування. Інвестиційні настрої домогосподарств є більш нестійким явищем, порівняно з мотивацією, проте мають суттєвий вплив на прийняття рішення про інвестування або реінвестування (дострокове повернення ресурсів). Це в свою чергу впливає на зміну вартості інвестиційного продукту. Беручи до уваги, що домінуючий фактор може змінюватися під впливом макросередовища, у цьому розділі розглядаються всі групи факторів, їх значення для оцінки фінансової поведінки та прогнозування інвестиційного потенціалу.

Наприклад, процеси старіння населення, відповідні заходи із подовження періоду економічної активності та зменшення рівня безробіття позитивно впливають на збільшення схильності до заощадження домогосподарств та зростання інвестиційного потенціалу.

Д. Ріхір відмічає про виявлення довгострокових тенденцій демографічних змін, зокрема зниження смертності, контроль над народжуваністю в окремих країнах. Унаслідок цього відбуватиметься старіння населення та уповільнення темпів зростання до 0,5% на рік (близько 2050 року) [15]. Р. Іствуд і М. Ліптон, обґрунтовують підхід, за яким такі тенденції у країнах Африки можуть сприяти економічному зростанню [16].

В Україні, навпаки, мають відбуватися заходи із активізації через мотиваційну складову до зростання народжуваності (оскільки існують проблеми низького природного приросту та міграції). У підтвердження цьому є також результати досліджень Л.В. Шаульської та С.В. Севрюкової, які зазначають про негативні для України тенденції демографічних чинників формування людського капіталу, зокрема процеси відтворення населення, стан здоров'я, відтворення ресурсів праці та міграційні процеси [17]. С.В. Бурлуцький на підставі розрахунків зробив висновок про незначний обсяг державної допомоги при народженні дитини і як наслідок слабкої стимулю-

ючої функції державної допомоги [18]. Таким чином, мають бути знайдені додаткові важелі та фінансове забезпечення мотивування збільшення народжуваності в Україні.

І.М. Назарагою обґрунтовано висновки про те, що населення України і надалі скорочується, оскільки темп демографічного росту $\lambda t = -0,0081433 < 0$; більшість населення України на споживання витрачає у середньому 83,92% свого доходу ($YtC = 0,83919$); офіційна заробітна платня нижча від оптимальної (значення показника еластичності за витратами праці менші за 0,382) [18].

Скорочення населення також відбувається через офіційні та приховані процеси трудової міграції. Проте, грошові надходження від трудових мігрантів суттєво впливають на доходи домогосподарств.

У 2013 р. міграція за кордон становила 22187 осіб, що у 1,5 рази більше за показник 2012 р. (табл. 4.4). У 2015 рр. прогнозується збільшення зовнішніх мігрантів.

Таблиця 4.4

МІГРАЦІЙНИЙ РУХ НАСЕЛЕННЯ (ЗОВНІШНЯ МІГРАЦІЯ)

Показник	Кількість прибулих	Кількість вибулих	Міграційний приріст (скорочення)
2013* рух населення	54100	22187	31913
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	11,9	4,9	7
2012 рух населення	76361	14517	61844
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	16,7	3,2	13,5
2011 рух населення	31684	14588	17096
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	6,9	3,2	3,7
2010 рух населення	30810	14677	16133
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,7	0,3	0,4
2009 рух населення	32917	19470	13447

Показник	Кількість прибулих	Кількість вибулих	Міграційний приріст (скорочення)
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,7	0,4	0,3
2008 рух населення	37281	22402	14879
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,8	0,5	0,3
2007 рух населення	46507	29669	16838
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	1	0,7	0,3
2006 рух населення	44227	29982	14245
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	1	0,7	0,3
2005 рух населення	39580	34997	4583
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,8	0,7	0,1
2004 рух населення	38567	46182	-7615
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,8	1	-0,2
2003 рух населення	39489	63699	-24210
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,8	1,3	-0,5
2002 рух населення	42473	76264	-33791
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,9	1,6	-0,7
2001 рух населення	9758	13629	-3871
у розрахунку на 10000 осіб наявного населення	0,6	0,9	-0,3

Джерело: складено за даними Державної служби статистики України.

До 2008 р. до України надходили суттєві кошти — за оцінкою Інституту демографії та соціальних досліджень, 2,5–3,5 млрд дол. у рік [23], за іншими оцінками — 5,4 млрд [24] чи навіть 21,3 млрд дол. США у рік [19–20]. За даними Національного банку України, загальний обсяг надходжень від мігрантів у 2012 р. становив 7,5 млрд дол США, з них 3,3 млрд дол США через коррахунки банків; 3,2 млрд дол США через міжнародні платіжні системи та 1,0 млрд дол США неформальними каналами. За 1–3 кв. 2013 р. надходження склали 6,2 млрд дол США (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

**ДИНАМІКА ОБСЯГІВ ПРИВАТНИХ ГРОШОВИХ ПЕРЕКАЗІВ²⁷
В УКРАЇНУ*, млн. дол. США**

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	І кв. 2013	ІІ кв. 2013	ІІІ кв. 2013
Надходження — усього, з них:	6177	5370	5862	7019	7526	1778	2056	2323
через коррахунки банків	3275	2832	2959	3252	3278	758	815	855
через міжнародні платіжні системи**	2097	1825	2126	2804	3213	775	961	1154
неформальними каналами, у т.ч.:	805	713	777	963	1035	245	280	314

²⁷ Грошові перекази представляють собою дохід домогосподарств, що надходить від інших домогосподарств із-за кордону, та пов'язані з тимчасовою або постійною міграцією населення. Перекази можуть здійснюватись як за офіційними каналами — через банки, міжнародні системи грошових переказів, поштові відділення, так і шляхом передачі наявних грошей та інших матеріальних цінностей від одного домогосподарства іншому. У структурі платіжного балансу з грошовими переказами в значній мірі пов'язані дві статті: «оплата праці робітників» і «приватні трансферти». Ці стандартні компоненти відображаються у рахунку поточних операцій. Приватні перекази включають: чисту оплату праці; приватні трансферти. Чиста оплата праці представляє собою частину заробітку членів родини за кордоном, яку вони передають домашньому господарству на території своєї економіки. Вона дорівнює різниці між оплатою праці, що отримана робітником від тимчасового працевлаштування за кордоном, і його витратами в країні перебування. Приватні трансферти охоплюють операції між домашніми господарствами-резидентами та домашніми господарствами — нерезидентами. Вони складаються з грошових переказів робітників, які працюють більше року, та інших приватних переказів між резидентами та нерезидентами [за даними Національного банку України].

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	І кв. 2013	ІІ кв. 2013	ІІІ кв. 2013
1. Оплата праці (без урахування податків та витрат у країні перебування), з неї:	3024	2855	3373	4022	4619	1188	1353	1537
грошові кошти, що ввезені неформальними каналами	414	352	455	569	654	162	188	212
2. Приватні трансферти, т.ч.:	3153	2515	2489	2997	2907	590	703	786
грошові перекази робітників, що працюють за кордоном більше року, з них:	2140	1643	1560	1890	1749	321	377	413
грошові кошти, що ввезені неформальними каналами	391	361	322	394	381	83	92	102
Інші приватні трансферти	1013	872	929	1107	1158	269	326	373
<i>Довідково: обсяги грошових переказів у % до ВВП</i>	<i>3,4</i>	<i>4,6</i>	<i>4,3</i>	<i>4,3</i>	<i>4,3</i>	<i>4,7</i>	<i>4,7</i>	<i>4,7</i>

Примітки: * — за методологією платіжного балансу згідно з 6-м виданням Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції;

** — без урахування переказів, що здійснюються на користь нерезидентів.

Джерело: офіційний сайт Національного банку України.

За даними Національного банку України, обсяг готівки поза банками за 2012 р. збільшився на 5,5 % (порівняно з попереднім роком) — до 203,2 млрд грн. Такі грошові кошти, джерелом походження яких можуть бути доходи трудових мігрантів, є фактором зростання соціально-економічної нерівності в окремо взятій території, регіоні.

Тимчасова трудова міграція емпірично демонструє можливість бути засобом підвищення соціального статусу; криза, в якій перебуває українське суспільство, обмежує можливості для соціальної мобільності і може призвести до зубожіння населення; перешкоджання міграційним потокам нереалістичні.

Л.О. Курій, досліджуючи проблеми міграції — еміграції, імміграції, рееміграції, грошових переказів у взаємозв'язку із ситуацією на ринку праці, демографічною та соціально-економічною ситуацією і загальним розвитком людського потенціалу, зробила висновок про необхідність удосконалення української міграційної політики на основі відповідного законодавчого та інституційного забезпечення, зокрема прийняття Закону України «Про Концепцію міграційної політики України» та розширення функцій Міграційної служби в економічній і соціальній сферах [25]. А.П. Гайдучький зазначав, що міграційно-трудова процеси стали важливим чинником розвитку світового господарства. Головним мотивом для мігрантів є одержання за кордоном доходів та фінансова підтримка своїх домогосподарств на батьківщині [26]. Теоретичні та методологічні дослідження дали можливість обґрунтувати трансформацію грошових трансфертів мігрантів у різновид капіталу на основі ідентичності характерних ознак категорії «грошові трансферти» і категорії «капітал» за суттю, змістом, формою, характером, джерелом, призначенням та особливостями руху. Це дає підстави інтерпретувати грошові трансферти як окремий різновид капіталу — міграційний капітал. Суть міграційного капіталу являє собою заощаджену частину доходу мігрантів, яка спрямовується на їхню батьківщину і сприяє людському, соціальному та економічному розвитку домогосподарств, місцевих територій і країни загалом.

У довгостроковій перспективі забезпеченість економіки трудовими ресурсами буде лише погіршуватися. За оцінками Інституту демографії і соціальних досліджень НАНУ [27], чисельність населення України у 2050 р. може зменшитися до 26 млн осіб у песимістичному варіанті, 36 млн у базовому варіанті та 42 млн осіб в оптимістичному варіанті. В песимістичному варіанті в Україні буде дуже великий відсоток мігрантів [28].

Д. Ян досліджував питання впливу прибутку мігрантів, які працюють за кордоном, на обсяг інвестування домогосподарств, на прикладі відносин філіппінців [29]. Доходи мігрантів у перші 3–12 місяців використовуються на споживання, навчання дітей, формування робочого місця або запровадження підприємницької діяльності. Якщо під впливом обставин та економічного стану країни, де працює мігрант, обмінного курсу, вартості міжнародних грошових переказів, обсяг доходів не зменшується, то накопичення заощаджень, формування багатства створює передумови до утво-

рення інвестиційного потенціалу. Таким чином, зроблено висновок, що мігранти, які мають інвестиційний потенціал, мають доступ та можливості вкладень у інвестиції країни, в якій вони працюють. Тому, виникають ризики втрати потенційних доходів мігрантів на користь іноземних інвестоб'єктів.

Результати дослідження трудової міграції, які проводилися Д. Хін за даними В'єтнаму, свідчать про визнання доходів мігрантів, які надходять у домогосподарства, важливим джерелами довгострокового фінансування капітальних вкладень [30].

Огляд та узагальнення проведених досліджень з питань трудової міграції, грошових надходжень від мігрантів вказує на актуалізацію двох аспектів:

- заміщення міграційних настроїв через зменшення рівня безробіття економічно активного населення (у віці 15–70 років), збільшення нових робочих місць, що забезпечуватимуть високий рівень продуктивності і оплати праці;
- створення більш привабливих інвестиційних продуктів, інвестоб'єктів порівняно з іншими країнами.

М. Руй, А. Лусарді, Р. Елісі обґрунтовують позицію, за якою рівень фінансової грамотності домогосподарств впливає на доходи і їхню заощадливість (через придбання пенсійних програм) [31]. З цим можна погодитися лише частково, оскільки на сьогодні ризики прийняття невірних рішень у інвестуванні повністю перекладається на первинного інвестора — домогосподарство. Навіть домогосподарства, які мають економічну освіту на рівні магістрів, але не працюють агентами фінансового ринку, не проводять постійний моніторинг, незастраховані від втрати інвестованих ресурсів та очікуваної доходності. Таким чином, фактор «рівень фінансової грамотності» не має прямого впливу на інвестиційний потенціал та не буде враховуватися при прогнозуванні цього показника.

Проведений аналіз підходів до оцінки інвестиційного потенціалу домогосподарств свідчить про відсутність належної, загальноприйнятої моделі з чітко визначеними індикаторами. На рис. 4.1 наведено складові моделі оцінки інвестиційного потенціалу. Для побудови моделі інвестиційного потенціалу домогосподарств була визначена істотність, силу і напрям впливу кожного із чинників (рис. 4.1) (застосована однофакторна модель регресії для різниць першого порядку за період 1996–2012 рр.). $Y = b_0 + b_1 \cdot X_t$, де: Y — $(Y_t - Y_{t-1})$ — середньорічна зміна інвестиційного потенціалу домо-

господарств; $X_t - (X_t - X_{t-1})$ – рівень добробуту домогосподарств відкоригований на рівень та схильність до заощадження, вплив суб'єктів інших інституційних секторів, зворотний результат інвестування (інвестиційні доходи), рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування, інвестиційні настрої, екзогенні зміни.

Найтісніший взаємозв'язок мають показники, що характеризують рівень добробуту домогосподарств, рівень впливу суб'єктів інших інституційних секторів, рівень та схильність до заощаджень, рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування, екзогенні зміни. На основі даних багатofакторної моделі регресії, побудованої за 2001–2012 рр., визначено частку впливу кожного показника та рівень інвестиційного потенціалу (табл. 4.6). Модель є придатною для прогнозування індексу інвестиційного потенціалу (шкала від 0 (мінімальний потенціал) до 1 (достатній потенціал)).

За нашими розрахунками, індекс інвестиційного потенціалу зростатиме досить повільно навіть при підвищенні рівня добробуту домогосподарств за існуючого 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 у післякризовий період не відбулося очікуваного відновлення інвестиційного потенціалу домогосподарств.

У 2015 р. прогнозується призупинення тенденції спаду та незначене зростання, (за умови незначних коливань ризиків ендогенних змінних, рівня добробуту та інших), може бути прийнятий закон України та відповідне методичне забезпечення з питань гарантування інвестицій за форматом банківських вкладень²⁸.

Найбільш вагомим залишається блок показників «рівень добробуту домогосподарств». Проте, з 2008 р. значно зросло значення показника «рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування», що свідчить про необхідність посилення ролі держави та збалансування її із заходами ринкових регуляторів під суспільним контролем. Запровадження пруденційного регулювання надасть можливість мінімізувати міжсекторальні ризики та отримання фінансових вигід від збалансування потоків та фінансового забезпечення інноваційного розвитку.

²⁸ Більш детально про це йшлося у попередній підрозділах.

Таблиця 4.6

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ДОМОГОСПОДАРСТВ ЗА 2001–2012 РР., ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗ ПОТЕНЦІАЛУ НА 2015 РР.

Рік	Частка впливу кожного показника на рівень інвестиційного потенціалу, %									
	Індекс інвестиційного потенціалу (IP)	рівень добробуту домогосподарств (DD)	рівень суб'єктів інших інституційних секторів (IS)	рівень та схильність до заощадження (SCS, ISCS)	зворотний результат інвестування (інвестиційні доходи) (ID)	рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування (GD)	інвестиційні настрої (IN)	екзогенні зміни (MZ)		
2001	0,538	28,311	0,008	0,051	10,171	59,521	1,900	0,038		
2002	0,518	39,246	0,171	0,070	25,562	34,942	0,002	0,008		
2003	0,510	58,208	7,136	0,042	30,389	4,125	0,020	0,081		
2004	0,620	48,520	27,227	8,130	3,126	1,208	0,045	11,744		
2005	0,571	31,140	21,000	19,350	1,175	0,088	0,000	27,242		
2006	0,591	24,042	0,006	41,256	0,003	0,115	0,203	34,376		
2007	0,697	36,505	6,528	39,385	0,049	0,599	16,909	0,025		
2008	0,449	42,726	4,143	13,267	0,106	2,263	8,951	8,544		
2009	0,377	45,220	0,008	8,269	0,112	31,537	10,988	3,866		
2010	0,305	20,918	0,024	4,821	0,009	4,237	31,988	0,003		
2011	0,273	20,606	0,035	1,962	0,184	77,179	0,011	0,023		
2012	0,224	21,582	0,052	0,032	9,096	65,463	3,742	0,034		
оцінка 2013	0,377	19,269	0,042	0,027	7,777	70,921	1,927	0,037		
оцінка 2014	0,296	14,269	0,042	0,027	7,777	74,921	2,927	0,037		
прогноз 2015	0,396	19,789	0,012	0,18	5,674	72,453	1,238	0,654		

Джерело: складено автором.

Експерти Інституту з розвитку потенціалу (МВФ) зазначають, що для країн з низьким рівнем доходів, зростання має вимірюватися не лише кількісно, але й якісно, що забезпечується рівномірністю зростання в усіх сферах та секторах [32]. Це забезпечить стійкість зростання. На нашу думку, важливим є збільшення добробуту домогосподарств та відповідно їх інвестиційного потенціалу. Ресурси домогосподарств для реального сектора економіки за належних умов інвестування можуть стати постійним та надійним джерелом фінансування інновацій.

4.2. АСИМЕТРИЧНІСТЬ ІНФОРМАЦІЇ НА РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ

У сучасному фінансово-економічному просторі залишається невирішеною проблема асиметричності інформації, яка призводить до втрат одних і отримання надприбутків — інших учасників ринку. Особливо актуальною є ця проблема для ринків, що формуються, в частині недостатньої дієвості інформаційних систем та контролю регуляторів за якістю інформації (прозорості, достовірності, своєчасності, ефективності, неупередженості тощо) в межах ринку про інвестиційні операції, фінансовий стан агентів ринку та інформацію, що надходить із зовнішніх (позаринкових) джерел і впливає на ринкову активність.

Наведені у попередньому підрозділі підходи до оцінки і прогнозування індексу інвестиційного потенціалу, базувалися на існуючій упродовж більше 20 років недостатності інформації через її приховування та викривлення. Проте, перенасичення інформацією, що у своїй більшості носить рекламний характер і не розкриває всіх умов інвестування (обсягу й гарантування отримання фінансових доходів), не створює належних умов. Домогосподарствами диверсифікація фінансових операцій, видів фінансових послуг здійснюється ґрунтуючись лише на рівні доходності без висвітлення професійних оцінок щодо ризикованості або гарантованості інвестиційного доходу.

При формуванні ринку інвестицій важливим аспектом забезпечення його функціонування є побудова інформаційного каркасу, що зменшуватиме ризики утворення асиметричності інформації, передумовами утворення якої є існування імовірності фінансових втрат від операцій міжсекторального характеру та перенесення ризиків на первинних інвесторів (домогосподарства). При цьому випадки шахрайства з фінансовими ресурсами та створення фінансових пі-

рамід з інвестованих ресурсів мають упереджуватися ринковими та державними регуляторами і не допускатися на ринку інвестицій.

У науковій літературі питанням асиметрії приділена значна увага як зарубіжними, так і вітчизняними науковцями. Проблеми асиметричності інформації найбільш вразливими для фінансів домогосподарств є у банківській сфері, як одній із надійних сегментів інвестування. Так, В.О. Корнівською, за результатами досліджень проблем асиметрії, що виникають при взаємодії банківських установ та домогосподарств, зроблено висновок, про існування тенденції до підвищення асиметричності та непаритетності відносин «клієнт — банк». Останніми роками відбувається посилення вимог достатності банківського капіталу, зростання банківської концентрації через зменшення кількості банківських установ, які працюють у сегменті роздрібного банкінгу, що призводить до звуження конкурентного середовища. Ці процеси обумовлюють формування банківського простору зі стійким домінуванням суб'єктів пропозиції над суб'єктами, що мають попит, тому можливе посилення банківського опортунізму та диспропорційності відносин «клієнт — банк». На її думку, в Україні ці тенденції поки що не знайшли адекватного відображення в системі законодавчого регулювання, тому банківські установи сьогодні активно вдаються до нецивілізованих методів взаємодії з клієнтами: однобічного підвищення комісій без згоди з клієнтами, необґрунтованого пакетування послуг і т. п. У цих умовах держава повинна брати активну участь у формуванні ефективного фінансового простору для створення стратегічно необхідних внутрішніх джерел ліквідності шляхом побудови відносин довіри між домогосподарствами, малим і середнім бізнесом та фінансовими посередниками, тому вже сьогодні слід переходити до активних дій щодо захисту прав споживачів банківських послуг і формування адекватних механізмів взаємодії банків та їхніх клієнтів, обмежуючи опортуністичну поведінку всіх сторін взаємодії (на нинішній день банківське законодавство поки що досить асиметрично впливає на фінансовий простір) [33]. В цілому, підтримуючи таку позицію, слід зазначити, що найдієвішими засобами захисту прав споживачів є гарантування вкладів домогосподарств, а також введення процедур пруденційного регулювання фінансових ринків, поряд із запровадженням змін до вимог норм достатності банківського капіталу. Правило нерозголошення професійної оцінки та певного рейтингу надійності інвестиційних продуктів призводить до втрат

первинних інвесторів. Домогосподарства роблять раціональний вибір маючи лише власний негативний досвід або будучи обізнаними у втратах від інвестування інших домогосподарств.

Існування негативних явищ у сфері інвестування для одних домогосподарств та отримання надзвичайно високих прибутків іншими уже є сигналами про різний рівень інформованості агентів ринку, а також наявність прихованої схеми перетікання доходів та їхньої концентрації у незначній кількості домогосподарств. Негативним наслідком цього є інвестування останніми за межами України.

А.М. Спенс [34] у своїй доповіді при отриманні нобелівської нагороди з економіки звернув увагу на необхідності формування інформаційної структури ринків. На прикладі інвестування в освіту він показав вплив асиметричності інформації на продуктивність освіти та підвищення рівня людського капіталу. Інформація, подана у вигляді сигналу, є ефективною, проте вона є одномоментною. Якщо сигнал має постійний характер, але інформація подається в значних обсягах, але односторонньо, виникає ефект постійного моніторингу. Навмисна деталізація незначущої інформації унеможливорює через нестачу часу її аналіз та прийняття фінансових рішень не лише в момент (період) реалізації інвестиційного потенціалу, а також при здійсненні інвестиційного проекту, дії пенсійної програми тощо.

Асиметричність інформації ринку інвестицій є наслідком фінансових операцій агентів ринку (міжсекторальна інформаційна асиметрія), а також ризиків внутрішньосекторального впливу. При цьому актуалізуються проблеми інформатизації та інформаційної структури ринків, бездокументарного оформлення інвестицій, правового забезпечення достовірності та інших якісних характеристик інформації щодо покупця, продавця та інвестиційного продукту на ринку інвестицій, а також простих і прозорих норм державного і ринкового регуляторів цього ринку.

На нашу думку, це є більш важливими факторами за рівень фінансової освіти домогосподарств, що мають інвестиційний потенціал. У науковій літературі йдеться лише про потребу підвищення кваліфікації, навчання, формування фінансової культури тощо, але не досліджуються питання сутності і достатності якісної інформації для забезпечення процесу інвестування.

В.О. Корнівська [35] фокусує увагу на фінансовій культурі в умовах високої інформаційної асиметрії, відсутність якої призводить до:

1) зростання банківського опортунізму та непрофесійного ставлення банківських установ до своїх клієнтів, надвисокої вартості банківських послуг та гальмування інвестиційних процесів;

2) укорінення стратегічно-ризикового соціально-інституційного простору, де розрахунок ризиків операцій завжди буде недостатньо ефективним у зв'язку з невизначеністю трендів нераціональної споживчої поведінки.

Зазначені наслідки утворилися не лише під дією впливу низької культури та обізнаності домогосподарств, а в першу чергу, через недостатність контролю та вибіркове і суб'єктивне застосування контрольних заходів до окремих суб'єктів ринку.

При цьому нами підтримується висновок В.О. Корнівської щодо ролі домогосподарств. Вона зазначає, що домогосподарства прийняли вже створені банківськими установами правила та критерії і були та лишаються пасивною стороною взаємовідносин. Операційна активність на фінансовому ринку характеризувалась і характеризується доволі низьким, на відміну від західного, рівнем довіри до банківських установ навіть у періоди стабільності. Інформаційна та операційна асиметрія призвели до розвитку та вкорінення в українському соціально-інституційному просторі синдрому «змушеного споживача», яскравим прикладом якого було впровадження платіжних карток на українському банківському ринку шляхом реалізації зарплатних проектів. Саме з цього моменту українська банківська система отримала сигнал про можливість впровадження супутніх послуг та активного розвитку проектів обслуговування індивідуального бізнесу та домогосподарств на умовах, вигідних для банківських операторів.

О.В. Михайловською розроблено засади становлення та розвитку інформаційного середовища інноваційно-інвестиційної діяльності в умовах глобалізації [36]. Вона вперше обґрунтувала концепцію збільшення ентропії в інвестиційних процесах під впливом інформації на основі парадигми постмодерністського раціоналізму як альтернативу класичним підходам (технологічному, економічному, за розподілом зайнятості, просторовому та культурному), основою яких є детермінізм; внаслідок того, що світовий інноваційно-інвестиційний процес перебуває у стані, близькому до точки біфуркації, виникає об'єктивна потреба у виявленні механізму впливу інформаційних потоків на самоорганізацію інвестиційних та інноваційних процесів. Було виявлено

інвестиційно-позитивний й інвестиційно-негативний зв'язки між рівнями та суб'єктами інноваційно-інвестиційної діяльності. Застосування цих зв'язків на внутрішньому та зовнішніх ринках суттєво відрізняється (табл. 4.7).

Оцінка дії інвестиційно-позитивних й інвестиційно-негативних зв'язків на прийняття рішень щодо реалізації інвестиційного потенціалу на рівні домогосподарств показала, що значення мають регламентні дії державних регуляторів, які спрямовані на зменшення асиметричності інформації на ринку інвестицій та стимулювання й мотивацію ринкових регуляторів до контролю за наданням достовірної та оптимальної інформації щодо проекту (інвестиційний продукт), його продавця або агента, уповноваженого на його розміщення, а також про його реалізацію для формування інвестиційно-позитивних або інвестиційно-негативних зв'язків на майбутнє (наступні інвестиційні рішення).

Посилення впливу державних регуляторів на основі пруденційного управління надаватиме можливості зменшити ризики втрат фінансових ресурсів через недостатність достовірної інформації при надлишку та надмірності рекламних акцій, а також відсутності професійних оцінок, що підкріплюються співвідповідальністю всіх учасників проекту як агентів ринку. Домогосподарство, маючи інвестиційний потенціал, виступатиме активним учасником та загалом агентом ринку інвестицій.

Крім цього, державне регулювання має здійснювати моніторинг за виконанням вимог досконалості ринкової інформації, згідно з якою економічні агенти здійснюють раціональний вибір, оптимізуючи індивідуальні цільові функції.

О.Я. Коцьо зазначає, що реальні ринки благ часто порушують зазначену вимогу, що зумовлює так звані інформаційні провали ринку, причинами яких є, як правило, асиметричність інформації [37–39]. Було виявлено асиметрію статистичної інформації ²⁹ [40–41].

²⁹ Емпірично підтверджено суттєвий вплив чинника асиметрії статистичних джерел даних щодо споживання домогосподарств в регіонах України на точність передбачень тенденцій споживання домашніх господарств. Тому такий чинник має обов'язково враховуватися в економіко-математичних моделях споживання, що потребує розробки нових методів конструювання математичного інструментарію для прогнозування тенденцій регіонального споживання домогосподарств України [40–41].

Таблиця 4.7

ВІДМІННОСТІ ДІЇ ІНВЕСТИЦІЙНО-ПОЗИТИВНИХ Й ІНВЕСТИЦІЙНО-НЕГАТИВНИХ ЗВ'ЯЗКІВ У ГЛОБАЛЬНОМУ ТА ВНУТРІШНЬОМУ ІНФОРМАЦІЙНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Рівні впливу інформаційного середовища на інвестиційний процес (прийняття рішення про інвестування та реалізацію інвестиційного проекту)	У глобальному інформаційному середовищі	У внутрішньому інформаційному середовищі
Процес підготовки інформації про інвестиційний проект (інвестиційний продукт)	Асиметрична інформація про проект (продукт) через зменшення інформаційно-негативних та посилення інформаційно-позитивних зв'язків продавцями	Асиметрична інформація про продукт (продукт) через посилення інформаційно-позитивних зв'язків продавцями (формування рекламної акції)
Розміщення інформації про проект (інвестиційний продукт)	Асиметрія полягає в нерівності можливостей інсайдерів з різних регіонів світу щодо розміщення інформації в глобальному інформаційному середовищі (проявляється у наявності значних розривів за обсягом інформації в розрізі окремих країн світу та регіонів)	Частота та стиль рекламних оголошень, застосування інших засобів реклами
Розміщення інформації про продавця (агента ринку, що розміщує продукт (інвестиційний продукт))	Формування масивів інформації щодо окремих країн світу та об'єктів провідними світовими інформаційними агентствами (проявляється в трансформації інформаційних масивів щодо окремих країн у бік збільшення питомої ваги інвестиційно-негативної інформації)	Накопичений попередній досвід домогосподарств, суб'єктивна або об'єктивна оцінка інформації та неофіційне поширення інноваційно-позитивних або інноваційно-негативних зв'язків

Рівні впливу інформаційного середовища на інвестиційний процес (прийняття рішення про інвестування та реалізацію інвестиційного проекту)	У глобальному інформаційному середовищі	У внутрішньому інформаційному середовищі
Процес обробки інформації для прийняття інвестиційних рішень	Асиметрія інформації зумовлена значним обсягом інформації в умовах інтернаціоналізації світового господарства та глобалізації (проявляється в тому, що інвестором обробляється та частка інформаційного масиву, яка формується з ресурсів, що найбільш інтегровані в світовий інформаційний простір)	Значний обсяг інформації, що носить в основному рекламний характер, непрофесійні оцінки (позитивні та негативні) позначаються на раціональності інноваційних рішень та засобах реалізації інвестиційного потенціалу
Процес реалізації інвестиційного проекту	—	Інформація для користувачів фінансової звітності, висновки аудиторів, інша названа інформація, яка загалом не розкриває реальний стан реалізації окремих проектів, в які інвестувалися ресурси. Про стан реалізації може свідчити дохідність інвестицій

Джерело: складено автором за матеріалами Михайловської О.В. Інформаційне середовище інноваційно-інвестиційної діяльності в умовах глобалізації. Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. спец. 08.00.02 «Світлове господарство і міжнародні економічні відносини» / О.В. Михайловська, 2010. — 36 с.

А.М. Вдовиченко виявлено вплив інвестування населення через фінансових комерційних посередників на інноваційні процеси в Україні [42]. Обґрунтовано, що незначне збільшення обсягу довгострокових депозитів населення призводить до збільшення довгострокового кредитування економіки. Подібних висновків свого часу було досягнуто у низці досліджень, оскільки для загальної маси депозитів і кредитів (а не лише довгострокових) показник еластичності кредитування за обсягом депозитів склав 0,4 через 4 місяці [43]. Ще раніше було розраховано показник еластичності загального обсягу банківських кредитів за строковими депозитами населення, що склав 0,2 [44]. А.М. Вдовиченко було зроблено висновок про те, що довгострокові депозити фізичних осіб відіграють незначну роль не тільки в процесі фінансування інноваційної діяльності, але й у функціонуванні фінансового ринку загалом, що підтверджується також однаково слабким впливом даного агрегату на відсоткові ставки за кредитами та депозитами. Цей висновок є підтвердженням правильності положень концептуальної основи побудови та інституційного оформлення ринку інвестицій для реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств та суб'єктів інших секторів. Комерційне фінансове посередництво у більшості операцій не забезпечує прозорості та цільового розміщення ресурсів домогосподарств, що перериває інвестиційно-позитивний зв'язок процесу інвестування. При цьому звужується коло агентів, що беруть участь у пооб'єктному інвестуванні, та відповідно рівень асиметричності інформації. Проте, збитковість або втрати від кредитування інвестиційних проектів реального сектора непрямыми методами переноситься на первинних інвесторів-домогосподарств. Крім цього, наявність макроекономічних дисбалансів також може позначатися на фінансових посередниках та частково перекладатися на інвесторів (через застосування нових договірних або недоговірних умов, що призводять до фінансових втрат). Хоча макроекономічні дисбаланси впливають не лише на фінанси банківських установ, останні через фінансові інструменти можуть каска дувати їх в реальний сектор, сектор загальнодержавного управління та домогосподарства. Європейська Комісія [45] пропонує розглядати походження, природу і серйозність можливих макроекономічних дисбалансів, оскільки вони можуть бути причиною зміни вартості одиниці робочої сили, втрат у кредитних потоках або цін на житло. Це в свою чергу, через непрямі канали впливу позначатиметься на зміні розмірів інвестиційного потенціалу.

Зважаючи на наведене вище, актуалізуються питання визначення каркасу інформаційної системи ринку інвестицій та регламенту забезпечення її дієвості за принципом міжсекторальних зв'язків. На рівні домогосподарств до інформаційної системи доцільно включати складові з формування інвестиційного потенціалу, його реалізації з отриманням зворотного результату (результативністю). Це за своєю сутністю, у широкому розумінні, надасть можливість оцінити ймовірні ризики та їхній вплив на дисбаланси ринку інвестицій (рис. 4.2).

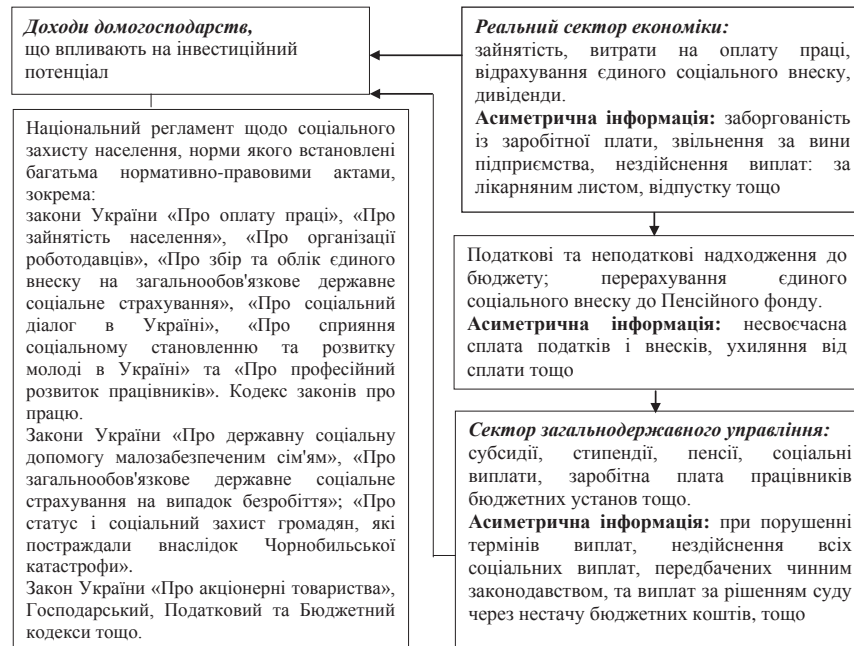


Рис. 4.2. Асиметрична інформація від міжсекторальної взаємодії домогосподарств та реального сектору й сектору загальнодержавного управління
 Джерело: складено автором.

Асиметричність інформації у міжсекторальних відносинах має місце навіть при існуванні основоположних законодавчих актів. Зокрема, Закон України «Про оплату праці» визначає економічні, правові та організаційні засади оплати праці працівників, які перебувають у трудових відносинах на підставі трудового договору з

підприємствами, установами, організаціями усіх форм власності та господарювання, а також з окремими громадянами та сферою державного і договірної регулювання оплати праці, і спрямований на забезпечення відтворювальної і стимулюючої функції заробітної плати.

Крім цього, асиметричність інформації виникає при неочікуваних затримках з виплат заробітної плати; скороченні фонду заробітної плати; відміні надбавок: частковій виплаті заробітної плати «в конвертах» (іншими засобами тіньової економіки) тощо.

Таким чином, статтю 35 «Контроль за додержанням законодавства про оплату праці» зазначеного закону доцільно викласти у такій редакції:

«Контроль за додержанням законодавства про оплату праці на підприємствах у межах наданих повноважень здійснюють:

- працівники підприємства (наймані працівники);
- центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сферах трудових відносин, соціального захисту населення;
- центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику з питань нагляду та контролю за додержанням законодавства про працю;
- органи податкової служби; фінансові органи;
- професійні спілки та інші органи (організації), що представляють інтереси найманих працівників».

Вищий нагляд за додержанням законодавства про оплату праці здійснює Генеральний прокурор України та підпорядковані йому прокурори. Не допускається приховування від працівників підприємства та зазначених органів будь-якої інформації з питань оплати праці.

Підприємство має забезпечити надання працівникам (на постійній основі чи на вимогу працівника) інформації щодо виплати заробітної плати та інших даних щодо фінансового стану. Зазначені державні органи мають право одержувати від суб'єктів господарювання та найманих ними осіб інформацію, документи і матеріали та відвідувати місця здійснення господарської діяльності під час виконання трудової функції такими найманими особами.

Органи податкової служби мають право на проведення перевірки без попереднього попередження платника у випадках, передбачених законодавством».

Крім цього, у Законі України «Про зайнятість населення», що визначає правові, економічні та організаційні засади реалізації державної політики у сфері зайнятості населення, гарантії держави щодо захисту прав громадян на працю та реалізації їхніх прав на соціальний захист від безробіття, мають бути норми щодо завчасної інформованості працівників про скорочення робочих місць на підприємстві, проведення реструктуризації, злиття або інших змін у організаційній структурі підприємства.

Законом України «Про соціальний діалог в Україні» встановлено правові засади організації та порядку ведення соціального діалогу в Україні з метою вироблення та реалізації державної соціальної і економічної політики, регулювання трудових, соціальних, економічних відносин та забезпечення підвищення рівня і якості життя громадян, соціальної стабільності в суспільстві. Законом (статтею 8) передбачено, що соціальний діалог здійснюється між сторонами лише відповідного рівня у формах: обміну інформацією; консультацій; узгоджувальних процедур; колективних переговорів з укладення колективних договорів і угод.

Цю статтю доцільно доповнити нормою щодо надання достовірної інформації працівникам підприємств та іншим зацікавленим громадянам не залежно від рівня проведення соціального діалогу. Крім цього, слід зазначити, що обмін інформацією має здійснюватися не лише з метою з'ясування позицій, досягнення домовленостей, пошуку компромісу і прийняття спільних рішень з питань економічної та соціальної політики, а також для усунення проявів формування асиметричності інформації. Норму цієї статті щодо порядку обміну інформацією слід виключити, оскільки вона не передбачає чітких процедур. Пропонується при її доопрацюванні визначити:

- терміни подання та ознайомлення з інформацією;
- процедури доведення достовірності інформації;
- оновлення інформації.

Для соціальної підтримки населення законодавством передбачено значну кількість видів субсидій, якими в більшості випадків не можуть скористатися домогосподарства з причин неობізнаності та непоінформованості щодо порядку їх отримання (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

ОКРЕМІ ПОЛОЖЕННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО РЕГЛАМЕНТУ НАДАННЯ СОЦІАЛЬНОЇ ДОПОМОГИ НАСЕЛЕННЮ

Вид допомоги, субсидії	Нормативно-правовий акт
<p>Субсидії населенню для відшкодування витрат на оплату житлово-комунальних послуг, придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива</p>	<p>постанова Кабінету Міністрів України від 21.10.1995 р. № 848 «Про спрощення порядку надання населенню субсидій для відшкодування витрат на оплату житлово-комунальних послуг, придбання скрапленого газу, твердого та рідкого пічного побутового палива»; постановою Кабінету Міністрів України від 23.04.2012 р. № 356 «Про встановлення мінімальних норм забезпечення населення твердим паливом і скрапленим газом та граничних показників їх вартості для надання пільг і житлових субсидій за рахунок субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам»; Методика надання населенню житлових субсидій, затверджена на наказом Міністерства праці та соціальної політики України, Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України, Державного комітету будівництва, архітектури та житлової політики України, Міністерства енергетики України, Державної акціонерної холдингової компанії «Укргаз» від 15.04.1998 р. № 58/45/91/73/51/23/10-538</p>
<p>Субсидії для відшкодування витрат на утримання будинків і споруд та прибудинкових територій мешканцям житлових будинків, у яких створено об'єднання співвласників багатоквартирного будинку (житлово-будівельні кооперативи)</p>	<p>постанова Кабінету Міністрів України від 13.11.2013 р. № 860 «Про надання пільг та субсидій для відшкодування витрат на утримання будинків і споруд та прибудинкових територій мешканців житлових будинків, у яких створено об'єднання співвласників багатоквартирного будинку (житлово-будівельні кооперативи)»</p>
<p>державна соціальна допомога малозабезпеченим сім'ям</p>	<p>Закон України «Про державну соціальну допомогу малозабезпеченим сім'ям»; Порядок призначення і виплати державної соціальної допомоги малозабезпеченим сім'ям, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 24.02.2003 р. № 250</p>

Вид допомоги, субсидії	Нормативно-правовий акт
щомісячна грошова допомога малозабезпеченій особі, яка проживає разом з інвалідом I чи II групи внаслідок психічного розладу, який за висновком лікарської комісії медичного закладу потребує постійного стороннього догляду, на догляд за ним	Закон України «Про психіатричну допомогу»
допомога на дітей-одиноким матерям та допомога по догляду за дитиною до досягнення нею трирічного віку	Порядок призначення і виплати державної допомоги сім'ям з дітьми, затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 27.12.2001 № 1751.
матеріальне забезпечення безробітних	Закон України «Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування на випадок безробіття»
підвищення розміру оплати праці, стипендій та пенсій громадян, які працювали або працюють на територіях радіоактивного забруднення; оплата додаткової відпустки; різниця між заробітками в разі переведення на нижчеоплачувану роботу; середня заробітна плата, що зберігається за працівником у разі звільнення його з роботи у зв'язку з відселенням; компенсація за час вимушеного простоя; щомісячна грошова допомога у зв'язку з обмеженням споживання продуктів харчування місцевого виробництва та особистого підсобного господарства; щорічна допомога на оздоровлення.	Закон України «Про статус і соціальний захист громадян, які постраждали внаслідок Чорнобильської катастрофи»
Допомога на догляд для одиноких малозабезпечених осіб, які за висновком лікарсько-консультативної комісії потребують постійного стороннього догляду і одержують пенсію за віком або за вислугу років чи по інвалідності (крім інвалідів I групи), а також малозабезпеченим інвалідам I групи, які одержують пенсію за віком або за вислугу років чи по інвалідності тощо	Закон України «Про державну соціальну допомогу особам, які не мають права на пенсію, та інвалідам» та постанови Кабінету Міністрів України від 02.04.2005 р. № 261 «Про затвердження Порядку призначення і виплати державної соціальної допомоги особам, які не мають права на пенсію, та інвалідам і державної соціальної допомоги на догляд».

Джерело: складено автором.

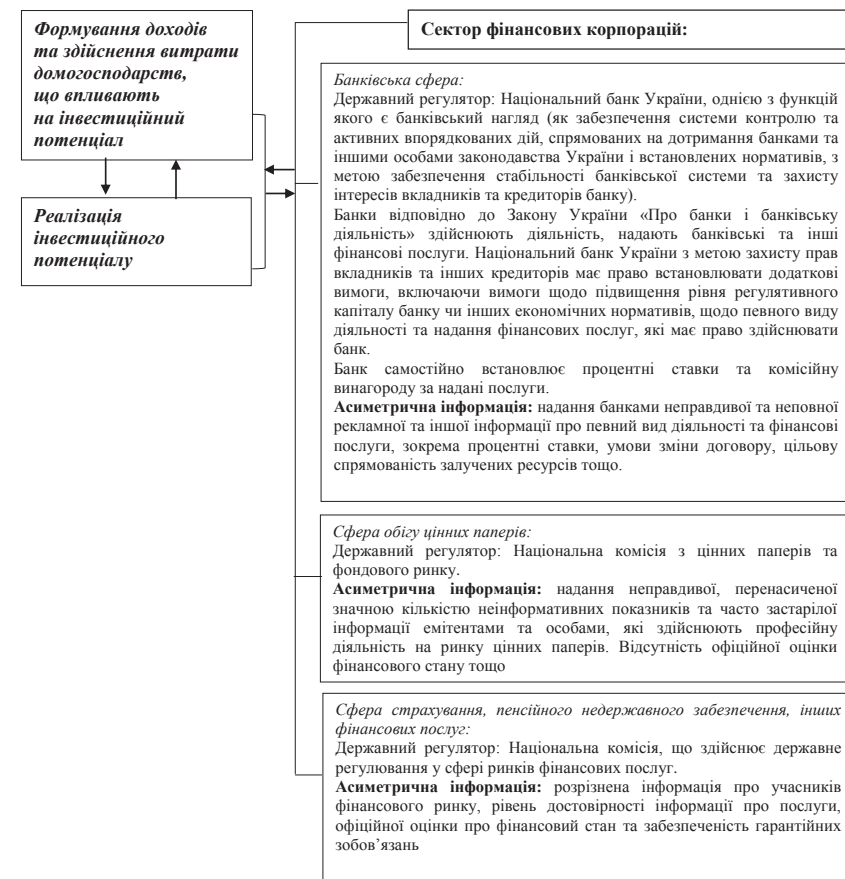


Рис. 4.3. Асиметрична інформація від міжсекторальної взаємодії домогосподарств та фінансових корпорацій

Джерело: складено автором.

Наведені на *рис. 4.3* приклади утворення асиметричної інформації є орієнтовними і невичерпними. Проте, при формуванні інформаційної системи ринку інвестицій мають застосовуватися важелі та інструменти державного регулювання, що пом'якшуватимуть негативний вплив інформаційних провалів та недостовірної інформації на фінанси первинних інвесторів — домогосподарств.

Шляхом внутрішньосекторальних потоків (між домогосподарствами, між недержавними асоціаціями, професійними організаціями, інформаційними бюро, іншими громадськими об'єднаннями) може передаватися інформація про надійність або ризикованість придбання інвестиційних продуктів у продавців, агентів банківської сфери, сфери обігу цінних паперів, страхування, пенсійного недержавного забезпечення, інших фінансових послуг. Таким чином передача набутого досвіду з інвестування, іншої інформації може сприяти формуванню схильності до інвестування, що носить суб'єктивний характер. Надання професійних оцінок щодо ризикованості придбання інвестиційних продуктів, а також розподіл відповідальності за прийняті фінансові рішення домогосподарств буде зменшувати асиметричність інформації у міжсекторальній взаємодії.

Для досягнення цієї мети пропонується:

1. У Законі України «Про Національний банк України»: статтю 68 «Публікації» (п. 3, п.5) викласти у такій редакції:

«3) публікує в офіційних виданнях поточну банківську інформацію, інформацію з питань грошово-кредитної та банківської статистики, яка не належить до державної та банківської таємниці, а також професійну аналітичну оцінку та рейтинги банків за гарантованістю, надійністю, прозорістю, дохідністю банківських програм (окремих ідентифікованих послуг);

5) забезпечує щомісячне інформування громадськості про рішення Правління Національного банку стосовно процентних ставок та умов проведення трансакцій з банками та про факти, які є важливими для осіб, що функціонують на фінансовому ринку (зокрема, порушення банками вимог законодавства, договірних умов при виконанні зобов'язань перед вкладниками-домогосподарствами, а також напрямки розміщення інвестованих домогосподарствами ресурсів у інвестиційні проекти реального сектора), про здійснювану ним політику рефінансування, валютну політику, в тому числі публікує інформацію про: надані банкам кредити (на

строк більше 30 календарних днів) з обов'язковим зазначенням суми кредиту, типу наданого забезпечення та дати відповідного рішення Національного банку; здійснення валютних інтервенцій з обов'язковим зазначенням виду операції (купівля/продаж іноземної валюти), обсягу операції, виду валюти та курсу валютної інтервенції».

2. У Законі України «Про банки і банківську діяльність»:

Статтю 54 «Достовірність реклами» слід доповнити новим абзацом такого змісту: «Банк зобов'язаний на постійній основі розміщувати на веб-сайті банку актуалізовану інформацію про всі умови залучення коштів домогосподарств, рівень їх захищеності у розрізі програм (проектів) та їх подальшого розміщення».

Абзац другий цієї статті викласти у такій редакції: «Національний банк України має право застосувати заходи впливу до банків та інших осіб, які поширюють рекламу у будь-якій формі, що містить неправдиву інформацію про їх діяльність у сфері банківських послуг, а також оприлюднювати назви таких банків та спростовувати рекламну інформацію у офіційних виданнях, а також засобах масової інформації, доступних для домогосподарств, інших вкладників».

Відповідні зміни доцільно внести до положень статті 54 «Право клієнта на інформацію» цього закону. Зокрема, п.5 доцільно викласти у такій редакції:

Клієнт має право доступу до інформації щодо діяльності банку. Банки зобов'язані на вимогу клієнта надати таку інформацію:

«5) іншу інформацію та консультації з питань надання банківських послуг, за достовірність і неупередженість яких відповідальність несе банк та відповідні працівники банку».

3. У Положенні про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, затвердженому Указом Президента України від 23.11.2011 р. № 1063/2011:

Пункт 165 частини четвертої доцільно викласти у такій редакції:

«165) визначає порядок формування (ведення), забезпечує створення та функціонування Загальнодоступної інформаційної бази даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів, порядок доступу до інформації, яка міститься у Загальнодоступній інформаційній базі даних Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку про

ринок цінних паперів. База має включати інформацію щодо професійних оцінок фінансового стану емітентів та мінімальної гарантованості виконання зобов'язань емітента»;

Відповідні зміни слід внести і до пункту 169 (НКЦПФР встановлює склад показників, строки, порядок та форму оприлюднення та розкриття емітентом іпотечних облігацій відповідної інформації. НКЦПФР має розміщувати доступну для домогосподарств інформацію про фінансовий стан, зокрема рівень боргової залежності емітента іпотечних облігацій, професійні оцінки щодо ризикованості або доцільності придбання цих цінних паперів. Консультанти-експерти, що надають такі рекомендації, мають бути незалежними та нести відповідальність за недостовірність висновків)».

Пункт 172 доцільно викласти у такій редакції: «встановлює порядок розкриття публічними акціонерними товариствами інформації про свою діяльність на основі міжнародних стандартів фінансової звітності. Визначає порядок підготовки та надання інформації про фінансовий стан акціонерних товариств та рівень доходності акцій. Акціонерними товариствами розкривається інформація щодо напрямів інвестування залучених ресурсів у розрізі окремих інноваційно-інвестиційних проектів».

Частину п'яту (п.50) доповнити нормою стосовно здійснення контролю за достовірністю інформації, наданої емітентами та особами, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, щодо фінансового стану емітентів, забезпеченості і гарантованості цінних паперів. Результати контрольних заходів, перевірок та ревізій, проведених відповідними органами, мають розміщуватися в засобах масової інформації та впливати на рейтинг емітентів. Це надасть можливість формувати фінансову історію емітента, а також інвестиційно-позитивні або інвестиційно-негативні зв'язки.

Відповідно до завдань і функцій Рейтингових агентств вони повинні забезпечувати достовірність інформації у сфері обігу цінних паперів. У разі виявлення ознак порушень вимог законів України та/або нормативних актів НКЦПФР щодо них мають вживатися заходи впливу відповідно до законодавства, у тому числі прийматися рішення щодо виключення їх з Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств, анулювання Свідоцтв про включення до Державного реєстру уповноважених рейтинго-

вих агентств, виключення міжнародних рейтингових агентств з переліку визнаних.

4. У Положенні про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, затвердженому Указом Президента України від 23.11.2011 р. № 1070/2011:

Потребують конкретизації пункти 27-29, 87 щодо вимог і порядку: 1) розкриття інформації та складення звітності учасниками ринків фінансових послуг; 2) здійснення контролю за достовірністю інформації, що надається учасниками ринків фінансових послуг; 3) проведення внутрішнього аудиту (контролю) у фінансових установах; 4) здійснення контролю за дотриманням законодавства в накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, за достовірністю інформації, що надається та оприлюднюється суб'єктами цієї системи; в частині забезпечення первинних інвесторів — домогосподарств належною інформацією, необхідною для прийняття інвестиційних рішень та реалізації інвестиційного потенціалу.

Пункт 94, яким встановлено обов'язкову норму щодо оприлюднення веб-сайті інформації про розміри страхових тарифів за договорами страхування довічних пенсій за рахунок коштів накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та розрахункові розміри довічних пенсій залежно від пенсійного віку за такими договорами, ставки інвестиційного доходу, що застосовуються для розрахунку довічних пенсій, поточний фінансовий стан страхових організацій, доповнити нормою щодо розкриття інформації про ризикованість або гарантованість виконання зобов'язань за такими договорами, рівень надійності страхування довічної пенсії тощо.

Норми пунктів 105–130 потребують уточнення щодо чіткості визначення процедур оприлюднення інформації, оскільки за діючої редакції мають загальний та формальний характер.

5. У Законі України «Про страхування»:

Пропонується доповнити закон новими статтями, що визначатимуть регламент формування та забезпечення функціонування дієвої інформаційної системи, оскільки цей закон має регулювати відносини у сфері страхування і бути основою для створення ринку страхових послуг, посилення страхового захисту майнових інтересів підприємств, установ, організацій та фізичних осіб. При цьому має бути розроблений порядок висвітлення інформації не лише в

рамках річної фінансової звітності, яка за значною кількістю показників не відображає для домогосподарств переваг або загроз придбання тієї чи іншої страхової послуги (підписання страхових контрактів). Крім цього, в єдиному державному реєстрі страховиків (перестраховиків) та державному реєстрі страхових та перестрахових брокерів пропонується наводити їх рейтингову інформацію (оцінку), з огляду на:

- 1) забезпеченість виконання зобов'язань за страховими контрактами (різних напрямків та програм страхування);
- 2) рівень боргової залежності страховиків (перестраховиків) і брокерів;
- 3) фінансову історію страховиків (перестраховиків) і брокерів.

При цьому доцільно цю норму узгодити з відповідними статтями Законів України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про недержавне пенсійне забезпечення», Положення про Державний реєстр фінансових установ, затвердженого розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28.08.2003 р. № 41 (у редакції розпорядження від 11.07.2013 р. № 2265), та інших нормативно-правових актів, які регулюють відносини у сфері надання фінансових послуг.

Запропоновані вище зміни відповідають принципам державної регуляторної політики, визначеними Законом України «Про засади державної регуляторної політики у сфері господарської діяльності», зокрема:

- 1) доцільність — обґрунтована необхідність державного регулювання господарських відносин з метою вирішення існуючої проблеми;
- 2) адекватність — відповідність форм та рівня державного регулювання господарських відносин потреби у вирішенні існуючої проблеми та ринковим вимогам з урахуванням усіх прийнятних альтернатив;
- 3) ефективність — забезпечення досягнення внаслідок дії регуляторного акта максимально можливих позитивних результатів за рахунок мінімально необхідних витрат ресурсів суб'єктів господарювання, громадян та держави;

4) збалансованість — забезпечення у регуляторній діяльності балансу інтересів суб'єктів господарювання, громадян та держави;

5) передбачуваність — послідовність регуляторної діяльності, відповідність її цілям державної політики, а також планам з підготовки проектів регуляторних актів, що дозволяє суб'єктам господарювання здійснювати планування їхньої діяльності;

6) прозорість та врахування громадської думки — відкритість для фізичних та юридичних осіб, їх об'єднань дій регуляторних органів на всіх етапах їх регуляторної діяльності, обов'язковий розгляд регуляторними органами ініціатив, зауважень та пропозицій, наданих у встановленому законом порядку фізичними та юридичними особами, їх об'єднаннями, обов'язковість і своєчасність доведення прийнятих регуляторних актів до відома фізичних та юридичних осіб, їх об'єднань, інформування громадськості про здійснення регуляторної діяльності.

Підводячи підсумки, слід зазначити, що при побудові каркасу інформаційної системи ринку інвестицій слід передбачити міжсекторальні інформаційні потоки та регламенти державних регуляторів для забезпечення якісною інформацією агентів ринку, зокрема первинних інвесторів — домогосподарств. Активізація ринкових регуляторів та об'єднання зусиль навколо цієї мети впливатиме на зменшення ризиків інвестування та формування інвестиційно-позитивних зв'язків при реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств.

4.3. ЕКОНОМІЧНІ МЕТОДИ ВПЛИВУ НА ФІНАНСОВУ ПОВЕДІНКУ ДОМОГОСПОДАРСТВ

У попередніх розділах цієї монографії розглядалися проблеми формування дієвої мотиваційної складової інвестування домогосподарств та було визначено її важливе значення у реалізації інвестиційного потенціалу. Для прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств мають значення, окрім показників рівня асиметричності інформації, також показники очікуваної фінансової поведінки, що залежить від застосовуваних економічних методів управління.

На рівні домогосподарств економічними методами є сукупність взаємопов'язаних важелів державного і ринкового впливу на прийняття фінансових рішень, що не порушують збалансованості фінансових потоків та спрямовані на вирішення суспільних цілей. Дієвість важелів відбувається лише у разі дотримання ін-

тересів домогосподарств. При цьому факторами стимулювання, що лежать в основі економічних методів, є не лише матеріальна винагорода (інвестиційна доходність), а також причетність до вирішення державних або регіональних інноваційно-інвестиційних програм.

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 фінансового комерційного посередника, який розміщує ці продукти на ринку.

У науковій літературі розглядається лише одна сторона впливу на фінансову поведінку домогосподарств, а саме впливу держави через вплив на доходи, зокрема заробітну плату, через оподаткування, зниження податкового тиску, поліпшення демографічної ситуації тощо³⁰.

О.В. Кузик зазначає, що певні цілі, причини, розміри, форми накопичення, зберігання і реалізації заощаджень домогосподарств залежать від економічних, соціальних, демографічних і психологічних детермінант [47]. Це відбувається під опосередкованим впливом суб'єктів фінансового, грошово-кредитного ринку та держави, які через механізм попиту і пропозиції можуть трансформувати заощаджуваний потенціал в інвестиційний. Грунтуючись на тому, що засоби монетарної політики набагато слабше впливають на рівень організованих заощаджень, ніж інструменти впливу фінансової політики держави, О.В. Кузик стверджував, що важливим і необхідним являється державна підтримка у цьому процесі, спрямована на: зміцнення статусу праці та її оплати, формування стабільної системи факторних доходів, ринкову переорієнтацію соціальних трансферів. Важливими інструментами у цьому процесі мають стати зростання рівня мінімальної заробітної плати та його вирівнювання із прожитковим мінімумом у поєднанні із зростан-

³⁰ Під фінансовою поведінкою населення розуміється вибір (схильність) населення щодо використання власних фінансових ресурсів в цілях споживання, заощадження в організованій або неорганізованій формі. Фінансова поведінка населення є сукупністю приватних виборів індивідів щодо використання власних фінансових ресурсів, а її кінцева форма визначається домінуванням того чи іншого загального вибору [46].

ням продуктивності праці і реформуванням пенсійної системи через запровадження трирівневої системи пенсійного забезпечення, покладеної в основу Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [47].

В цілому погоджуючись з такою точкою зору, слід зазначити, що важливим, окрім забезпечення постійних доходів, як ресурсної бази, що формує заощадження, є цивілізований ринок інвестицій, існування якого передуює трансформації заощаджень у інвестиційний потенціал. Високі ризики інвестування та правова незахищеність первинних інвесторів домогосподарств призупиняє процеси інвестування. При цьому практика останніх двадцяти років показує, що лише декларативна норма захисту прав не спроможна уникати від фінансових втрат домогосподарств.

А.М. Вдовиченко в підтвердження наведеного вище зазначав, що соціальна допомога надається державою здебільшого громадянам з низькими доходами, таке сприйняття даних коштів цілком природне. Беручи це до уваги, ніякі поодинокі заходи для проведення «активної» інвестиційної політики не будуть ефективними. Найкращим шляхом забезпечення процесу інвестування та економічного зростання є політика розвитку інституційного середовища, забезпечення макроекономічної стабільності, соціального консенсусу в суспільстві, низької вартості ведення бізнесу та прозорих і зрозумілих правил діяльності судової системи [46].

Тому, на нашу думку, цю проблему слід вирішувати не лише збільшуючи доходи та надаючи додаткові види державної підтримки домогосподарствам, а й забезпечуючи формування ринку інвестицій та посилюючи державний й громадський контроль за виконанням фінансових зобов'язань.

Зарубіжний досвід застосування професійних оцінок фінансового стану, стійкості суб'єктів фінансового ринку, зокрема для прийняття домогосподарствами фінансових рішень, показав дієвість проведення рейтингових розрахунків та формування і періодичне оновлення рейтингів різної спрямованості.

Введення у законодавче поле категорії рейтинг банків та інших фінансових корпорацій створило передумови для переведення оцінки у площину загальнодоступних професійних консультацій. Проте, залишається невирішеною проблемою достовірність включення та визначення рейтингу, оскільки застосовуються різні авторські методики, розрахунки, за якими дають різні результати.

Це може ввести домогосподарства в оману при прийнятті фінансових рішень і у подальшому позначатиметься на їхній фінансовій поведінці.

Наприклад, методика Р. Корнилюка включає трактування «рейтингу банку» та порядок формування вибірки і послідовність розрахунків. Рейтинг банків визначено як ранжування банків України на підставі комплексної оцінки їх стресостійкості та лояльності вкладників. У науковій літературі є й інші визначення терміну «рейтинг банку³¹».

Рейтинг враховує найбільш важливі показники з відкритих джерел інформації, що впливають на вибір банку для вкладу. Вибірка банків для рейтингу включає банки 1–3 груп за класифікацією Національного банку України, що активно працюють на ринку роздрібних депозитів, а також окремі банки з 4-ї групи з обсягом депозитів фізичних осіб більше 1 млрд грн. З рейтингової вибірки виключаються неплатоспроможні банки, в яких здійснюється тимчасова адміністрація. Періодичність розрахунку рейтингу: щокварталу не пізніше одного календарного місяця після публікації квартальної звітності банків НБУ. Джерела інформації: показники фінансової звітності банків та інша необхідна інформація з відкритих джерел: офіційних сайтів банківських регуляторів, банків, банківських асоціацій, рейтингових агенцій тощо.

Експерти Міністерства фінансів України, які залучаються до складання рейтингу, отримують у своє розпорядження рейтинг, складений на підставі даних з офіційної звітності, а після цього коректують отриману оцінку, беручи до уваги власні прогнози і розрахунки банку. При цьому зазначається, що рейтинг банків «Мінфін» — це інформаційний продукт, що відображає думку авторів сайту про рівень привабливості депозитних продуктів

³¹ На практиці використовують три основні методи побудови *R*: *номерний*, *бальний* та *індексний*. Найвідомішими системами рейтингування банків є системи, розроблені світовими лідерами у цій сфері — рейтинговими компаніями Standard & Poor's, Moody's Investors Service та Fitch Ratings. Національний банк визначає *R* банків за результатами кожної інспекційної перевірки. Базовим вважають рейтинг, визначений за результатами останньої інспекційної перевірки банку. Поряд з рейтингуванням банків Національним банком існує система внутрішніх банківських *R*. Внутрішні *R* — це стандартизована оцінка індивідуального кредитного ризику, яка виражається як узагальнений показник, що має літерну або цифрову семантику. Банк визначає рейтинг контрагента самостійно, на підставі внутрішньої методології [48].

банку з точки зору стресостійкості банку і лояльності вкладників. Наведений вище підхід побудови рейтингу не слід сприймати як рейтинг надійності, оскільки, крім оцінки стресостійкості банку на основі відкритих джерел, рейтинг банків враховує фактор лояльності вкладників. Рейтинг не можна сприймати як рекомендацію для вибору банківських продуктів. Рейтинг «Мінфін» та його розробники не відповідають за рішення фізичних та юридичних осіб, що приймаються винятково виходячи з результатів даного рейтингу.

Рейтинг стійкості банків за 4 кв. 2013 р. складено на основі даних офіційної фінансової звітності (станом на 01.01.2014 р.) та з урахуванням експертних оцінок інвестиційної компанії *Dragon Capital*, рейтингових агентств «Експерт-рейтинг», «Кредит-рейтинг» (табл. 4.9).

В Укрексімбанку, що займає перше місце з 54 банків, фінансові показники на 01.01.2014 (займає третє місце з 169 по розміру активів за даними НБУ) обсяг кредитного портфелю становив 42,3 млрд грн, резерви під кредитні ризики — 9,0 млрд грн, чисті активи — 94,3 млрд грн, ліквідні кошти — 7,2 млрд грн, власний капітал — 18,1 млрд грн, статутний капітал — 16,5 млрд грн, засоби банків — 12,3 млрд грн, загальний обсяг вкладів — 43,0 млрд грн, депозити домогосподарств 17,3 млрд грн, чистий прибуток 199 млн грн.

Показники стресостійкості: загальний бал — 3,8; якість активів — 21,37% (2 бали), якість фондування — 0,39% (5 балів), прибутковість — 0,22% (3 бали), ліквідність — 13,07% (3 бали), достатність капіталу — 19,17% (5 балів), масштаб діяльності банку (4,9 балів), показник лояльності вкладників (4,6 балів), частка банку на ринку роздрібних депозитів — 3,91% (5 балів), абсолютне зростання роздрібною портфелю вкладів за квартал 610,73 млн грн (5 балів), відносне зростання роздрібною портфелю вкладів за квартал 3,67% (3 бали), досвід роботи на ринку (5 балів) [49].

Якщо порівняти наведений вище рейтинг банків з іншим, розробленим експертами «Офіційний рейтинг», розміщеному на Українському банківському порталі, то перше місце у рейтингу станом на 01.01.2014 р. займає «Приватбанк». При цьому Приватбанк має не лише найбільшу суму дивідендів (близько 30,96%), але й 64,2% зобов'язань (табл. 4.10).

Таблиця 4.9

РЕЙТИНГ СТІЙКОСТІ БАНКІВ ЗА 4 КВ. 2013 р.
(перші за рейтингом 20 банків)

№	Банк	Загальний рейтинг	Стресостійкість	Лояльність вкладників	Кореляція аналітиків	Номер за розміром активів
1	Укресімбанк	5.19	3.80	4.60	1.00	3
2	Ощадбанк	4.77	3.90	3.60	1.00	2
3	«Сбербанк Росії»	4.75	3.60	4.60	0.67	8
4	УкрСиббанк	4.55	3.50	3.60	1.00	14
5	Креди Агриколь Банк	4.48	3.60	3.40	1.00	19
6	Промінвестбанк	4.36	3.60	3.80	0.67	7
7	Укрсоцбанк	4.34	3.70	3.60	0.67	6
8	Кредобанк	4.33	3.50	3.20	1.00	48
9	Укргазбанк	4.27	3.60	3.60	0.67	15
10	Альфа-Банк	4.22	4.40	4.00	0	11
11	ПУМБ	4.07	3.60	3.20	0.67	9
12	Райффайзен Банк Аваль	4.06	3.90	3.60	0.33	5
13	Ідея Банк	4.05	3.20	3.60	0.67	62
14	Мегабанк	4.03	2.50	3.60	1	40
15	ВТБ Банк	3.98	3.20	3.40	0.67	13
16	ПроКредит Банк	3.93	3.50	3.00	0.67	70
17	БТА Банк	3.92	3.80	3.40	0.33	33
18	Златобанк	3.92	3.20	4.00	0.33	29
19	ВАБ Банк	3.83	3.30	5.00	-0.33	17
20	УПБ	3.82	3.20	3.80	0.33	54

Розділ 4. Секторальна модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств

Джерело: сайт Міністерства фінансів України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://minfin.com.ua/banks/rating/>.

Таблиця 4.10

«ОФІЦІЙНИЙ РЕЙТИНГ» БАНКІВ УКРАЇНИ

Найменування банку	Сума депозитів, млн грн	Питома вага, %	Частка в зобов'язаннях, %
Приватбанк	105 260,92	30,96	64,21
Ощадбанк	34 603,02	10,18	42,49
Дельта Банк	25 860,49	7,61	47,59
Райффайзен Банк Аваль	13 873,32	4,08	39,57
Сбербанк Росии	11 687,27	3,44	37,77
Укрсоцбанк UniCredit Bank	11 370,20	3,35	35,55
ПУМБ	10 678,38	3,14	39,48
Альфа-Банк	9 000,77	2,65	36,61
Промінвестбанк	7 761,16	2,28	23,08
ВТБ	6 561,56	1,93	28,89
Надра	6 541,01	1,92	24,39
Брокбізнесбанк	5 638,78	1,66	34,34
ОТР Банк	5 158,17	1,52	34,98
Імексбанк	4 938,95	1,45	50,97
Форум	4 765,66	1,40	53,83
Фінансова ініціатива	4 707,93	1,39	41,34
Платинум банк	4 232,93	1,25	76,91
Південний	4 146,29	1,22	44,02
Киевская Русь	3 969,66	1,17	48,79
Златобанк	2 882,77	0,85	44,10

Джерело: Рейтинг успешности украинских банков-2013. – 04.03. 2014 р. / матеріали Українського банківського порталу. [Електронний ресурс]. – Доступний з: [HTTP://BANKER.UA/OFFICIALRATING/](http://BANKER.UA/OFFICIALRATING/)

Наведені вище рейтинги значно відрізняються від даних рейтингу *Forbes*. *Forbes* проаналізував фінансові результати банків і визначив найбільш успішні з них, які протягом 2013 р. досягли кращих результатів за темпами приросту активів, власного капіталу і рентабельності. У першу п'ятірку увійшли Експобанк, Радикал Банк, Сбербанк Росії, Укргазбанк і банк «Російський стандарт». Метою рейтингу успішності банків є не оцінка їх надійності або якості банківських послуг, а визначення найбільш активних і ефективних фінансово-кредитних установ, які змогли максимально наростити масштаби своєї діяльності і одночасно показати високий прибуток за останній рік.

Для визначення успішності банківського бізнесу аналітики зазвичай використовують приріст активів або власного капіталу, від яких безпосередньо залежать темпи зростання ринкової частки на банківському ринку³². Результати рейтингу різняться з огляду на застосовувані методики визначення рейтингу успішності. Метою цього рейтингу є проведення комплексної оцінки успішності розвитку банків в Україні, враховуючи найбільш важливі показники ефективності та нарощування ділової активності, які можливо розрахувати на основі публічної інформації. Предметом рейтингу визначено загальну успішність діяльності банків, яка визначається кількісно з рівномірним урахуванням балів, отриманих за факторами успішності — абсолютний і відносний приріст активів і власного капіталу (враховується в пропорції 50/50).

При підготовці рейтингу до уваги беруться наступні фактори, які визначають успішність банків з точки зору економічної ефективності та нарощування ділової активності: абсолютний і відносний приріст активів за 12 місяців, рентабельність активів, абсолютний і відносний приріст власного капіталу за 12 місяців рентабельність власного капіталу.

³² Важливими показниками ефективності роботи фінансових установ є співвідношення прибутку до активів (рентабельність активів, *ROA*) або до власного капіталу (рентабельність капіталу, *ROE*), які визначають здатність банку заробляти гроші і впливати на подальше зростання його вартості. Успішність банку, виражена в одночасно високих показниках зростання і рентабельності, показує, що він має можливість виконувати свої зобов'язання, оскільки бізнес не тільки розширюється, але і здатний демонструвати позитивні фінансові результати. У той же час агресивне зростання активів, прибутку і власного капіталу може свідчити не тільки про тактичному успіху банку та перевазі перед конкурентами, а й про потенційні ризики.

При цьому зазначається, що рейтинг носить виключно інформаційний характер. Він виражає лише думку редакції щодо успішності банку в обраному періоді. Рейтинг не можна розглядати як рекомендацію для вибору банківських продуктів. Крім цього, у деяких банків, які займали високі місця у рейтингу у 2013 р. на початку 2014 р., було введено тимчасові адміністрації.

Національний банк України здійснює групування банків за обсягом активів (*табл. 4.11*). Для порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій у 2014 р. було визначено граничні норми: група 1 (група великих банків): активи становлять більш ніж 21,0 млрд грн; група 2 — більше 6,0 млрд грн; група 3 — 3,0 млрд грн; група 4 — менше 3,0 млрд грн.

Таблиця 4.11

КЛАСИФІКАЦІЯ БАНКІВ ЗА РОЗМІРОМ АКТИВІВ У 2014 р., ПРОВЕДЕНА НБУ

№ з/п	№ у групі	Назва банку	№ з/п	№ у групі	Назва банку
Група I			11	11	Надра
1	1	Приватбанк	12	12	ВТБ Банк
2	2	Ощадбанк	13	13	Укрсіббанк
3	3	Укркесімбанк	14	14	Банк «Фінанси і кредит»
4	4	Дельта банк	15	15	Укргазбанк
5	5	Райффайзен банк Аваль	Група II		
6	6	Промінвестбанк	16	1	Віейбі банк
7	7	Укрсоцбанк — UniCredit Bank	17	2	Брокбізнесбанк
8	8	Перший український міжнародний банк	18	3	ОТП БАНК
9	9	Сбербанк Росії	19	4	КРЕДИ АГРИКОЛЬ БАНК
10	10	Альфа-банк	20	5	Фінансова ініціатива

Джерело: дані Національного банку України.

Міжнародне рейтингове агентство *Fitch Ratings* за даними на початок року знизило з рівня «В-» до «ССС» довгострокові рейтинги дефолту емітента в іноземній валюті 13 українських банків: Укрексімбанку, Ощадбанку, ПриватБанку, Промінвестбанку, УкрСіббанку, Укрсоцбанку, ВТБ Банку (Україна), ПроКредит Банку (Україна), Правекс-Банку, Креді Агріколь Банку, Альфа-Банку (Україна), Банку Південний і Індустріалбанку.

Пониження довгострокових РДЕ в національній валюті Промінвестбанку, УкрСіббанку, Укрсоцбанку, ВТБ Банку (Україна), ПроКредит Банку (Україна), Правекс-Банку та Креді Агріколь Банку з рівня «В» до «В-» відображає думку *Fitch* про високу кореляцію між ризиком введення обмежень щодо зобов'язань в іноземній і національній валюті при посиленні стресу для суверенного емітента. На думку *Fitch*, в разі прискорення відтоку депозитів в Україні може з'явитися підвищений ризик введення обмежень на здатність банків обслуговувати свої зобов'язання в національній валюті. Так як довгострокові рейтинги дефолту емітента в національній валюті ПриватБанку і Альфа-Банку (Україна) вже знаходилися на рівні «В-». Рейтинги дефолту емітента, підтримки та пріоритетного боргу зазначених восьми банків, що знаходяться у власності іноземних банків, складаються з урахуванням імовірності надання їм фінансової підтримки від мажоритарних акціонерів. Такі та інші очікування поведінки банків можуть займати більш вагоме місце, ніж показники фінансової звітності за попередній період. Це свідчить про ймовірність отримання рейтингових оцінок, в яких переважає суб'єктивність певних експертів.

При цьому слід зазначити, що міжнародне рейтингове агентство *Moody's* давало на дату, що аналізується, дещо інші оцінки. Зокрема, агентство знизило до рівня Сaa3 (з Сaa2) довгострокові рейтинги депозитів в іноземній валюті 12 українських банків. Згідно з повідомленням агентства, мова йде про валютні депозити ПриватБанку, Ощадбанку, Укрексімбанку, Райффайзен Банку Аваль, Дочірнього банку Ощадбанку Росії, ПУМБу, Промінвестбанку, ОТП Банку, VAB Банку, банків Південний, Кредит Дніпро і Фінанси та Кредит [50]. Довгострокові кредитні рейтинги визначаються за:

інвестиційним рівнем: Аaa (надійні та стабільні фірми найвищої якості), Аa (хороші фірми із дещо вищим ризиком у довготривалій перспективі ніж Аaa), А (економічне положення мусить прийматися до уваги), Ваа (помірно хороші фірми, що діють задовільно);

спекулятивним рівнем: Ва (сильно залежні від економічного стану), В (фінансова ситуація помітно мінлива), Саа (спекулятивні облигації, низька прибутковість фірми), Са (як правило, неплатоспроможні компанії), С (дуже погане господарське становище, майже банкрут);

спеціальні: WR (відмовлено від рейтингування), NR (не в рейтингу), Р (умовний).

Рейтингові оцінки *Standard & Poor's* або S&P застосовують інші позначення: від оцінки ААА, що присвоюється виключно надійним емітентам, до оцінки D, що присвоюється емітенту, який оголосив про дефолт. Між оцінками АА та В можуть бути проміжні оцінки, які позначаються знаками плюс та мінус (наприклад, ВВВ +, ВВВ і ВВВ-) ³³.

Одночасно з цим рейтингом застосовується рейтинг *ГАММА*, що оцінює нефінансові ризики, пов'язані з купівлею акцій компанії на ринках, що розвиваються, та призначений для інвесторів, які вкладають кошти в акції цих компаній. Рейтинги *ГАММА* відображає думку *Standard & Poor's* про відносні плюси і мінуси практики корпоративного управління даної компанії з точки зору інтересів інвесторів, тобто про здатність компанії не допустити зниження своєї вартості через можливі недоліки у системі корпоративного управління або невміння створити вартість.

Рейтинг *ГАММА* присвоюється за шкалою від *ГАММА-1* (найнижчий бал) до *ГАММА-10* (найвищий бал) ³⁴. Крім рейтингів оцін-

³³ Короткострокові кредитні рейтинги визначають вірогідність своєчасного погашення короткострокових боргових зобов'язань. Оцінки за короткостроковими борговими зобов'язаннями позначаються буквами та цифрами: від найвищої оцінки А-1 до найнижчої оцінки D. Надійніші зобов'язання з категорії А-1 можуть бути позначені додатковим знаком плюс. Оцінки з категорії В також можуть бути позначені цифрою (В-1, В-2, В-3).

³⁴ Застосовується така шкала: *ГАММА-10* або 9 (присвоюється компанії, яка має дуже сильні процеси та практику корпоративного управління. Компанії, які отримали рейтинг *ГАММА* цього рівня, мають незначні недоліки в деяких з основних складових системи корпоративного управління), *ГАММА-8* або 7 (присвоюється компанії, яка має сильні процеси та практику корпоративного управління. Компанії, які отримали рейтинг *ГАММА* цього рівня, мають деякі недоліки в певних основних складових системи корпоративного управління), *ГАММА-6* або 5 (присвоюється компанії, яка має середні процеси та практику корпоративного управління. Компанії, які отримали рейтинг *ГАММА* цього рівня, мають недоліки в деяких основних складових системи корпоративного управління), *ГАММА-4* або 3 (присвоюється компанії, яка має слабкі процеси та практику корпоративно-

ки рівня ймовірності дефолту емітента, агентство оцінює рівень повернення активів в разі настання дефолту³⁵.

Офіційно визнана та законодавчо закріплена [51] є система рейтингування банків *CAMELS*. Рейтингова система передбачає загальний аналіз стану банку, який проводиться під час запланованої комплексної інспекційної перевірки. Система *CAMELS* є бальною та ґрунтується на поєднанні бухгалтерського та експертного підходів. Нагляд за банками, що ґрунтується на оцінках ризиків за цією рейтинговою системою, полягає у визначенні загального стану банку на підставі єдиних критеріїв, що охоплюють усі напрями його діяльності. Метою оцінки банків за рейтинговою системою *CAMELS* є визначення їх фінансового стану, якості операцій та менеджменту, виявлення недоліків, що можуть призвести до банкрутства банку та вимагають посиленого контролю з боку органів банківського нагляду, а також вжиття відповідних заходів для виправлення недоліків і стабілізації фінансового стану банку. Основою рейтингової системи *CAMELS* є оцінка ризиків і визначення рейтингових оцінок³⁶.

го управління. Компанії, які отримали рейтинг *GAMMA* цього рівня, мають значні недоліки в деяких основних складових системи корпоративного управління), *GAMMA-2* або *1* (присвоюється компанії, яка має дуже слабкі процеси та практику корпоративного управління. Компанії, які отримали рейтинг *GAMMA* цього рівня, мають значні недоліки в більшості основних складових системи корпоративного управління).

³⁵ До його настання, використовується градація за такою шкалою: RR1 (виключно високі перспективи повернення інвестицій при дефолті (рівень повернення 91–100 %); RR2 (високі перспективи (71–90 %); RR3 (хороші перспективи (51–70 %); RR4 (середні перспективи (31–50 %); RR5 (перспективи повернення інвестицій нижче середнього (11–30 %); RR6 (низькі перспективи (0–10 %). Дані рейтинги присвоюються емітентам, що мають рейтинг нижче BB.

³⁶ Оцінка проводиться за такими основними компонентами: 1) *достатність капіталу* – Capital Adequacy (C) – оцінка розміру капіталу банку з точки зору його достатності для захисту інтересів вкладників і підтримки платоспроможності; 2) *якість активів* – Asset Quality (A) – спроможність забезпечити повернення активів, вплив проблемних кредитів на загальний фінансовий стан банку; 3) *менеджмент* – Management (M) – оцінка методів управління банком з точки зору ефективності діяльності, методів управління та контролю; 4) *надходження* – Earnings (E) – достатність доходів банку для перспективного розвитку та зростання; 5) *ліквідність* – Liquidity (L) – здатність банку забезпечити своєчасне та повне виконання своїх зобов'язань; 6) *чутливість до ринкового ризику* – Sensitivity to Risk (S) – ступінь реагування банку на зміну ситуації на ринку. За рейтинговою системою *CAMELS* для кожного банку встановлюється цифровий рейтинг за шістьма компонентами, а комплексна рейтингова оцінка визначається на підставі рейтингових оцінок за кожним із цих компонентів. Кожен компонент рейтингової системи

Л.Ю. Сисоева зазначає, що дана система не дає можливості виявляти вчасно слабкі місця в банківському секторі під час економічної турбулентності [52]. Недосконалість даної системи полягає також у недостатньому рівні адаптації зарубіжного досвіду до української банківської системи. Звідси виникають основні проблемні моменти: суб'єктивність оцінок експертів та недосконалість існуючої бальної оцінки. Однак кожна з них знаходиться в комплексі з іншими, що потребує однакової уваги до кожної з проблем [52].

На нашу думку, проблемою цієї оцінки є закритість результатів рейтингування для інвесторів, неоперативність (при проведенні інспекції банку), а також її ненадійність. Національний банк України висвітлює інформацію лише про банки, які перебувають у стадії реорганізації (у 2013 р. ПАТ «Унікредитбанк», ПАТ «Фідоккомбанк»), тимчасову адміністрацію та ліквідацію банків (ПАТ «Банк Форум», АТ Банк «Меркурій», АТ «Брокбізнесбанк» та ін.), а також про банки, по яких Фонд здійснював виплати (ПАТ АБ «Синтез», ПАТ «Земельний банк», ВАТ КБ «Іпобанк», ВАТ «Селянський комерційний банк «Дністер» та інші) [53].

Таким чином, значна кількість рейтингів банків за різними критеріями оцінок експертів, які у своїй більшості є суперечливими або протилежними, відсутність відповідальності про достовірність рекомендацій робить таку інформацію малокорисною для первинного інвестора – домогосподарства. З іншого боку, своєчасна непоінформованість домогосподарств призводить до збільшення вкладників банків, які можуть знаходитися на межі банкрутства (або фіктивного банкрутства). Фіктивність банкрутства у сукупності з елементами шахрайства призводитиме до додаткових втрат Фонду гарантування вкладів фізичним особам.

Проте, для домогосподарств гарантування вкладів (крім вкладів, оформлених за індивідуальними умовами) робить розміщення останніх більш безпечним. Таким чином, основним економічним важелем є створення Фонду гарантування вкладів фізичним особам за визначеними державним регулятором інвестиційними продуктами, формування належної інформаційної системи на ринку інвестицій.

оцінюється за п'ятибальною шкалою, де оцінка «1» є найвищою, а оцінка «5» – найнижчою. Комплексна рейтингова оцінка банку визначається за такими критеріями: 1) оцінка «1» – стан банку «сильний»; 2) оцінка «2» – стан банку «стабільний»; 3) оцінка «3» – стан банку «задовільний»; 4) оцінка «4» – стан банку «слабкий, критичний»; 5) оцінка «5» – стан банку «незадовільний».

На ринку інвестицій рейтинг як професійна оцінка має проводитися не лише за банками, а й за всіма інвестиційними продуктами ринку (банківськими, страховими, пенсійними тощо).

На сьогодні рейтинги ґрунтуються на оцінках фінансової установи і не враховують окремі продукти. Останнім часом набувають популярності індивідуальні проекти. Н. Тарасенко зазначає, що головний критерій «індивідуальності» вкладу — відмінність його умов від стандартної пропозиції банку. Основними критеріями відмінностей, як правило, є розмір процентної ставки, форма виплати відсотків (щомісяця, щокварталу, наприкінці строку або авансом), а також термін дії договору. Банки розміщують стандартні умови депозитних програм на своїх сайтах, в рекламних або інформаційних буклетах у відділеннях і в самих договорах³⁷. О. Шостак зазначає, що до індивідуальних проектів належать варіанти лотерейних надбавок, коли клієнти «витягують» свою надбавку як у лотерейному розіграві³⁸. При цьому домогосподарства можуть не повідомити інформацію щодо незабезпечення депозитів, наданих на індивідуальних умовах Фондом гарантування вкладів фізичним особам.

Відповідно до законодавства вкладник повинен бути повідомлений про те, що його кошти розміщуються на індивідуальних умовах. Як зазначає К. Кононенко, у будь-якому банківському депозитному продукті вказуються стандартні терміни, початкові суми, можливість поповнення, процентні ставки і т.д. Після цього продукт затверджується і автоматизується у відповідній обліковій програмі, після чого доступ до модифікації стандартного продукту в обліковій програмі закривається [54].

Таким чином, запровадження складання рейтингу всіх програм, проектів, які пропонуються на ринку та рівень їх гарантування унеможливить втрати домогосподарств через наявність асиметричної інформації (включення депозитного договору до категорії «за індивідуальних умов» без відома вкладника), через інші ризики. Зважаючи на це, невирішеною продовжує залишатися проблема інвестування через комерційних фінансових посередників.

³⁷ Висновок начальника відділу розвитку споживчого кредитування «Банку Національний кредит» Н. Тарасенко.

³⁸ Пояснення начальника управління заощаджень і платежів Укрсоцбанку О. Шостак.

На нашу думку, позитивним є законодавче закріплення вимог до рейтингів фінансової надійності (стійкості) страховиків та перестраховиків-нерезидентів та інших фінансових установ. Відповідно до Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, від 11.07.2013 р. № 2262 рейтинг фінансової надійності (стійкості) страховика-нерезидента та перестраховика-нерезидента на дату укладення договору страхування повинен відповідати рівню рейтингів не нижчому, ніж за класифікацією таких міжнародних рейтингових агентств: «А.М. Best» (США) — «B+»; «Moody's Investors Service» (США) — «Baa»; «Standard & Poor's» (США) — «BBB»; «Fitch Ratings» (Великобританія) — «BBB» (у разі його оприлюднення в бюлетенях міжнародних рейтингових агентств або розміщення на офіційних веб-сайтах відповідних агентств у Інтернеті). Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.12.2012 р. № 1767 визначено порядок подання інформації уповноваженими рейтинговими агентствами.

Формування організаційного забезпечення проведення рейтингових оцінок може прискорити запровадження її для цілей інвестування.

Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.05.2007 р. № 1042 затверджено правила визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою (рис. 4.4).

Цим рішенням встановлено, що Методика визначення рейтингової оцінки за Національною шкалою, а також зміни до неї затверджуються уповноваженим рейтинговим агентством протягом 5 робочих днів і надсилаються до Комісії. Враховуючи, що з часу набрання чинності цього рішення (з 2007 р.) не склалося єдиної методики, що передбачає отримання достовірних рейтингових оцінок, доцільно цю функцію передати до державного регулятора.

Національну рейтингову шкалу було гармонізовано зі шкалою міжнародного рейтингового агентства *Standard & Poor's* (Рішення ДКЦПФР від 27.12.2007 р. № 2314 «Щодо встановлення відповідності рівнів рейтингових оцінок за шкалою міжнародного рейтингового агентства *Standard & Poor's* рівням за Національною рейтинговою шкалою³⁹»). Порівняльний аналіз показав, що відхилення

³⁹ Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 р. № 665 «Про затвердження Національної рейтингової шкали» [55].

існує лише за критерієм дефолтного стану та рівня погашення боргів «uaSD».

Запровадження здійснення рейтингових оцінок та наділення державного регулятора контрольними функціями, зокрема НКЦПФР щодо ведення Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств; видання їм Свідоцтва про включення до Державного реєстру; встановлення порядку подання Рейтинговим агентством інформації; визначення переліку міжнародних рейтингових агентств, які мають право визначати обов'язкові за законом рейтингові оцінки емітентів та цінних паперів, контролю за їх діяльністю, не будуть дієвими без запровадження фінансово-матеріальної відповідальності експертів і рейтингових агентств, які проводять такі оцінювання.

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

Крім цього, пропонується запровадити шкалу оцінювання окремих інвестиційних проектів та програм, інших інвестиційних продуктів, базуючись на Національній рейтинговій шкалі, затвердженій постановою Кабінету Міністрів України [55]. Запропонована нами кодифікація матиме два рівні (табл. 4.12):

- 1 — рейтинг установи, підприємства, емітента тощо;
- 2 — рейтинг інвестиційного продукту (проекту, програми), який встановлюється з урахуванням рівня гарантованості, забезпеченості у Державному фонді, страхуванням ризиків тощо.

Підводячи підсумок, слід зазначити, що у процесі прогнозування інвестиційного потенціалу мають враховуватися рівень асиметричності інформації, привалювання інвестиційно-позитивних чи інвестиційно-негативних міжсекторальних зв'язків, а також застосовуваність і дієвість економічних методів узагальненої рейтингової оцінки інвестиційних продуктів у розрізі інституційних секторів економіки.

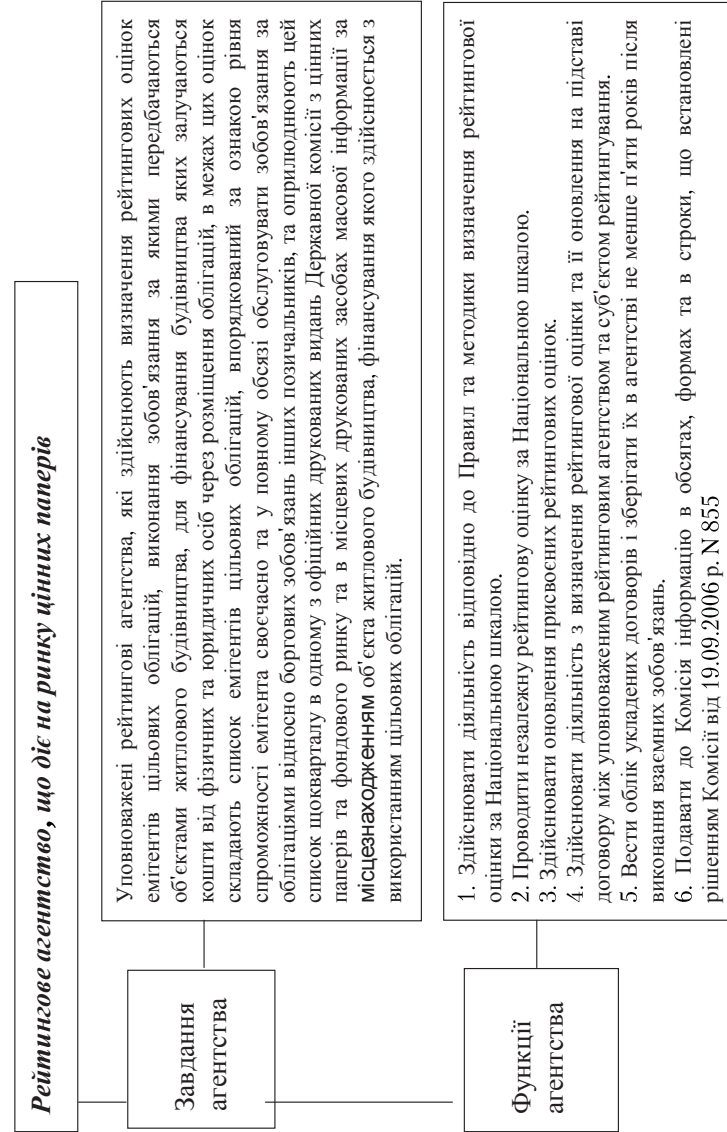


Рис. 4.4. Методичні та організаційні забезпечення рейтингових агентств
 Джерело: складено за нормами Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21.05.2007 р. № 1042.

Таблиця 4.12

РЕЙТИНГОВА ШКАЛА З ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ (ПРОЕКТУ, ПРОГРАМИ)

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
1. Довгострокові кредитні рейтинги (більше ніж один рік)			
1. Інвестиційні рівні	uaAAA.A3	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів та первинно визначеної доходності продукту
	uaAA.A2	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів та мінімально визначеної доходності продукту
	uaA.A1	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
2. Спекулятивні рівні		або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності чутливий до впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaBBV.B3	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaBB.V2	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується кредитоспроможністю нижчою ніж достатня порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Висока залежність рівня кредитоспроможності	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі 80% інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
		від вливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	
	uaB.B1	Позичальник або окремий борговий інструмент характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Дуже висока залежність рівня кредитоспроможності від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі 50% інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaCCC.C3	Позичальник або окремий борговий інструмент характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Потенційна вірогідність дефолту	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі 20% інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
	uaCC.C2	Позичальник або окремий борговий інструмент характеризується високою вірогідністю дефолту	Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaC.C1	Позичальник очікує дефолт за борговими зобов'язаннями	Перерозподіл втрат від невиконання зобов'язань
	uaD.D1	Дефолт. Виплага відсотків і основної суми за борговими зобов'язаннями позичальника припинена без досягнення згоди з кредиторами щодо реструктуризації заборгованості до настання строку платежу	Перерозподіл втрат від невиконання зобов'язань
III. Короткострокові кредитні рейтинги (до одного року)			
1. Інвестиційні рівні	uaK1.K1	Позичальник або окремий борговий інструмент характеризується найвищою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника дає змогу запобігти передбачуваним ризикам у короткостроковому періоді	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів та первинно визначеної доходності продукту

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
	uaK2.K2	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника достатньо високий для того, щоб запобігти передбачуванним ризикам у короткостроковому періоді	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів та мінімально визначеної визначеної доходності продукту
	uaK3.K3	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується достатньою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника задовільний для того, щоб запобігти передбачуванним ризикам у короткостроковому періоді	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі інвестованих ресурсів

Рівень	Рейтингова шкала інвестиційного продукту	Характеристика установи, підприємства, емітента тощо	Характеристика інвестиційного продукту
2. Спекулятивні рівні	uaK4.K4	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника недостатній для того, щоб запобігти передбачуванним ризикам у короткостроковому періоді	Інвестиційний продукт є гарантованим Державним фондом в обсязі 20% інвестованих ресурсів. Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaK5.K5	Позичальник або окремих борговий інструмент характеризується дуже низькою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Фінансовий стан такого позичальника не дає змоги запобігти передбачуванним ризикам у короткостроковому періоді	Ризики невиконання зобов'язань за продуктом застраховано
	uaKD.D1	Позичальник оголосив дефолт за борговими зобов'язаннями	Перерозподіл втрат від невиконання зобов'язань

Джерело: розроблено автором, що відповідає національній рейтинговій шкалі, затвердженій Постановою Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 р. № 665.

4.4. МОДЕЛЮВАННЯ РЕФЛЕКСИВНИХ ПРОЦЕСІВ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ

Для моделювання процесів формування і реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, зокрема попиту і пропозиції ринку інвестицій можуть застосовуватися моделі рефлексивного управління, оскільки відбуваються під впливом не лише об'єктивних, але й суб'єктивних оцінок, психологічних та емоційних настроїв агентів ринку. Математично описати психологію суб'єктів ринку інвестицій та їх мотиви у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень можна, застосовуючи моделювання рефлексивних процесів.

При цьому слід зазначити, що застосування цього математичного апарату в різних сферах діяльності соціуму є досить складним, але надає можливості формалізувати відносини та уніфікувати рефлексивні типи економічної поведінки, які можуть змінюватися залежно від зміни зовнішнього і внутрішнього оточення.

Психологію рефлексії дослідив В.А. Лефевр. Він розробив оригінальні методи і моделі дослідження рефлексивної взаємодії суб'єктів конфліктного протистояння ще у 60-х роках ХХ ст., проте лише останніми роками вони отримали застосування у багатьох сферах, зокрема в управлінні на рівні підприємств, в освітній діяльності, психології та розвитку особистості тощо.

Р.М. Лепа зазначав, що економічні парадигми, засновані на класичних ідеологіях раціональної поведінки економічних суб'єктів, далеко не завжди виявляються адекватними реальним економічним процесам [56]. Основою для удосконалення економічних моделей може слугувати, перш за все, більш ретельний облік різних психологічних аспектів економічної діяльності. Облік психологічних особливостей прийняття рішень економічними суб'єктами дозволить підвищити керованість економічної системи, оскільки будуть більш повно враховані її найважливіші елементи [там само]. Г. Саймоном розвинуті положення психології вибору в економічній науці та доведена важливість опису поведінкових і пізнавальних якостей людей. Він вважав, що важливим є не лише вивчення багатства, праці, розподілу ресурсів, а також поведінкових реакцій людини, які традиційно вивчають в дисциплінах політології, соціології та психології [57].

Форма пізнання, осмислення своїх дій та прийнятих рішень, очікування економічної поведінки від інших людей, наслід-

ки спільних економічних реакцій виявляється у рефлексії⁴⁰. Предметом рефлексивного дослідження, Р.М. Лепа визначив, як методи об'єктивного опису систем разом з їх суб'єктивними знаннями про себе та інші системи [56].

Моделювання процесів реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств має будуватися на рефлексивних моделях та враховувати фактори, що впливають на економічну поведінку всіх суб'єктів ринку інвестицій на всіх етапах процесу інвестування: від формування інвестиційного потенціалу до отримання результату від реалізації інвестиційного продукту (зворотного результату інвестування: інвестиційного прибутку, доходу, активу, який генеруватиме доходи у майбутньому, або задоволення і самоповага домогосподарств від участі у реалізації екологічних, інноваційних проєктів, проєктів, що здійснюються в рамках національних пріоритетів).

При цьому досягнення рівноваги попиту і пропозиції на ринку інвестицій пов'язано із рефлексивним впливом первинних інвесторів-домогосподарств, власника інвестиційного продукту, а також з фінансових і торгових комерційних посередників, регуляторів ринку. На рефлексивний вплив таких суб'єктів може позначатися не лише ординарна їх поведінка на ринку, а також неординарна, як:

- фінансові шахрайства, схеми фінансових пірамід тощо;
- поведінка, що змінюється під впливом колективної паніки в період фінансової кризи, локальних кризових явищ на фінансових ринках.

Наприклад, ірраціональність вибору, що робиться первинним інвестором-домогосподарством всупереч своїм очікуванім вигодам або попереднім намірам, може відбуватися внаслідок суттєвого зростання ризиків втрати інвестованих ресурсів та гарантійних компенсацій від такої втрати. Проте, ірраціональні мотиви можуть бути і неочікуваними, якщо вони формуються під впливом індивідуальних суджень, суб'єктивного розуміння інформації про стан ринку або змін в особистому житті домогосподарства.

⁴⁰ У загальноприйнятому визначенні рефлексія (від лат. *Reflectio, vid reflectere* — звернення назад, роздуми), форма теоретичної діяльності людини, спрямована на осмислення своїх власних дій і їхніх законів; діяльність самопізнання, яка розкриває специфіку духовного світу людини [58].

Беручи до уваги те, що в Україні останніми роками спостерігається розбалансування інвестиційних ресурсів на внутрішньому ринку, зокрема пропозиція інвестиційного продукту значно перевищує попит на нього серед домогосподарств. Моделі рефлексивних процесів дозволяють ідентифікувати та оцінити вплив факторів на волатильність прийнятих рішень і їхнє значення для попиту і пропозиції на ринку інвестицій та процесу інвестування загалом.

Проте, О.Л. Петрачкова зазначає, що на жаль, більша частина публікацій з рефлексивного управління носить аналітичний характер і до теперішнього часу науково-обґрунтованих методів практичного застосування рефлексивного управління в економіці не існує [59]. Однак сучасні концепції, такі як теорія емоційного вибору і рефлексивні моделі прийняття рішень, обґрунтовують необхідність врахування в моделях прийняття рішень не тільки раціональних, але й ірраціональних чинників [там само].

О.Л. Петрачковою було зроблено спробу побудувати систему рефлексивного управління механізмами формування споживчого попиту, що поділяється на блоки:

- аналізу (побудова інформаційних моделей споживачів, конкурентів, а також самого підприємства);
- формування керуючих впливів (підвищення конкурентного статусу товарів);
- реалізації керуючих впливів (інструменти реалізації управлінських рішень та інструменти реалізації рефлексивних впливів).

Проте, на нашу думку, підхід щодо поділу системи управління на блоки у розрізі окремих функцій (аналіз, інформаційне забезпечення, мотивація) не може застосовуватися щодо ринку інвестицій, який за своєю економічною сутністю включає сукупність взаємопов'язаних і взаємоузгоджених ланок інвестиційного процесу. В свою чергу, кожна ланка процесу набуває повноважень підсистеми управління (з повним циклом забезпечення формування управлінських рішень, зокрема визначення об'єкту, аналіз, облік, контроль, комунікація і мотивація).

В.Г. Купченко було зроблено спробу застосувати рефлексивне моделювання для оцінки поведінки учасників інвестиційного процесу [60]. Проте, обрання за цільову функцію моделі рефлексивного управління залученням заощаджень населення в інвестиційний розвиток — функцію мінімізації відхилення необхідного обсягу інвестицій від фактичного, робить такий підхід лише тео-

ретичним. Практичне застосування цієї моделі даватиме неадекватні результати, оскільки оцінити з певним рівнем достовірності попит та пропозицію на інвестиційні ресурси поза цивілізованим ринком інвестицій та в певний період часу неможливо.

На нашу думку, рефлексія може описувати поведінку суб'єктів ринку інвестицій, включаючи домогосподарства, фінансові установи, підприємства реального сектору економіки, державні та ринкові регулятори, упродовж всього процесу інвестування.

Цей висновок зроблено з того, що за своєю сутністю рефлексія описує взаємозв'язок «мотив-рефлекс», тобто «передумови інвестування та достатності зворотного результату». Забезпечення тісноти цього зв'язку на кожному етапі процесу інвестування сприятиме збалансуванню ресурсів на ринку інвестицій. Тому, на кожному з етапів інвестиційного процесу має застосовуватися окремий метод рефлексії, що притаманний саме для інвестиційної 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).

В рамках теорії морального вибору В.А. Лефевром запропоновано моделі: булевої моделі біполярного вибору, моделі метавибора, булево-лінійної та квадратичної моделей [61]. Ця теорія спирається на виражені у формі моральних трюїзмів інтуїтивні посилки, на основі яких формальним чином будуються моделі суб'єкта. Адекватність останніх була перевірена шляхом ретроспективного аналізу експериментальних даних і психологічних феноменів, які можуть бути пояснені за допомогою цих моделей. Зауважимо, що ряд таких феноменів з позицій класичної психофізики розглядався як парадоксальний і не був пояснений раніше. Такий підхід дозволяє застосувати до психологічного матеріалу методи м'якого моделювання, тобто шляхом побудови та дослідження моделей виявити базові закономірності людської поведінки [там само].

Беручи це до уваги, пропонується застосовувати підхід черговості (етапності) оцінок рефлексії первинного інвестора, як суб'єкта морального вибору, та суб'єкта, що здійснює адекватну відповідь на відносини з іншими агентами ринку інвестицій, зо-

крема власниками інвестиційного продукту, комерційними фінансовими посередниками, регуляторами, а також зовнішніми зміними (подразниками або ризиками фінансових втрат).

В основу моделі біполярного вибору може бути покладена схема оцінки життєвого циклу первинного інвестора-домогосподарства, що поділяється на часові періоди: попередній, поточний (момент прийняття фінансово-інвестиційного рішення) та наступний (майбутній). Таким чином, домогосподарство, усвідомлюючи моральність своєї поведінки та маючи власний досвід або знаючи досвід інших, оцінює моральну характеристику майбутнього щодо інвестування (позитивна, або негативна), а саме приймається рішення про формування інвестиційного потенціалу (відбувається перекваліфікація й трансляція фінансових і матеріальних ресурсів (частки заощаджень поточного періоду, фінансових активів, нагромадження основного капіталу) в інвестиційний ресурс) (рис. 4.5).

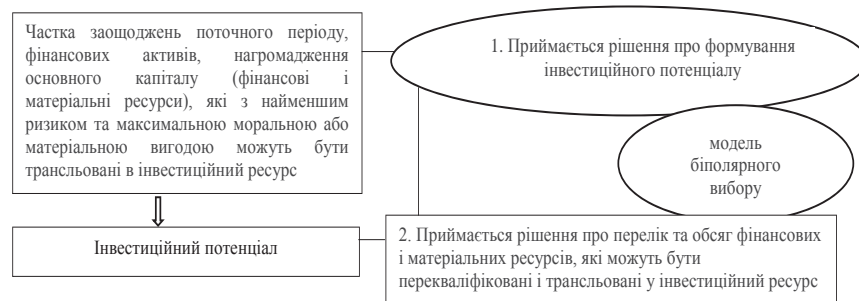


Рис. 4.5. Схема застосування методів рефлексії на першому етапі процесу інвестування

Джерело: розроблено автором.

Фінансово-інвестиційні рішення, що приймаються на першому етапі інвестиційного процесу, при позитивному варіанті будуть мати результатом інвестиційний потенціал, що вплине на зростання попиту на інвестиційний продукт у поточному періоді та доходність домогосподарств в наступних періодах.

Ці припущення можуть бути описані такою булевою формулою⁴¹:

$$A_1 = a_1 + \bar{a}_2 \cdot W,$$

де: «+» — відповідає диз'юнкції, «•» — кон'юнкції, а «-» — логічне заперечення.

Змінна рівняння a_1 відображає готовність домогосподарства вибрати одну з двох альтернатив (формування інвестиційний ресурс, або «ні»). При позитивній відповіді значення a_1 дорівнює одиниці, а при негативній $a_1 = 0$. Значення $a_1 = 1$ безпосередньо свідчить про рішення домогосподарства та опосередковано про позитивні тенденції на ринку інвестицій, довіру домогосподарств до державного і ринкових регуляторів, інших факторів, що впливають на формування інвестиційного потенціалу. Відповідні негативні тенденції, фінансові ризики на макроекономічному рівні, ринку інвестицій спонукатимуть домогосподарство до рефлексивного скорочення інвестування, або до негативного рішення про формування інвестиційних ресурсів.

Змінна рівняння a_2 відображає попередній досвід інвестування домогосподарства, або усвідомлення інформації про досвід інших, або очікування домогосподарства (у разі відсутності досвіду) щодо того, яке рішення буде для нього найбільш прийнятним. Значення $a_2 = 1$ може свідчити про те, що минулий досвід був позитивним для домогосподарства (або існують передумови до очікування результативного інвестування у вибрані для цього періоду), а $a_2 = 0$, що досвід був негативний (або суб'єкт очікує негативний результат інвестування). Застереження до інвестування можуть стосуватися не лише обсягу інвестованих ресурсів, а також інвестиційного доходу, морального задоволення від участі в регіональних або державних інвестиційних проектах.

Змінна рівняння W представляє майбутнє. Значення $W = 1$ інтерпретується як очікування домогосподарства щодо позитивного результату інвестування, а $W = 0$ — негативна оцінка інвестування у відповідний період. Змінна W може залежати не лише від вибору інвестиційного продукту, часу його придбання, строкості реалізації, а також від змін на рівні домогосподарства (неочікувані зміни),

⁴¹ Побудовано з урахуванням результатів досліджень С.О.Анісімової за темою «Нелинейные модели теории рефлексивного управления» [62].

ринку та загалом на макrorівні. Цю змінну доцільно представити у вигляді функції з двома змінними:

$$W = W(x_3, B_3),$$

де: x_3 — наслідок вибору (з альтернативних варіантів) домогосподарством інвестиційного продукту. При значенні $x_3 = 1$, домогосподарство має високий рівень імовірності отримати очікувані результати від інвестиційного продукту; $x_3 = 0$ може свідчити про можливість отримання негативних результатів;

B_3 — характеризує ризики, від впливу яких залежить результат майбутньої реалізації інвестиційного потенціалу в реальні інвестиції. Значення $B_3 = 1$ означає, що домогосподарство оцінює можливі зміни (на всіх рівнях) як позитивні, а $B_3 = 0$, — оцінює як ризики, що можуть негативно вплинути на фінанси домогосподарства.

В рамках булевої моделі існує 16 різних функцій $W(x_3, B_3)$. Тому, моделюючи конкретну ситуацію, ми можемо визначити вид функції $W(x_3, B_3)$ на основі загальних міркувань. Відповідно до принципу саморефлексії рівняння інтенціонального вибору матиме вигляд: $A_1 = x_3$. У рамках булевої моделі:

$$a_1 + \bar{a}_2 \cdot W(x_3, B_3) = x_3.$$

При цьому приймаємо за основу, що це рівняння має два рішення ($x_3 = 0$, або $x_3 = 1$), оскільки домогосподарство має вільний вибір у прийнятті рішення про інвестування.

Моделювання спрямованості свідомості і мислення на інвестування та задуму щодо шляхів трансляції інвестиційного потенціалу у інвестиційний продукт здійснюється на певний момент часу. При цьому відбувається моделювання альтернативних видів поведінки, адекватних змінам мотивів (які здійснюються під впливом зовнішніх факторів).

Очікування майбутньої ситуації дає можливість оцінити саморефлексію і завчасно вжити заходів щодо недопущення фінансових втрат, тощо. З цією метою оцінюється вплив найсуттєвіших факторів, що мають значний вплив на ресурси. Крім цього для прийняття рішення про інвестування робиться вибір інвестиційного продукту.

Таким чином для моделювання другого етапу інвестиційного процесу можуть застосовуватися методи метавибора.

Значення параметрів a_1, a_2 і B_3 суб'єкту (первинного інвестора-домогосподарства) поки не відомі. Вони визначатимуться в майбутньому, коли настане реальний момент вибору. Тому при метавиборі готовність і інтенція встановлюють свої значення не з безлічі булевих значень $\{0; 1\}$, як при біполярному виборі, а з безлічі булевих функцій, що залежать від a_1, a_2 і B_3 , кожна з яких відповідає певній лінії поведінки [62].

У процесі метавибору поведінка первинного інвестора-домогосподарства щодо визначення об'єкту інвестування (інвестиційного продукту) описується такою функцією:

$$A_1(a_1, a_2, B_3) = a_1 + \bar{a}_2 \cdot W(x_3, B_3),$$

де: $x_3 = x_3(a_1, a_2, B_3)$.

Іntenціональності метавибору відповідає рішення функціонального рівняння:

$$a_1 + \bar{a}_2 \cdot W(\Psi(a_1, a_2, D_3), D_3) - \Psi(a_1, a_2, D_3),$$

де: $\Psi(a_1, a_2, B_3) = x_3$; Ψ — невідома функція.

Зрозуміло, що інтенціональний метавибір можливий лише за умови, що рівняння має, принаймні, одне рішення (тобто домогосподарство зробить вибір щодо одного будь-якого інвестиційного продукту за будь-яких значень a_1, a_2 і B_3). За рекомендаціями С.О. Анісімової не слід розглядати процедуру рішення рівняння як логічний висновок, здійснюваний суб'єктом. За припущенням В.А. Лефевра ця процедура моделює автоматичний процес генерації безлічі продуктів біполярного вибору когнітивної системи суб'єкта. Після того, як когнітивна система суб'єкта закінчила генерацію безлічі продуктів $\{\Psi_i\}$, суб'єкт обирає одну з них, реалізуючи свою здатність до вільного вибору. Цей вибір може бути зроблений задовго до моменту, коли суб'єкту доведеться робити реальний вибір, і тоді його дії можуть полягати лише в механічній реалізації заздалегідь прийнятого рішення [62].

При цьому слід також враховувати, що домогосподарство, розглядаючи розміщені на ринку інвестиційні продукти, може оцінювати доцільність інвестування у власний бізнес (підприємницьку діяльність). Тому, рішення щодо вкладення інвестиційних ресурсів

у власний бізнес можна розглядати як позаринкові інвестиції, або фінансування власного інвестиційного продукту.

Такий підхід може отримати поширення з огляду на результати досліджень О.І. Жилінської щодо активізації трансформаційних зрушень в інвестиційній поведінці домогосподарств [63]. Домогосподарства, які створюють венчурні компанії (реалізують наукові і технічні знання шляхом уречевлення у високотехнологічній продукції тощо), О.І. Жилінська визначила як неформальні інвестори. При цьому зазначалося, що за світовою практикою «ефективність феноменів венчурного підприємництва та венчурного інвестування безпосередньо залежить від кількості учасників усіх мережевих спільнот, які забезпечують функціонування таких компаній (при цьому неформальних інвесторів має бути понад 200 млн), та системності їхньої інвестиційної активності» [62]. З огляду на кількісний норматив (200 млн), для України найближчим часом такі інвестиції будуть лише несистемними і малоздійснюваними. Проте, інвестування у власний бізнес, на нашу думку, у наступні 5–10 років буде зростати (як за кількістю, так і за обсягом інвестованих ресурсів).

Наведений вище метод метавибору може застосовуватися для оцінки вибору інвестиційного продукту, який розміщеного на ринку його власником (без комерційних і фінансових посередників), а також інвестування у власний бізнес, оскільки майже не враховує можливих конфліктів з посередниками. При моделюванні інвестицій, що можуть здійснюватися через непрямі форми (із залученням посередників), слід застосовувати рефлексивні системи, які враховують поведінку учасників ринку інвестицій (як «конфліктуючих сторін», які намагаються отримати для себе максимальний прибуток за мінімальних ризиків).

Побудова моделі із застосуванням методів рефлексії дозволить державному регулятору ринку інвестицій оцінити поведінку домогосподарств при реалізації інвестиційного потенціалу та визначити шляхи забезпечення зростання обсягів інвестування в реальний сектор.

Для розробки такої моделі за основу можна взяти математичний інструментарій системної рефлексії, розроблений В.О. Лефевром і представлений у монографії «Алгебра рефлексивних процесів» [64–65].

За такого підходу слід визначити вхідні данні і передумови, що описуватимуть поведінку агентів ринку інвестицій, зокрема:

X — первинний інвестор-домогосподарство, яке має намір придбати інвестиційний продукт на ринку;

Y — власник інвестиційного продукту;

Z — комерційний фінансовий посередник;

T — ринок інвестицій у момент прийняття рішення про інвестування.

Для кожного з цих агентів ринку буде різне бачення стану ринку, а також зміна ситуації у певний період часу, яка може негативно або позитивно вплинути на фінанси цих агентів ринку. Відповідно, можна позначити різне бачення ситуації на ринку інвестицій з позиції агентів, як: Tx , Ty , Tz . При цьому кожний з агентів ринку може передбачити поведінку інших агентів, що можна представити у вигляді: Txy , Txz , Tyz , а також: $Txyz$, $Txzy$, $Tzxy$.

Зміна у часі поведінки одних агентів ринку випереджає час на надходження інформації, її аналіз та формування, або застосування попередньо сформованих норм поведінки, що будуть адекватними змінам. Навіть, стан, який мав агент в момент t_1 може бути оцінений ним лише в момент t_2 , тож стан агента визнається ним не як реальність, а як минуле. Ця обставина має бути врахована при моделюванні і описується як: Txx , Tyy , Tzz .

Рефлексивна система може бути представлена у вигляді:

$$\Omega_1 = T + Tx;$$

$$\Omega_2 = T + Tx + (T + Tx)y;$$

$$\Omega_3 = T + Tx + (T + Tx)y + [T + Tx + (T + Tx)yz].$$

Ці рівняння можуть бути представлені у вигляді певної послідовності a_i та формалізовані як многочлен. A_i буде розглядатися як елемент булевої алгебри, що включає два значення 0 і 1. Такий підхід надасть можливість описати також і оператор усвідомлення кожного з агентів ринку про його стан та зміни на ринку. Зокрема, поточний стан $\omega = 1 + x + y + z$, тоді усвідомлення змін рефлексуючої системи: $\Omega_n = T(1 + x + y + z)^n$, де n — кількість суттєвих змін за певний період часу (зміна ситуації, що призводить виникнення фінансових ризиків, які можуть негативно позначитися на фінансах агентів ринку інвестицій).

Рефлексивне управління розуміється як процес передачі інформації та інших підстав для прийняття рішення одним агентом всім іншим агентам [66–68]. Конфлікт інтересів виникає коли одним із

агентів надається неправдива інформація та здійснюються шахрайські дії, що вводять в оману інших агентів ринку.

Тому, аналіз процесів взаємодії агентів доцільно розглядати в умовах прихованого конфлікту, який може виявитися при певній, неординарній поведінці одного з агентів, або групи агентів, які беруть участь в процесі інвестування в частині певного інвестиційного продукту. Прихований конфлікт може бути розглянуто в рамках рефлексивного рівняння, як одного з елементів рефлексивної системи:

$$\Omega_2 = T + Tx + (T + Tx) y.$$

Вхідною передумовою такої моделі встановлено:

1) власник інвестиційного продукту (позначено Y) — усвідомлює:

— фінансовий стан підприємства; власник продукту, має достовірну інформацію про інвестиційний продукт, зокрема доходність інвестиційного продукту, а також усі можливі ризики, що можуть виникати в процесі залучення фінансових ресурсів, реалізації інвестиційного проекту (у якісних і кількісних параметрах), реалізації інвестиційних зобов'язань);

— можливі варіанти поведінки первинних інвесторів — домогосподарств, які усвідомлюють про наявний інвестиційний потенціал, обсяги його прирощення у майбутніх періодах тощо;

— переваги застосування прямих форм інвестування, порівняно із залученням інвестиційних ресурсів через комерційних фінансових посередників;

2) власник інвестиційного продукту може опосередковано впливати на рішення первинного інвестора-домогосподарства шляхом корегування умов інвестиційного продукту (надання бонусів, або права участі у капіталі, збільшення ставки доходності, встановлення зручних форм отримання дивідендів тощо), розширення послуг інвестиційної програми (збільшення відсотку гарантування вкладів та інвестиційних доходів; страхування інвестиційного продукту; залучення до кола постійних користувачів інформації про фінансовий стан підприємства, цільове використання залучених інвестиційних ресурсів та процес реалізації інвестиційного проекту тощо).

Це свідчить про те, що первинний інвестор-домогосподарство потенційно не здатний створювати конфлікти, а може бути лише

транслятором поведінки власника інвестиційного продукту шляхом прийняття адекватних рішень у відповідь на порушення попередньо визначених домовленостей (в момент здійснення операції на ринку інвестицій).

Найбільш імовірний конфлікт при збільшенні кількості ланок у ланцюгу «домогосподарство-первинний інвестор — власник інвестиційного продукту». Складність ланцюга реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства, час надходження ресурсу від первинного інвестора до отримувача інвестицій, наявність належного моніторингу державних і ринкових регуляторів, що знижує і розподіляє ризики між учасниками інвестиційного процесу.

Тому, на нашу думку, для мінімізації конфлікту інтересів між агентами ринку державний регулятор має здійснювати моніторинг за виконанням зобов'язань перед первинними інвесторами-домогосподарствами. Ефективність моніторингу на ринку інвестицій може забезпечити застосування різних його форм залежно від рівня ризику негативного впливу на інвестиційні процеси, а також на рівня фінансових втрат (для держави — від державного гарантійного забезпечення; для первинного інвестора — від надання фінансових ресурсів тощо):

1) *постійний* за підприємствами (власниками інвестиційного продукту) та комерційними фінансовими посередниками, діяльність яких призводитиме до виникнення ризиків невиконання зобов'язань (за договором, контрактом, умовами інвестування і реалізації інвестиційного продукту), втрати фінансової стійкості, банкрутства;

2) *вибірковий і періодичний* — до інших підприємств, які є учасниками інвестиційного процесу або визнаються агентами ринку інвестицій.

Моніторинг має здійснюватися від моменту набуття статусу агенту ринку (розміщення інвестиційного продукту тощо), набрання чинності умов інвестиційного контракту (договору), умов участі в капіталі підприємства, розміщення депозитних вкладів, умов страхування тощо до моменту остаточного виконання зобов'язань між агентами ринку за конкретним інвестиційним продуктом.

При цьому аналіз ефективності державного регулювання має здійснюватися періодично контролюючими органами

(Рахунковою палатою України⁴², оскільки відповідно до законодавства вона здійснює фінансовий контроль за видатками державного бюджету та може контролювати видатки державного фонду гарантування вкладів) з урахуванням оцінок професійних експертів ринку інвестицій, домогосподарств-первинних інвесторів, а також різних представників широкої громадськості, що потенційно можуть виступати інвесторами за сприятливих на ринку умов. Крім цього, Рахунковою палатою України має проводити контроль за реалізацією інвестиційних проектів, які частково профінансовані із державного або місцевих бюджетів, для здійснення яких застосовується державне майно або інший державний ресурс.

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 і опосередкованої дії упродовж всього процесу реалізації інвестиційного продукту (виконання умов інвестиційного проекту тощо). Це відповідним чином впливає на рефлексивне управління агентами ринку, а також прийняті фінансові рішення цими агентами і забезпечуватиме регулярність, стабільність і поступове зростання надходжень фінансових ресурсів в економіку.

⁴² Завданнями Рахункової палати є: 1) організація і здійснення контролю за своєчасним виконанням видаткової частини Державного бюджету України, витрачанням бюджетних коштів, у тому числі коштів загальнодержавних цільових фондів, за обсягами, структурою та їх цільовим призначенням; 2) визначення ефективності та доцільності видатків державних коштів, валютних та кредитно-фінансових ресурсів; контроль за фінансуванням загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального і національно-культурного розвитку, охорони довкілля; 3) контроль за законністю та своєчасністю руху коштів Державного бюджету України та коштів позабюджетних фондів в установах Національного банку України та уповноважених банках; 4) регулярне інформування Верховної Ради України, її комітетів про хід виконання Державного бюджету України та стан погашення внутрішнього і зовнішнього боргу України, про результати здійснення інших контрольних функцій; 5) виконання інших завдань, передбачених для Рахункової палати чинним законодавством України [66].

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 4

1. До загальної сукупності факторів, які впливають на інвестиційний потенціал та мають враховуватися при його прогнозуванні, включено: наявний поточний дохід та імовірні ризики нестабільності й конкуренції на ринку праці, що призводять до безробіття; наявний капітал у формі необоротних (житло, земельна ділянка, інша нерухомість) та оборотних (депозити, придбані цінні папери, пенсійні програми, страхові контракти тощо) активів; ризики фінансового ринку та ринку інвестицій загалом; макроекономічні та макрофінансові ризики.

2. Інвестиційний потенціал для цілей моделювання умовно класифіковано за цільовим спрямуванням: на зовнішній (акумулюється домогосподарствами для реалізації на ринку інвестицій) та внутрішній (акумулюють домогосподарства, які мають власний бізнес, самозайняті особи, фізичні-особи суб'єкти підприємницької діяльності, для інвестування у розвиток «власної або сімейної справи»). Визначено, що доходи від підприємницької діяльності домогосподарств генеруються від власно вкладених (власно інвестованих) активів. Така форма реалізації інвестиційного продукту відбувається поза ринком, але з урахуванням оцінок рівня доходності інших або альтернативних інвестпроектів.

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

4. На основі даних багатofакторної моделі регресії, побудованої за 2001–2012 рр., визначено частку впливу кожного показника та 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 існуючого рівня гарантованості доходів домогосподарств від інвестування, впливу інших інституційних секторів, інвестиційних настроїв тощо. Так, при зростанні рівня добробуту на 10% індекс інвестиційного потенціалу зростає лише на 0,82%. Це підтверджується тим, що у післякризовий період не відбулося очікуваного відновлення інвестиційного потенціалу домогосподарств. У 2015 р. прогнозується призупинення тенденції спаду та незначене зростання, (за умови незначних коливань ризиків ендогенних змінних, рівня добробуту та інших), може бути прийнятий закон України та відповідне методичне забезпечення з питань гарантування інвестицій за форматом банківських вкладень.

5. Блок показників «рівень добробуту домогосподарств» залишається найбільш вагомим порівняно з іншими досліджуваними показниками. Проте, з 2008 р. значно зросло значення показника «рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування», що свідчить про необхідність посилення ролі держави та збалансування її із заходами ринкових регуляторів під суспільним контролем. Запровадження пруденційного регулювання надасть можливість мінімізувати міжсекторальні ризики та отримати фінансові вигоди від збалансування потоків і фінансового забезпечення інноваційного розвитку.

6. У процесі прогнозування інвестиційного потенціалу мають враховуватися рівень асиметричності інформації, привалювання інвестиційно-позитивних чи інвестиційно-негативних міжсекторальних зв'язків, а також застосовуваність і дієвість економічних методів, таких як: узагальненої рейтингової оцінки інвестиційних продуктів у розрізі інституційних секторів економіки.

7. У фінансово-економічному просторі залишається невирішеною проблема асиметричності інформації, яка призводить до втрат одних і отримання надприбутків – інших учасників ринку. Особливо актуальною є ця проблема для ринків, що формуються, в частині недостатньої дієвості інформаційних систем та контролю регуляторів за якістю інформації (прозорості, достовірності, своєчасності, ефективності, неупередженості тощо) в межах ринку про інвестиційні операції та фінансовий стан агентів ринку та інформацію, що надходить із зовнішніх (позаринкових) джерел і впливає на ринкову активність.

8. Підвищення ефективності впливу державних регуляторів на основі пруденційного управління надаватиме можливості

зменшити ризики втрат фінансових ресурсів через недостатність достовірної інформації при надлишку рекламних акцій, а також відсутності професійних оцінок, що підкріплюються співвідповідальністю всіх учасників проекту як агентів ринку. Домогосподарство, маючи інвестиційний потенціал, виступатиме активним учасником та загалом агентом ринку інвестицій. Державне регулювання має здійснювати моніторинг за виконанням вимог досконалості ринкової інформації, згідно з якою економічні агенти здійснюють раціональний вибір, оптимізуючи індивідуальні цільові функції.

9. Виявлено існування асиметричності інформації від міжсекторальної взаємодії домогосподарств та реального сектору й сектору загальнодержавного управління та визначено перелік змін у нормативно-правових актах, які сприятимуть усуненню асиметричності. Інформаційне забезпечення міжсекторальних зв'язків між домогосподарствами та фінансовими корпораціями має 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.

10. На рівні домогосподарств економічними методами є сукупність взаємопов'язаних важелів державного і ринкового впливу на прийняття фінансових рішень, що не порушують збалансованості фінансових потоків та спрямовані на вирішення суспільних цілей. Дієвість важелів відбувається лише у разі дотримання інтересів домогосподарств. При цьому факторами стимулювання, що лежать в основі економічних методів, є не лише матеріальна винагорода (інвестиційна доходність), а також причетність до вирішення державних або регіональних інноваційно-інвестиційних програм.

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 фінансового комерційного посередника, який розміщує його на ринку.

11. Виявлено, що значна кількість рейтингів банків за різними критеріями оцінок експертів, які у своїй більшості є суперечливими або протилежними, відсутність відповідальності про достовірність рекомендацій робить таку інформацію малокорисною для первин-

ного інвестора — домогосподарства. З іншого боку, своєчасна непоінформованість домогосподарств призводить до збільшення вкладників банків, які можуть знаходитися на межі банкрутства (або фіктивного банкрутства). Фіктивність банкрутства у сукупності з елементами шахрайства призводитиме до додаткових втрат Фонду гарантування вкладів фізичним особам. Для домогосподарств гарантування вкладів (крім вкладів, оформлених за індивідуальними умовами) робить розміщення останніх більш безпечним. Основним економічним важелем є створення Фонду гарантування вкладів фізичним особам за визначеними державним регулятором інвестиційними продуктами, формування належної інформаційної системи на ринку інвестицій.

12. Під фінансово-матеріальною відповідальністю розуміється участь у розподілі збитків або втрат від операцій, проектів, які підлягали оцінюванню і 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.

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

14. Моделювання процесів реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств має будуватися на рефлексивних моделях та враховувати фактори, що впливають на економічну поведінку всіх суб'єктів ринку інвестицій на всіх етапах процесу інвестування: від формування інвестиційного потенціалу до отримання результату від реалізації інвестиційного продукту (зворотного результату інвестування: інвестиційного прибутку, доходу, активу, який генеруватиме доходи у майбутньому, або задоволення і самоповага домогосподарств від участі у реалізації екологічних, інноваційних

проектів, проектів, що здійснюються в рамках національних пріоритетів).

15. При цьому досягнення рівноваги попиту і пропозиції на ринку інвестицій пов'язано із рефлексивним впливом первинних інвесторів-домогосподарств, власника інвестиційного продукту, а також з фінансових і торгових комерційних посередників, регуляторів ринку. На кожному з етапів інвестиційного процесу має застосовуватися окремий метод рефлексії, що притаманний саме для інвестиційної 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).

16. Ефективність державного регулювання, зокрема дієвість прийнятих державних норм функціонування ринку інвестицій, спонукає на реакції інших агентів ринку (як рефлексивні реакції швидкої і прямої дії, так і опосередкованої дії упродовж всього процесу реалізації інвестиційного продукту (виконання умов інвестиційного проекту тощо).

РОЗДІЛ 5

**ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА
ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ
ІНВЕСТИЦІЙНОГО
ПОТЕНЦІАЛУ
ДОМОГОСПОДАРСТВ****5.1. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ В УКРАЇНІ**

Завдання державного регулювання ринку інвестицій є складовою довгострокової державної політики нагромадження капіталу та збільшення джерел його фінансування в частині забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств, а також короткострокової політики в частині моніторингу ліквідності суб'єктів (агентів ринку інвестицій) для гарантування виконання зобов'язань перед первинними інвесторами. Такий підхід ґрунтується 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, як обґрунтовано у попередніх підрозділах цієї монографії. 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 у короткострокових підтримках ліквідності, що відбувається через вплив фіскальної і монетарної політик на фінансову стабільність (у період кризи та посткризового відновлення), а у забезпеченні на довгостроковий період економічного зростання. Формування цивілізованого ринку інвестицій, де домогосподарство-первинний інвестор наділяється правами повноцінного агенту ринку, надасть

можливість забезпечити постійне джерело фінансування розвитку на інноваційній основі. Посилення ролі державного регулювання у цій сфері створюватиме умови для зменшення навантаження на бюджет, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та первинних інвесторів, зокрема домогосподарств.

За нових умов домогосподарство стає рівноправним учасником на ринку інвестицій, що забезпечуватиме трансформацію його інвестиційного потенціалу за низького рівня ризику втрат. Це спонукатиме до процесів нагромадження продуктивного капіталу в економіці, що у короткостроковому та довгостроковому періодах генеруватиме доходи всіх інституційних секторів економіки. Зростання добробуту населення формує позитивний економічний фактор для зростання заощаджень та інвестиційного потенціалу.

Посилення державного регулювання у цій сфері означає запобігання шахрайству, побудові фінансових пірамід окремими агентами фінансового ринку, та забезпечення спільного (ринкового і державного) впливу на функціонування такого ринку інвестицій.

У науковій літературі різними авторами, розглядаючи механізми ефективного функціонування фінансового ринку, обґрунтовується необхідність поєднання механізмів державного і ринкового регулювання [1–4]. О.О. Бакаєва пропонує здійснювати комбінування механізмів залучення інвестицій населення через систему організаційно-економічних форм і методів, нормативно-правових інструментів, що стимулюють залучення заощаджень населення для вирішення поточних і перспективних задач соціально-економічного розвитку регіонів шляхом розробки та реалізації відповідних програм і напрямів, а також наділяє державні органи активною регулюючою і координуючою роллю [1]. На нашу думку, дієвість цієї системи можна забезпечити 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.

Н.Р. Героніна виявила і обґрунтувала системоутворюючі та базові принципи управління інвестиційною активністю населення, такі принципи як:

— випереджаючого розвитку послуг фінансових інститутів відносно зростання заощаджень населення;

- створення умов для ефективного функціонування фінансових інститутів, що працюють із заощадженнями населення;
- забезпечення політичної і економічної стабільності для оптимізації інвестиційного процесу в суспільстві, принцип забезпечення умов відновлення довіри населення до держави;
- планомірного скорочення диференціації в розмірах отримуваних населенням доходів;
- забезпечення умов зростання заробітної плати в реальному секторі економіки за рахунок зниження податків населення;
- забезпечення умов захисту заощаджень населення [5].

При цьому зазначається, що російський ринок інвестицій, який формується і включає такі сектори як страхування, цінні папери, банки, приватне пенсійне забезпечення, колективні схеми інвестування, потребує у майбутньому впровадження «мегарегулятора» [5]. Проте, Н.Р. Героніна ототожнює процеси збільшення основного капіталу (придбання для власних цілей нерухомості, земельних ділянок тощо — складова споживання), з інвестуванням, результатом якого є збільшення активів, що генеруватимуть дохід. Запропонований Н.Р. Героніною ринок інвестицій як сукупність секторів незабезпечуватиме вільної конкуренції, попиту і пропозиції, дієвості впливу «мегарегулятора» на процеси інвестування, а також прозорості спрямування ресурсів в реальний сектор економіки і ефективності їхнього використання. Тому, об'єктом ринку інвестицій слід визнавати лише інвестиційний продукт, а установи із страхування, реалізації цінних паперів, банки, організації, що провадять приватне пенсійне забезпечення, доцільно наділяти статусом агентів ринку інвестицій.

В.К. Гуртов обґрунтовує необхідність збільшення державного впливу на ринок заощаджень через формування економічної політики, зосередженої на розробці податкових привілеїв для дрібних інвесторів; усунення подвійного оподаткування таких інвесторів; страхування механізму за аналогією з страхуванням депозитів; створення системи доступу населення на придбання облігацій та ін. [4]. Загалом підтримуючи такий підхід, слід зазначити, що надання податкових пільг є менш ефективним, ніж співфінансування на рівних умовах із домогосподарствами етичного інвестиційного продукту, формування забезпечення, моніторинг на ринку інвестицій тощо.

Я.В. Петренко рекомендує розробку спеціальних класифікацій фінансових інструментів, норм їх використання, вимог до підприємства, джерел фінансування і також висвітлює переваги та недоліки кожного із способів залучення (найбільш прийнятні для бізнесу). Механізмом трансформації приватних заощаджень в інвестиції в транзитивній економіці ним визначено як систему, що складається з мотивів, які спонукають домогосподарства до неповного споживання поточного доходу, факторів, які визначають перевагу вибору домогосподарством певної форми заощаджень, і інструментів, насамперед фінансових, які дозволяють фірмам напряму чи через фінансових посередників залучати кошти для реалізації інвестиційних проектів [6]. Для забезпечення дієвості такого механізму, а також системності і формування потенціалу зростання інвестицій домогосподарств в реальну економіку доцільно переоцінити роль держави та ринкових регуляторів. Ефективність державного регулювання залежить не від посилення або розширення каналів впливу, а від системності забезпечення процесу інвестування, зокрема конкуренції на ринку інвестицій, захисту прав первинних інвесторів, шляхом удосконалення нормативно-правових актів з питань інвестування та законодавчого закріплення положень про функціонування ринку інвестицій, фінансового контролю за дотриманням норм законодавства тощо.

В.Я. Карковська зазначає, що на державне управління інвестиційною діяльністю впливають такі важливі фактори як рівень розвитку національної економіки, стан заощаджень та інвестування в національну економіку, рівень науково-технічного розвитку країни, вплив заощаджень на рівень ВВП національної економіки та їх трансформація в інвестиції [7].

Наведені вище різні підходи описують окремі сторони та етапи процесу інвестування, проте потенційно не можуть вирішити проблеми сфери інвестування, які накопичувалися упродовж останніх двадцяти років. Ця сфера є комплексним явищем, яке зачіпає інтереси всіх агентів ринку і перебуває під впливом попиту і пропозиції, а також має розподіляти відповідальність за фінансово-інвестиційні операції на цьому ринку.

Вирішення таких проблемних питань має ґрунтуватися на положеннях неοінституціоналізму, як синтезу фінансових, економічних, соціальних, культурно-етичних та загалом суспільних аспектів процесу інвестування домогосподарствами в реальний сектор. Належне

організаційне забезпечення функціонування ринку інвестицій прямо впливає на активізацію соціальних інститутів, що спонукає до наступного 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 діючих підприємств та створенню нових), підвищенню заробітної плати, збільшенню обсягу перерахувань єдиного соціального внеску та інших соціальних платежів.

Позитивна практика інвестування через її надійність упродовж певного часу сприятиме формуванню фундаментального соціального інституту. Збільшення доходів домогосподарств, як зазначалося у попередніх підрозділах, збільшуватиме обсяг заощаджень та впливатиме на збільшення середнього класу, на задоволення інших суспільних потреб.

Визнання на державному рівні та законодавче закріплення нового соціального інституту первинних інвесторів — домогосподарств змінить статус останніх, а також відповідно їх роль у забезпеченні економічного зростання та збалансованості фінансової системи. Покладання суспільних функцій в частині фінансування інвестиційних проектів (що здійснюються в рамках реалізації національних пріоритетів, етичних проектів) стане можливим лише при досягненні стабільності процесів трансформації ресурсів в реальні інвестиції на ринку шляхом:

1) нарощення обсягів інвестицій (інвестування у проекти із строками реалізації 3–5 років);

2) трансляції зразків поведінки домогосподарств та інших агентів ринку у соціум;

3) забезпечення послідовності і передбачуваності дій агентів і 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);

4) дотримання законності при здійсненні операцій з переходу прав власності на ресурси, а також при збереженні прозорості контрактних агентських відносин.

Законодавче встановлення чітких процедур та відповідальності на ринку інвестицій щодо покупця та продавця інвестиційного продукту надасть можливість встановити партнерські стосунки та зменшити трансакційні витрати. Такій підхід ґрунтується на тому, що дієвість ринку інвестицій забезпечується конкуренцією на ринку та іншими ефективними заходами державного регулювання, що зводить до мінімуму «недосконалість агентських відносин», конфлікт інтересів покупця і продавця, елементи фінансового шахрайства.

Останніми роками, як зазначалося у попередніх підрозділах, збільшилася кількість порушень агентських угод, погіршення агентських відносин між домогосподарствами та фінансово-інвестиційними установами, які здійснюють операції із забудовниками житла та бізнес-центрів. Зокрема, за офіційними даними більше 120 тис. осіб, які інвестували у новобудови, так і не отримали житло, за яке заплатили гроші [8].

У *табл. 5.1* узагальнено дані Всеукраїнської громадської організації «Асоціація допомоги постраждалим інвесторам» щодо порушення агентських угод за об'єктами у місті Києві та у розрізі видів порушень.

Наприклад, із 61 інвестиційного об'єкта в м. Києві майже 50% мають значні ризики їх завершення та інші порушення агентських угод⁴³.

⁴³ Асоціація створена у 2009 р. з метою спільного ефективного відстоювання своїх прав; зміни ставлення влади, забудовників та банків-кредиторів до проблем приватних інвесторів, з метою врахування їх інтересів при прийнятті рішень; вдосконалення українського законодавства, з метою захисту інтересів, перш за все, приватних інвесторів. Місією цієї Асоціації визначено — цивілізований ринок будівництва в якому враховано інтереси всіх гравців: держави, забудовників, місцевих громад, банків-кредиторів, але перш за все — враховано та захищено інтереси приватних інвесторів [9].

Таблиця 5.1

**УЗАГАЛЬНЕННЯ ВИДІВ РИЗИКІВ
ПОРУШЕННЯ АГЕНТСЬКИХ УГОД ЩОДО ОТРИМАННЯ
ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОДУКТІВ – ЖИТЛОВОЇ
ТА БІЗНЕС НЕРУХОМОСТІ* У РОЗРІЗІ
ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ КОМПАНІЙ,
ПІДПРИЄМСТВ-ЗАБУДОВНИКІВ**

Назва	Вид ризиків порушення агентських угод щодо отримання інвестиційних продуктів
Фінансова компанія «Укрреставрація», ТОВ «Континентстрой», ТОВ «Капітал Ріелті», ТОВ «Фінансова компанія Тотем-Капітал», ТОВ «Укоенергобуд», ТОВ «Мегаполісстрой», ТОВ «Форум Інвест», ЗАТ «Українська будівельна компанія», ТОВ «Класика будівництва», ТОВ «Еверест Плюс», ТОВ «АлексБуд», КП «Спецжитлофонд», ТОВ «Українська інвестиційно-інжинірингова компанія», ТОВ «УК Сіті Груп», ТОВ «Sun Development», ТОВ «Добробут», ТОВ «Гіпек»	Перенесення введення об'єктів в експлуатацію. Не виконання взятих на себе агентських зобов'язань перед первинними інвесторами домогосподарствами і порушення умов договору. Контрагенти, що мають негативний досвід завершення об'єктів.
ТОВ «Форум Інвест», ЗАТ «Українська будівельна компанія»	Порушення законодавства щодо набуття первинними інвесторами-домогосподарствами права власності на нерухомість
ТОВ «Укоінвестбуд», ТОВ «Українська інвестиційно-інжинірингова компанія», ТОВ «УК Сіті Груп»	При залученні ресурсів застосовуються схеми фінансових пірамід
ТОВ «Соціальна молодіжна ініціатива», ТОВ «Будестейт-ТД»,	Відсутні документи на право виконання будівельних робіт (підвищеної складності).

Назва	Вид ризиків порушення агентських угод щодо отримання інвестиційних продуктів
ТОВ «Литий Камінь», ТОВ «Еверест Плюс», ТОВ «Укоенергобуд», ТОВ «Мегаполісстрой», ЗАТ «Українська будівельна компанія», ТОВ «Класика будівництва», ТОВ «АлексБуд», ТОВ «Інвестиційна будівельна компанія Дніпробуд», ТОВ «Гіпек»	Дозвільні документи (декларація про початок виконання будівельних робіт) видані на будинок меншої кількості поверхів, ніж фактично побудовано. Порушення у виділенні земельних ділянок. Якість будівельних робіт не відповідає державним стандартам
ТОВ «Невірос», ТОВ «ЕлітІнвест», ТОВ «Гіпек»	Прийняті судові рішення щодо значних обсягів зобов'язань фінансових компаній та підприємств-забудовників.
ТОВ «Укринвестстрой и К», ТОВ «Фінансова компанія Тотем-Капітал», ВАТ «Київреконструкція», ТОВ «Гідроінжбуд»	Забудовник не має успішного досвіду в реалізації масштабних житлових проєктів. Забудовником незавершено жодного об'єкту.
АТЗ «ДВК», ТОВ «Будестейт-ТД», ВАТ «Київреконструкція», ТОВ «Добробут», ТОВ «Гіпек»	Будівництво призупинено. Відсутня інформація про зупинку будівництва. Реорганізація фінансових компаній та/або підприємств-забудовників
ТОВ Укоінвестбуд, ТОВ «Житловик», ТОВ «АлексБуд», ВАТ «Київреконструкція», ТОВ «Гіпек»	Призупинено видаткові операції на розрахункових рахунках. Закриття рахунків. Судові справи із первинними інвесторами-домогосподарствами. Банкрутство фінансових компаній та підприємств-забудовників

Примітка: житлова та бізнес нерухомість наводиться як єдиний об'єкт будівництва. Цей об'єкт умовно визнається об'єктом інвестування, оскільки домогосподарство отриманий актив може у подальшому застосовувати для ведення підприємницької діяльності.

Джерело: складено за матеріалами Всеукраїнської громадської організації «Асоціація допомоги постраждалим інвесторам». [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.epravda.com.ua/publications/2010/02/23/227882/>; http://jurportal.org/writ/10085441_

Банківські кредити, іпотека та розстрочка платежів (на період 1–1,5 роки; від початку будівництва до його завершення; 10% перший платіж та 90% упродовж 5 років), інші (облігаційна схема інвестування, договори купівлі-продажу майнових прав) є найбільш поширеними формами придбання нерухомості, за якими ризики інвестування виникають на етапі складання договорів, що не включають норми врегулювання спорів, настання відповідальності агентів та забудовників щодо невиконання ними взятих зобов'язань. Наведені у *табл. 5.1* види ризиків порушення агентських угод щодо отримання інвестиційних продуктів свідчать про необхідність забезпечення ефективного контролю як зі сторони громадськості, так зі сторони державних регуляторів.

З теоретичної точки зору (беручи до уваги положення агентської теорії (*agency theory*)), домогосподарство та його агент із придбання інвестиційного продукту повинні мати одну ціль і спрямовувати свої дії на безпечне інвестування; взаємовідносини «домогосподарство-агент» мають носити договірний характер та передбачати не лише винагороду для агентів, а також їхню відповідальність. Диференціація рівня винагороди та відповідальності має залежати від виду інвестиційного продукту (проекту, програми) та інших умов інвестування.

На практиці домогосподарство, як інвестор, діє лише на власний ризик, що умовно прирівнює інвестування до «азартних фінансових ігор».

Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є посилення та підвищення ефективності контролю, а також внесення змін до законодавства, що чітко визначатимуть функції державних і ринкових регуляторів та збільшуватимуть персональну відповідальність за порушення норм, передбачених законодавством. Зокрема, така пропозиція має стосуватися управителя, що відповідно до положень Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», здійснює контроль за дотриманням забудовником умов та зобов'язань за договором з метою своєчасного запобігання виникненню ризикових ситуацій у процесі будівництва внаслідок дій забудовника, що можуть призвести до: змін технічних характеристик об'єктів будівництва та/або об'єктів інвестування; погіршення споживчих властивостей об'єктів будівництва та/або об'єктів інвестування; зростання вартості будівництва більше ніж

на 20%; збільшення строків будівництва більше ніж на дев'яносто днів.

Враховуючи, що більшість порушень відбувається з вини фінансово-інвестиційних компаній, підприємств-збудовників, а також з недбалості та інших дій управителів (які мають корупційний характер), пропонується посилити відповідальність цих суб'єктів перед первинними інвесторами— домогосподарствами. З цією метою доцільно внести зміни до статті 18 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», зокрема норму цієї статті викласти у такій редакції: «У разі порушення забудовником строків спорудження об'єкта будівництва або у разі неналежного виконання управителем своїх обов'язків, передбачених частиною першою цієї статті⁴⁴, довіритель (інвестор-домогосподарство) отримує від управителя виплату компенсації та має право дострокового розірвання договору. Управитель зобов'язаний виплатити довірителю кошти у сумі, що визначається відповідно до статті 20 цього Закону⁴⁵ при відмові довірителя від участі у ФФБ і не може бути меншою за суму, внесену довірителем до ФФБ; а також суму компенсації, визначеної у договорі, але не меншу за суму, що ви-

⁴⁴ Управитель здійснює контроль за дотриманням забудовником умов та зобов'язань за договором з метою своєчасного запобігання виникненню ризикових ситуацій у процесі будівництва внаслідок дій забудовника, що можуть призвести до: змін технічних характеристик об'єктів будівництва та/або об'єктів інвестування; погіршення споживчих властивостей об'єктів будівництва та/або об'єктів інвестування; зростання вартості будівництва більше ніж на двадцять відсотків; збільшення строків будівництва більше ніж на дев'яносто днів.

⁴⁵ Сума коштів, що підлягає поверненню довірителю при відмові від участі у ФФБ, визначається управителем, виходячи з кількості закріплених за довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування, поточної ціни вимірної одиниці цього об'єкта інвестування на день передачі коштів в управління управителю ФФБ. У разі якщо управитель відкріпив від довірителя закріплений за ним об'єкт інвестування за недотримання довірителем графіка внесення коштів до ФФБ, сума коштів, що підлягає виплаті довірителю, визначається управителем, виходячи з кількості закріплених за довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування та поточної ціни вимірної одиниці цього об'єкта інвестування станом на перший день місяця, наступного за місяцем, коли довіритель порушив графік внесення коштів до ФФБ. В інших випадках сума коштів, що підлягає виплаті довірителю, визначається управителем, виходячи з кількості закріплених за довірителем вимірних одиниць об'єкта інвестування та поточної ціни вимірної одиниці цього об'єкта інвестування станом на день відкріплення від довірителя об'єкта інвестування.

значається як різниця внесених довірителем коштів за об'єкт та ринковою вартістю цього об'єкту на дату перерахування компенсації. Довіритель не сплачує управителю винагороду за виплату йому коштів».

Нагляд та регулювання діяльності управителів і забудовників відповідно до законодавства проводиться Національним банком України та Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Для підвищення ефективності державного управління пропонується розширити напрями нагляду та регулювання, а також законодавчо передбачити формування фонду гарантування інвестованих домогосподарствами ресурсів.

Для реалізації такої пропозиції доцільно:

1) внести зміни до статті 24 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [10] в частині встановлення основних напрямів нагляду та регулювання діяльності управителя, а саме викласти їх у такій редакції:

— забезпечення процедури затвердження (схвалення) уніфікованих обов'язкових норм договорів (угод), які складатимуться між управителем та довірителем (первинним інвестором — домогосподарством); залучення до схвалення договорів посадових осіб органу виконавчої влади, що реалізує державну політику з питань державного архітектурно-будівельного контролю;

— моніторинг за дотриманням норм цього договору та при необхідності ініціювання внесення до нього змін на користь довірителя (первинного інвестора-домогосподарства);

— контроль за відповідністю Правил ФФБ та умов договорів про участь у ФФБ вимогам законодавства;

— нагляд за дотриманням управителем обмежень, встановлених законом та Правилами ФФБ;

— моніторинг за виконанням зобов'язань управителем ФФБ щодо включення довірителів до переліку, який управитель надає забудовнику для передачі об'єктів інвестування у власність довірителям;

— контроль за виконанням управителем ФФБ зобов'язань щодо повернення коштів довірителям на їх вимогу та суми компенсації, відповідності розміру сум коштів, що виплачуються довірителю, вимогам цього Закону;

— контроль за надходження та використанням коштів Фонду гарантування інвестованих домогосподарствами ресурсів.

2) розширити повноваження Кабінету Міністрів України щодо встановлення порядку формування державного Фонду гарантування інвестованих домогосподарствами ресурсів та забезпечення його функціонування;

3) встановити персональну відповідальність посадових осіб органу виконавчої влади, що реалізує державну політику з питань державного архітектурно-будівельного контролю, щодо нагляду та регулювання діяльності забудовників;

4) розробити прядок координації та взаємоузгодженості дій державних регуляторів, а також здійснення дієвих заходів залучення ринкових регуляторів до покращення інвестиційного клімату у цій сфері.

Вважається за доцільне внести відповідні зміни до статті 9 «Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності» Закону України «Про інвестиційну діяльність» [11], зокрема: частину першу цієї статті доповнити нормою щодо забезпечення процедури схвалення уніфікованих обов'язкових норм договорів (угод) державними регуляторами. У цьому Законі також доцільно передбачити процедури встановлення плати до Фонду гарантування інвестованих домогосподарствами ресурсів, порядок її внесення управителями, а також форми надання компенсацій домогосподарствам (відшкодування коштів, надання іншої нерухомості).

Запропоновані пропозиції не суперечать концептуальним підходам М.С. Єнсена і У.Х. Меклінга (основоположниками агентської теорії), а саме агентський конфлікт можуть спричинити два фактора: неповнота інформації та неприйняття ризиків. При цьому шляхами вирішення агентських проблем визначено формування системи контрактів, що передбачає врахування та дотримання інтересів всіх учасників агентських відносин [12].

Беручи до уваги практику останніх двадцяти років щодо співпраці комерційних фінансових посередників та домогосподарств, потенційно спроможним у вирішенні агентських проблем є державних регулятор. Таким чином, актуалізується питання підвищення ефективності державного регулювання у цій сфері. Це також є запорукою дотримання цілей, описаних теорією фінансового посередництва.

Продовження існуючої 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, зокрема:

- 1) відмови від посередництва банків на ринку позикових капіталів на користь прямого випуску цінних паперів;
- 2) вилучення клієнтами депозитів з банку для інвестицій в інші грошові операції;
- 3) відтік частини кредитних ресурсів за межі банківської системи країни;
- 4) неможливість фінансових інститутів виконувати свої посередницькі функції [13].

Тому державні регулятори мають застосовувати сукупність законодавчо закріплених мотиваційних складових для поєднання примусового ізоморфізму, який розуміється нами, 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 і методи своєї роботи і встановлюють легітимність свого інституційного поля, в якому відповідна поведінка регламентована, нагляд за учасниками ринку за дотриманням встановлених регламентів) для формування цивілізованого ринку інвестицій.

У науковій публікації окремих авторів робиться висновок, що фінансовий сектор має стати об'єктом стратегічного управління в рамках економічної політики держави, оскільки є похідною управління економічним розвитком України на довгострокову перспективу [14]. Це забезпечуватиме стабільність інституційного регулювання, тобто спроможність виконувати функції регулювання впродовж тривалого часу. Більш того, на значення часу для стабільності інституцій та їх ефективності звернув увагу ще Дж. Бьюкенен у своїй нобелівській лекції. Його ідея «конституції економічної політики» полягала саме у тому, щоб створити такі «правила гри» в економіці і, зокрема, на фінансових ринках, які будуть залишатись

стабільними навіть після того, які зміниться кілька поколінь людей. Це і має забезпечити стабільність правил обміну і укладання угод [14–15]. Таким чином, важливе місце займає державне забезпечення формування національного регламенту інвестиційного процесу, що зачіпатиме діяльність комерційних фінансових посередників та загалом всіх суб'єктів інституційних секторів економіки, які функціонують на ринку інвестицій. Беручи це до уваги, при створенні дієвого регламенту має враховуватися мотиваційна складова інвестування, існуюча інституційна модель, усталена соціальна структура. Проте, внесення інституційно-організаційних змін, закріплених у національному законодавстві, що проходить процес гармонізації з європейськими нормами, певним чином вплине на економічну політику.

П. Дж. Маджіо та В.В. Повелл досліджуючи інституційний підхід у соціології організацій доводять наявність зв'язку між соціальними, політичними, економічними і культурними змінами [16].

Введення нових правил інвестування, дотримання яких контролюватиметься (на пруденційній основі), надасть змістовності вектору посилення довіри у фінансовій сфері та сприятиме зменшенню втрат домогосподарств від формування помилкових очікувань, неврахування державної політики гарантування і поведінки ключових макропоказників. Це ставить нові вимоги до координації державних та ринкових фінансових регуляторів, а також до суспільного контролю.

Загалом, роль державного регулювання полягає також і в стимулюванні попиту на продукти інвестиційного ринку, що може відбуватися через фіскальний канал впливу, зокрема у:

- 1) визначенні видів доходів фізичних осіб, які підлягають оподаткуванню;
- 2) встановленні ставок податку (шкала ставок залежно від обсягу і виду доходів);
- 3) наданні соціальних пільг і податкових знижок.

Відповідно до статті 167 Податкового кодексу України ставка податку становить 15% бази оподаткування щодо доходів, нарахованих (виплачених, наданих), у тому числі, але не виключно у формі заробітної плати, інших заохочувальних та компенсаційних виплат або інших виплат і винагород, які нараховуються (виплачуються, надаються) платнику у зв'язку з трудовими відносинами та за цивільно-правовими договорами; виграшу в державну та недерж-

жавну грошову лотерею, виграш гравця (учасника), отриманий від організатора азартної гри. При цьому, якщо база оподаткування в календарному місяці перевищує десятикратний розмір мінімальної заробітної плати, встановленої законом на перше число січня звітного податкового року, до суми такого перевищення застосовується ставка 17%.

Крім цього, оподаткуванню підлягають такі види фінансових та інвестиційних доходів, як: проценти, дивіденди, роялті та інвестиційний прибуток, інші доходи нараховані (виплачені) на користь фізичних осіб. Ставка податку становить 5% від бази оподаткування щодо фінансового доходу, нарахованого як:

- процент на поточний або депозитний (вкладний) банківський рахунок;
- процентний або дисконтний дохід за іменним ощадним (депозитним) сертифікатом;
- процент на вклад (депозит) члена кредитної спілки у кредитній спілці;
- дохід, який виплачується компанією, що управляє активами інституту спільного інвестування, на розміщені активи, включаючи дохід, що виплачується (нараховується) емітентом внаслідок викупу (погашення) цінних паперів інституту спільного інвестування, який визначається як різниця між сумою, отриманою від викупу, та сумою коштів або вартістю майна, сплаченою платником податку продавцю (у тому числі емітенту) у зв'язку з придбанням таких цінних паперів, як компенсація їх вартості;
- дохід за іпотечними цінними паперами (іпотечними облігаціями та сертифікатами);
- дохід у вигляді відсотків (дисконту), отриманий власником облігації від їх емітента відповідно до закону; за сертифікатом фонду операцій з нерухомістю та дохід, отриманий платником податку внаслідок викупу (погашення) управителем сертифікатів фонду операцій з нерухомістю в порядку, визначеному в проспекті емісії сертифікатів;
- доходи у вигляді дивідендів; інвестиційного прибутку від операцій з облігаціями внутрішніх державних позик, у тому числі від зміни курсу іноземної валюти;
- доходи в інших випадках, прямо визначених відповідними нормами [17].

При перерахунку загального річного оподаткованого доходу для бази оподаткування доходів у формі процентів, обчисленої з урахуванням підпункту 164.2.8 пункту 164.2 статті 164 Податкового кодексу України, дивідендів, роялті та інвестиційного прибутку застосовуються такі ставки:

15% — якщо база оподаткування звітного податкового року не перевищує 204 прожиткових мінімуми (від 0 до 248472 грн);

20% — якщо база оподаткування звітного податкового року перевищує 204 прожиткових мінімуми, але не перевищує 396 прожиткових мінімумів, до суми такого перевищення (від 248472 до 482328 грн);

25% — якщо база оподаткування звітного податкового року перевищує 396 прожиткових мінімумів, до суми такого перевищення (понад 482328 грн) [17].

Податковим кодексом України встановлено перелік податкових соціальних пільг, які зменшують суму загального місячного оподаткованого доходу, отриманого від одного роботодавця у вигляді заробітної плати. Окрім цього, фізична особа має право на податкову знижку за наслідками звітного податкового року. Законодавчо встановлено перелік витрат, дозволених до включення до податкової знижки, зокрема:

- частину суми процентів, сплачених платником податку за користування іпотечним житловим кредитом;
- суму коштів або вартість майна, переданих платником податку у вигляді пожертвувань або благодійних внесків неприбутковим організаціям, зареєстрованим в Україні та внесеним до Реєстру неприбуткових організацій та установ на дату передачі таких коштів та майна, у розмірі, що не перевищує 4% суми його загального оподаткованого доходу такого звітного року;
- суму коштів, сплачених платником податку на користь закладів освіти для компенсації вартості здобуття середньої професійної або вищої освіти такого платника податку та/або члена його сім'ї першого ступеня споріднення, який не одержує заробітної плати;
- суму коштів, сплачених платником податку на користь закладів охорони здоров'я для компенсації вартості платних послуг з лікування такого платника податку або члена його сім'ї першого ступеня споріднення;
- суму витрат платника податку на сплату страхових платежів (страхових внесків, страхових премій) та пенсійних внесків, спла-

чених платником податку страховику-резиденту, недержавному пенсійному фонду, банківській установі за договорами довгострокового страхування життя, недержавного пенсійного забезпечення, за пенсійним контрактом з недержавним пенсійним фондом, а також внесків на банківський пенсійний депозитний рахунок, на пенсійні вклади та рахунки учасників фондів банківського управління як такого платника податку, так і членів його сім'ї першого ступеня споріднення, які не перевищують (у розрахунку за кожний з повних чи неповних місяців звітного податкового року, протягом яких діяв договір страхування):

а) при страхуванні платника податку або за пенсійним контрактом з недержавним пенсійним фондом платника податку, або на банківський пенсійний депозитний рахунок, пенсійний вклад, рахунок учасника фонду банківського управління чи за їх сукупністю – суму;

б) при страхуванні члена сім'ї платника податку першого ступеня споріднення або за пенсійним контрактом з недержавним пенсійним фондом, або на банківський пенсійний депозитний рахунок, пенсійний вклад, рахунок учасника фонду банківського управління на користь такого члена сім'ї чи за їх сукупністю – 50% суми, в розрахунку на кожного застрахованого члена сім'ї;

– суму коштів, сплачених платником податку у зв'язку із переобладнанням транспортного засобу, що належить платникові податку, з використанням у вигляді палива моторного сумішевого, біоетанолу, біодизелю, стиснутого або скрапленого газу, інших видів біопалива;

– суми витрат платника податку на сплату видатків на будівництво (придбання) доступного житла, визначеного законом, у тому числі на погашення пільгового іпотечного житлового кредиту, наданого на такі цілі, та процентів за ним.

Введення податкових знижок суттєво вплинуло на зменшення рівня податкового навантаження на заробітну плату та загалом на доходи домогосподарств (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

ФІСКАЛЬНЕ НАВАНТАЖЕННЯ НА ДОХОДИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Податок на доходи фізичних осіб, млн грн, у т.ч.:	34782,07	45895,76	44485,27	51029,25	60224,52	68092,39	72151,07
податок на доходи фізичних осіб, що сплачується податковими агентами, із доходів платника податку у вигляді заробітної плати, млн грн	31307,16	41981,03	41047,68	46540,95	53217,94	59320,73	61955,09
Доходи фізичних осіб, млн грн, у т.ч.:	623289,0	845641,0	894286,0	1101175,0	1266753,0	1407197,0	1529406,0
заробітна плата, млн грн	278968,0	366387,0	365300,0	449553,0	529133,0	593213,0	633737,0
Фіскальне навантаження на доходи фізичних осіб, %	5,58	5,43	4,97	4,63	4,75	4,84	4,72
Податкове навантаження на заробітну плату фізичних осіб, %	11,22	11,46	11,24	10,35	10,06	10,00	9,78

Примітка: * – попередні дані.

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

За період 2007–2013 рр. доходи домогосподарств зростали швидшими темпами, ніж обсяг податкових надходжень до Зведеного бюджету України від податку на доходи фізичних осіб (близько 30 в.п.). При цьому податкове навантаження на доходи фізичних осіб, зокрема на заробітну плату, за досліджуваний період зменшилося на 15,46 в.п. та 12,89 в.п., відповідно. Суттєве зменшення рівня фіскального навантаження відбувалося внаслідок застосування соціальних пільг, податкових знижок, а також збільшення обсягу соціальної допомоги та інших одержаних домогосподарствами поточних трансфертів (структура допомоги наведена у розділі 2 цієї монографії).

Проте, суттєве зменшення рівня фіскального навантаження на доходи домогосподарств не привело до зростання інвестиційного потенціалу, який трансформується в інвестиції, а також обсягу інвестованих в реальний сектор ресурсів. На нашу думку, більш 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 в рамках реалізації національних пріоритетів.

Таким чином, частину першу підпункту 170.2.2 пункту 170.2 статті 170 Податкового кодексу України⁴⁶ пропонується викласти у такій редакції:

«Інвестиційний прибуток розраховується як позитивна різниця між доходом, отриманим платником податку від продажу окремого інвестиційного активу, та його вартістю, що визначається із суми

⁴⁶ Діюча редакція пп. 170.2.2 п.170.2 статті 170 Податкового кодексу України: Інвестиційний прибуток розраховується як позитивна різниця між доходом, отриманим платником податку від продажу окремого інвестиційного активу, та його вартістю, що визначається із суми витрат на придбання такого активу з урахуванням норм підпунктів 170.2.4-170.2.6 цього пункту (крім операцій з деривативами).

При застосуванні платником податку норм підпункту 170.2.9 цього пункту податковий агент — професійний торговець цінними паперами, включаючи банк, з метою визначення об'єкта оподаткування під час виплати платнику податку доходу за придбані у нього інвестиційні активи враховує документально підтверджені витрати такого платника на придбання цих активів.

витрат на придбання такого активу з урахуванням норм підпунктів 170.2.4–170.2.6 цього пункту (крім операцій з деривативами), та податковою знижкою, що надається на участь (співфінансування) у проєктах, які реалізуються в рамках національних пріоритетів.

При застосуванні платником податку норм підпункту 170.2.9 цього пункту податковий агент — професійний торговець цінними паперами, включаючи банк, з метою визначення об'єкта оподаткування під час виплати платнику податку доходу за придбані у нього інвестиційні активи враховує документально підтверджені витрати такого платника на придбання цих активів, а також документ, що засвідчує участь у інвестиційних проєктах, які реалізуються в рамках національних пріоритетів».

При удосконаленні інших напрямів державного регулювання, яке забезпечується через фіскальний канал, слід враховувати диференціацію, що ґрунтується на підтримці реалізації національних пріоритетів. Тому, участь домогосподарств доцільно підтримувати, а також формувати інші дієві фінансові стимули, оскільки саме вони впливають на зменшення «часового лагу» між здійсненням державою регуляторних дій (проведенням заходів) і набуттям позитивного досвіду інвестування або формування «критичної маси фінансової впевненості домогосподарства в отриманні інвестиційного прибутку, реалізації інших інвестиційних цілей», що спонукає (мотивує) до накопичення інвестиційного потенціалу.

При цьому не менше важливими є заходи державного регулювання, які транслюються через непрямий канал, і впливають на доходи та заощадження домогосподарств. До пріоритетних напрямів збільшення заощаджень населення, на наш погляд, можна віднести такі:

- підтримання високих темпів зростання ВВП (близько 7% щороку) і зростання доходів населення;
- формування середнього класу, що залежить від удосконалення структури доходів (підвищення частки від оплати праці, дивідендів, процентів на вклади, доходів від власності), розвитку споживчого ринку, зменшення соціальних зобов'язань держави перед громадянами, становлення та розвитку нового способу життя);
- легалізація прихованої частини доходів населення в результаті впровадження системи пенсійного забезпечення на базі накопичувальної пенсійної системи і на страховій основі, удосконалення механізму залучення працюючих до участі в прибутках підпри-

ємств і організацій, що має стати стимулом для зростання оплати праці в структурі грошових доходів;

— покращення показників прозорості вітчизняних банків, зокрема за рахунок розкриття інформації щодо структури власності, прав акціонерів; фінансового стану банків; складу і процедури спостережної ради та менеджменту; регулятивного капіталу, кваліфікації кредитів і структури кредитного портфеля; умов та обсягів угод; інвестиційних проектів, прогнозів та очікувань [18].

Цей перелік, на нашу думку, має бути доповнений важливим фактором формування середнього класу таким як створення нових високооплачуваних робочих місць (на інноваційній основі), зокрема в рамках реалізації національних пріоритетів, підвищення якості освіти, підвищення кваліфікації працівників, у тому числі робітничих і інженерних спеціальностей. Крім цього, важливим є створення позитивного досвіду інвестування в інвестиційні проекти, реалізація яких забезпечуватиме реалізацію національних пріоритетів та створення етичних продуктів⁴⁷.

Для ефективної трансформації інвестиційного потенціалу в інвестиції (інвестиційний процес) пропонуємо формувати державну політику щодо активізації цього процесу на таких принципах:

- обґрунтування пріоритетних завдань розвитку фінансових та інвестиційних інститутів, що сприяють підвищенню обсягів залучення коштів фізичних осіб;
- розширення набору інвестиційних інструментів для населення, розробка ефективної системи й механізмів захисту інвесторів (вкладників);
- урахування особливостей регіонального й місцевого характеру при виборі цілей і мотивів заощаджень, а також інструментів залучення коштів населення.

Досвід останнього періоду підтвердив, що накопичені кошти населення необхідно ефективно використати в інтересах як їхніх власників, так і економіки країни загалом.

Залишаються актуальними, запропоновані нами у монографії 2011 р., заходи щодо підвищення ефективності використання коштів населення⁴⁸. На наш погляд, ефективному використанню

⁴⁷ Про це буде йтися у наступних підрозділах монографії.

⁴⁸ Рамський А.Ю. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки: Монографія. — К.: КНУТД, 2011. — 190 с. [19].

заощаджень домогосподарств можуть сприяти такі напрямки державної політики:

- забезпечення участі у співфінансуванні інвестиційних проектів (програм), спрямованих на реалізацію національних пріоритетів;
- розробка програм і способів інвестування на загальнодержавному, регіональному й муніципальному рівнях;
- активне застосування зарубіжного досвіду організації заощаджень населення, передусім щодо організації та застосування накопичувальних інвестиційних схем (пенсійних рахунків, на оплату навчання, придбання житла і бізнес нерухомості тощо);
- впровадження ефективних фінансових інструментів, що підвищують економічну зацікавленість в інвестуванні заощаджень населення;
- удосконалення діяльності фінансових інститутів, що працюють із коштами населення, по їх залученню з метою інвестування;
- створення регіональної та муніципальної систем фінансової інфраструктури, здатних обслуговувати кошти населення для вирішення місцевих економічних і соціальних проблем;

— розроблення законодавчих актів, що забезпечують державну гарантію захисту внесків населення, зокрема щодо створення фондів гарантування страхових виплат у галузі страхування життя, а також системи гарантування вкладів членів кредитних спілок тощо.

При визначенні конкретних шляхів, способів і форм реалізації цих умов необхідно враховувати такі обставини. Так, у держави, населення й фінансових компаній цілі й інтереси при вкладенні коштів в інвестиційні процеси не завжди збігаються і змінюються залежно від ситуації. Це впливає на бачення кожної зі сторін, яка бере участь в інвестуванні, проблеми використання заощаджень як джерела інвестицій.

Активність домогосподарств України, як зазначалося у попередніх розділах монографії, при вирішенні питань інвестування визначається такими факторами: вигідністю, високою прибутковістю, надійністю і ліквідністю (швидкістю перетворення в гроші). При цьому роль фактора надійності за останній період значно зросла через наявність негативного досвіду вкладення коштів у спекулятивні компанії, що збирали кошти населення.

Зазначені обставини підтверджують висловлену вище позицію про відсутність державної політики й обґрунтованої стратегії залучення резервних коштів населення в господарський оборот.

У дослідженнях попередніх років нами зроблено висновок, що назріла необхідність розробки й реалізації ефективної державної політики реформування ринку українських фінансових посередників, зокрема, небанківського сектора, що дасть змогу створити умови раціонального використання коштів приватних осіб та забезпечити їхню високу прибутковість як для окремих громадян, так і для економіки загалом. Проведені в останні роки заходи державних регуляторів ринку цінних паперів та фінансових послуг свідчать, що вони спрямовані на забезпечення моніторингу ліквідності фінансових установ. Проте, позитивність дій регуляторів, запровадження системи пруденційного регулювання загалом не забезпечуватимуть досягнення основної мети — інвестування (нагромадження і розміщення продуктивного капіталу в реалізацію національних пріоритетів та етичних програм, що мають загально-суспільний характер).

Таким чином, вирішенням цієї проблеми є не формування, як зазначено у науковій літературі, «мегарегулятора», а узгодженість функцій та, загалом, забезпечення дієвої координації ринкових і державних регуляторів, зокрема Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, на ринку інвестицій.

Такий підхід надасть можливість реалізувати не лише інвестиційний потенціал домогосподарств, а також їхні споживчі потреби. Наприклад, у сучасних умовах для більшої частини населення України важливим є житлове питання, що формує постійний, стійкий попит на іпотечні кредити. Наявні іпотечні програми не стали привабливими для більшості населення через високий ступінь ризику втрати вкладених коштів та високі процентні ставки. Дієвою може бути тільки така іпотечна програма, котра мінімізує всі можливі ризики, в т.ч. процентні ставки.

Зменшити ризики іпотечного кредитування можливо за умови участі держави в цій програмі з гарантуванням комерційним банкам часткової компенсації ризиків, а також при компенсації затрачених вкладником коштів (або їхньої частини) у разі конфіскації придбаного житла за порушення строків виплат.

Однією з головних умов послідовного проведення ефективної політики розвитку інвестиційної активності населення є обов'язкове

державне регулювання найважливіших критеріїв, нормативів, тобто інструментів, що регламентують функціонування відповідних структур, які залучають і використовують заощадження фізичних осіб.

Вважаємо, що з огляду на це слід було б реалізувати такі заходи:

- затвердити норматив мінімального рівня власного капіталу щодо кожного виду банківської та іншої фінансової установи, що пропонуватиме фінансові послуги, зокрема пенсійні програми, страхові контракти тощо;

- визначити норматив відрахувань до Фонду гарантування вкладів фізичним особам, залежно від ризикованості інвестиційного продукту;

- регламентувати умови, що визначають мінімально допустимий норматив прибутковості вкладення заощаджень у конкретних фінансових структурах з урахуванням впливу інфляції та величини ставки рефінансування Національного банку України;

- ввести систему єдиних санкцій за невиконання зобов'язань комерційних фінансових посередників (штрафи, пені, неустойки тощо);

- регламентувати перелік показників і строків подання фінансової звітності та інших видів звітності про функціонування конкретних організаційно-правових структур та їхнє становище на ринку;

- встановити норми щодо строків подання та переліку показників про цільову спрямованість інвестицій, агентів, що здійснюють співфінансування, а також результати виконання (реалізації) інвестиційних проектів, доходність продукту інвестування тощо.

Такий підхід надасть можливість залучати ресурси, акумульовані через недержавні Пенсійні фонди, до реалізації державної інвестиційної політики. Це могло б забезпечити взаємодію із спеціалізованими державними інститутами (державними холдинговими компаніями, венчурними інвестиційними фондами) на правах акціонерів. У цьому разі перші вирішували б проблему залучення заощаджень домогосподарств, а другі — здійснювали їх ефективне і результативне розміщення.

Одночасно з активізацією діяльності державних інститутів і приватних фінансових структур потрібно забезпечити прості, прозорі та доступні умови для участі домогосподарств у фінансово-інвестиційних операціях на ринку інвестицій.

У цьому разі, вирішуючи актуальне питання реформування, пов'язане зі створенням ринку кредиту для дрібного виробника, водночас матимемо змогу зберегти й примножити заощадження населення, вкладені в організацію малого бізнесу у вигляді кредиту.

Оцінюючи перспективи розвитку ринку інвестицій, першочерговими (до нормативно-правового оформлення ринку) слід визнати такі завдання: забезпечення належного рівня конкуренції на ринку банківських послуг; участь в дивідендній політиці; переоформлення прав власності на акції і т. д. Таким чином, потрібно створювати спеціальні депозитарії або відділи в діючих депозитаріях, орієнтовані на роботу із дрібними вкладниками. Подолання недоліків роботи системи захисту прав та інтересів інвесторів українського фондового ринку можна досягти лише за умови активної державної участі в процесі розвитку і зміцнення сектора інституціонального інвестування. Загальні питання, які потрібно вирішити державним органам регулювання, пов'язані з необхідністю:

- посилення контролю з боку держави за виконанням установлених вимог учасниками ринку;

- застосування 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 (зокрема, спрямовані у реалізацію проектів в рамках національних пріоритетів);

- удосконалення законодавчої бази діяльності фінансових інститутів в частині встановлення єдиних нормативів (корегуються у визначених межах залежно від рівня ризику втрати ліквідності) обов'язкового резервування для формування фінансовими установами обов'язкових резервів, зокрема на: вклади (депозити) фізичних осіб у національній валюті та іноземній валюті на вимогу і кошти на поточних рахунках; строкові кошти і вклади (депозити) фізичних осіб у національній і іноземній валюті; довгострокові кошти і вклади (депозити) тощо;

- розробка і законодавче закріплення нових схем взаємодії учасників розрахунків за угодами щодо цінних паперів для торговців цінних паперів.

У Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» визначити, що цей закон встановлює загальні правові засади у надання фінансових послуг, здійснен-

ня регулятивних та наглядових функцій за діяльністю з надання фінансових послуг на ринку інвестицій. У законі слід також передбачити координацію при здійсненні таких регуляторних і наглядових функцій з регулятором ринку інвестицій — Міністерством економічного розвитку і торгівлі України. Крім цього, доцільно розширити сферу дії закону, зокрема на відносини, що виникають між учасниками ринку інвестицій під час здійснення операцій з надання фінансових послуг.

При цьому, як зазначають окремі науковці, не можна ототожнювати функції з державного регулювання, нагляду і контролю. Так, С. Москвін зазначає, що у нормах Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» виникла плутанина у зв'язку з визначенням державного регулювання. Під регулюванням він розуміє встановлення правил на ринку, а наглядом (контролем) — моніторинг виконання цих правил [20]. Основними формами державного регулювання інститутів ринку є: реєстрація; ліцензування; встановлення вимог та обмежень; встановлення економічних нормативів; застосування заходів впливу.

Проте, не можна погодитися з позицією С. Москвіна щодо визначення основних форм державного регулювання інститутів інвестиційного ринку (надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв; державних норм та стандартів; заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції; роздержавлення і приватизації власності; визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами; політики ціноутворення; проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва; інших заходів), оскільки більшість із наведених форм не відноситься до регулювання на ринку інвестицій (наприклад, форма роздержавлення та приватизації власності).

При цьому він не дає однозначної відповіді на питання: що є об'єктом регулювання: окремі інститути ринку чи ринок загалом? Він зазначає, що обидва підходи мають право на існування. При цьому потребує уточнення визначення терміну «інвестиційний ринок», який трактується як сукупність економічних та правових відносин, що складаються між інвесторами та/або учасниками інвестиційної діяльності щодо інвестиційних активів (корпоративних прав, фінансових інструментів, основних засобів, нематеріальних активів) [20]. Суттєвою неточністю є визначення інвестиційного продукту

як інвестиційних активів, оскільки актив кваліфікується лише на певній стадії розміщення і окремою категорією агентів ринку, а для інших це зобов'язання, фінансові інструменти при переході права власності.

Враховуючи наведене вище, нами пропонується розробити і прийняти закон «Про ринок інвестицій». Цей закон має визначати: основи державної політики у бюджетній, кредитній, цінній, регуляторній та інших сферах державного управління щодо стимулювання здійснення інвестицій у реальний сектор;

норми гарантування виконання зобов'язань по інвестиційних продуктах, придбаних домогосподарствами; державної підтримки етичних проектів тощо⁴⁹.

5.2 МЕХАНІЗМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДЕРЖАВНИХ ГАРАНТІЙ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОДУКТ

Для розробки механізму забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт слід брати до уваги концептуальний підхід до суб'єкту та об'єкту гарантування. В основу багатьох законодавчих та інших нормативно-правових актів покладений підхід, за яким привалюючим визначено суб'єкта гарантування, оскільки державою страхуються фізичні особи в розмірі до 200 тис грн (лише за банківськими вкладками). Таким чином, фізична особа незалежно від ризикованості вкладу у визначених, фіксованих межах отримує державне відшкодування. Це значно впливає на фінансову поведінку домогосподарств, оскільки основним критерієм інвестування є розмір відсотку, 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 у банківській сфері коштів на покриття збитків.

За останні три роки Виконавчою дирекцією Фонду гарантування вкладів фізичних осіб приймалися рішення щодо вирішення цієї проблеми через організаційне та адміністративне забезпечення. Хоча проблема знаходиться у площині концептуальної основи.

Наприклад, Виконавчою дирекцією затверджено Положення про порядок накладання Фондом гарантування вкладів фізичних

осіб адміністративних штрафів (рішення від 09.08.2012 р. № 15), яке встановлює порядок складання та подання посадовій особі, уповноваженій розглядати справи про адміністративні правопорушення, протоколів про адміністративні правопорушення, а також порядок накладання адміністративних штрафів. Підставами для притягнення керівників банків до адміністративної відповідальності є допущення таких адміністративних правопорушень: порушення керівником банку порядку складання та порядку подання відомостей до Фонду; невиконання або несвоєчасне виконання керівником банку законних рішень Фонду; невнесення або несвоєчасне внесення банком збору до Фонду; створення перешкод для доступу уповноваженої особи Фонду до банку при запровадженні тимчасової адміністрації або ліквідації, до його активів тощо.

Наведені підстави не упереджують від втрат на ринку, а лише констатують та формалізують порушення. У більшості випадків накладання адміністративних штрафів не вирішує проблеми зниження ризикованості діяльності таких банків.

Запровадження диференціації ставок регуляторного збору частково вирішує проблему значних втрат Фонду внаслідок ризиків діяльності неплатоспроможних банків. Зокрема, учасник Фонду зобов'язаний станом на останній робочий день кожного кварталу здійснювати нарахування регулярного збору до Фонду. Розмір базової річної ставки збору становить 0,5% бази нарахування в національній валюті та 0,8% бази нарахування в іноземній валюті. Базою нарахування є середньоарифметична за розрахунковий період сума щоденних балансових залишків на рахунках з обліку вкладів та відсотків за ними.

Теоретичні і практичні проблеми запровадження та удосконалення системи диференційованих внесків на основі оцінки ризиків є актуальними і обговорюються фахівцями різних країн. Так, 06–07 серпня 2014 р. у Азербайджані відбувся семінар Азійсько-Тихоокеанського регіонального комітету МАСД щодо обговорення цих проблем та ролі регуляторів та страховиків депозитів у вдосконаленні системи оцінки ризиків банків [21].

Інструмент диференціації внесків буде мати більший ефект якщо:

1) поширюватиметься на всіх агентів ринку інвестицій, які розміщують інвестиційний продукт для продажу (власників, комерційних фінансових посередників);

⁴⁹ Про це більш детально йтиметься у наступних підрозділах.

2) застосовуватиметься одночасно із 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 у реалізації інвестиційних проектів в рамках національних пріоритетів.

На нашу думку, має застосовуватися концептуальний підхід, який передбачає диференціацію розмірів відшкодування і рівня державного гарантування кожного інвестиційного продукту залежно від їх ризикованості, а також рівня перерозподілу ризиків через страхування. Такий підхід потребуватиме розширення інформації про продукт, що створить умови для збільшення обізнаності домогосподарств, зацікавленості у прийнятті раціональних рішень при інвестуванні.

Зняття фіксованої норми (до 200 тис грн) та перерозподіл ризиків між усіма учасниками фінансово-інвестиційної діяльності зменшить втрати Фонду. Загально прийнята 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 депозитних рахунках в межах гарантованої суми відшкодування — 200 тис грн. Таким чином відбувається перерозподіл (розмивання) ресурсів домогосподарств між надійними банками, які фінансують інвестиційні проекти підприємств реального сектора, та банками, діяльність яких є ризикованою.

Для забезпечення дієвості такого підходу доцільно внести зміни до Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб». Назву закону та загальні положення слід поширити на всі інвестовані домогосподарствами ресурси (фінансові та матеріальні). Цим законом мають регулюватися правові, фінансові та організаційні засади функціонування системи гарантування виконання зобов'язань по інвестиційних продуктах, придбаних домогосподарствами (далі — продукту); повноваження Фонду гарантування продукту, порядок виплати Фондом відшкодування за зобов'язаннями, а також відносини між Фондом, державними регуляторами ринку інвестицій, учасниками ринку. Національним банком України визначаються повноваження та функції Фонду щодо виведення неплатоспроможних банків з ринку і ліквідації банків. Відповідно,

Міністерство економічного розвитку і торгівлі України визначає перелік інвестиційних проектів, реалізація яких спрямована на досягнення національних пріоритетів, а також учасників цих проектів, рівень їх співфінансування (розкриваючи участь іноземних інвесторів), інші показники щодо ефективності, фінансової та іншої ресурсної забезпеченості, окупності, доходності проектів. При цьому виділяються види і розміри державної підтримки, зокрема надання податкових пільг виконавцями, а також первинним інвесторам — домогосподарствам при оподаткуванні доходів від реалізації інвестиційних проектів тощо. Інформація про бюджетну підтримку, відкриття бюджетних програм в рамках здійснення проектів на умовах державно-приватного партнерства, надається Міністерством фінансів України до департаменту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.

Міністерство економічного розвитку і торгівлі може надавати пропозиції щодо диференціації розміру державних гарантій, порядку співфінансування Державного банку розвитку (першого рівня) формування, функції, завдання якого було запропоновано А.І. Даниленко і В.І. Гаркавенко [22].

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України визначаються повноваження та функції Фонду щодо недопущення неплатоспроможних акціонерних товариств, емітентів, інших учасників, що перебувають під їх регулюванням, на ринок інвестицій. Рішення може прийматися колегіально, проте основним критерієм має бути підтвердження Фонду про гарантування. Інформацію про порушення умов відрахування до Фонду та інших норм функціонування на ринку можуть направляти всі учасники ринку до Національної комісії, яка приймає відповідні рішення.

Такі ж процедури мають застосовуватися і до фінансових установ, які підпадають під сферу регулювання Національної комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Враховуючи наведене, метою закону може бути захист прав і законних інтересів первинних інвесторів — домогосподарств, зміцнення довіри до прямого інвестування, стимулювання залучення коштів у банківську сферу, сферу обігу цінних паперів, сферу надання фінансових послуг, забезпечення ефективної процедури виведення неплатоспроможних комерційних фінансових посередни-

ків, власників інвестиційних продуктів, що пропонуються на ринку, та прийняття спільного рішення про їх ліквідацію.

Такі норми закону, які встановлюють правовий статус та підзвітність Фонду, мають залишитися без змін, а його функції розширитися, враховуючи нові завдання, зокрема забезпечення фінансової стабільності на ринку інвестицій та забезпечення функціонування системи гарантування продукту ринку, ініціювання виведення неплатоспроможних агентів ринку.

Враховуючи розширення повноважень Фонду, пропонується доповнити його Адміністративну раду через введення нових членів — представників зазначених вище державних регуляторів, а також залишити без змін такий склад: один представник Кабінету Міністрів України, два представники Національного банку України, один представник профільного комітету Верховної Ради України та директор — розпорядник Фонду (за посадою).

Повноваження адміністративної ради Фонду та голови адміністративної ради Фонду слід доповнити положенням щодо узгодження інвестиційної політики Фонду та щорічного інвестиційного плану Фонду з напрямками реалізації національних пріоритетів.

У розділ 3 діючого закону доцільно внести зміни в частині розширення кола учасників Фонду, а також визначити для них такі норми:

— обов'язковість участі у Фонді (фінансова установа набуває статусу учасника Фонду в день отримання нею ліцензії, включення до державних реєстрів тощо, підприємства інші нефінансові корпорації набувають статусу при реєстрації на ринку інвестиційних продуктів та поданні заявки на участь у Фонді на період реалізації проекту, обігу корпоративних цінних паперів);

— учасники Фонду зобов'язані сплачувати до Фонду збори, визначені чинним законодавством, дотримуватися інших вимог цього Закону та нормативно-правових актів Фонду;

— Фонд має право безоплатно одержувати від учасників Фонду інформацію про його діяльність, пояснення з окремих питань, будь-які документи, необхідні для здійснення перевірки та виконання Фондом інших функцій, передбачених цим Законом. Учасник фонду зобов'язаний надавати Фонду на його вимогу або відповідно до вимог законодавства документи та іншу інформацію, необхідну для виконання Фондом функцій, передбачених цим Законом. Банки надають інформацію, що містить банківську таємницю, у порядку,

встановленому Законом України «Про банки і банківську діяльність»;

— Фонд виключає учасників Фонду в разі прийняття рішення про відкликання ліцензії та його ліквідації, або призупиняє на час санації;

— Фонд веде реєстр учасників Фонду в порядку, передбаченому нормативно-правовими актами Фонду.

Учасники Фонду зобов'язані надавати повну інформацію про інвестиційні продукти та рівень їх забезпеченості, що підтверджується Фондом (окремими свідоцтвами).

Фонд відповідно до чинного законодавства зобов'язаний двічі на рік, станом на 1 січня та 1 липня, публікувати в газетах «Урядовий кур'єр» та «Голос України» перелік учасників Фонду не пізніше ніж через один місяць після настання відповідних строків. Фонд зобов'язаний додатково публікувати в зазначених газетах інформацію про зміни в переліку учасників Фонду не пізніше ніж через 14 днів після внесення відповідних змін до реєстру учасників Фонду. Перелік учасників Фонду також розміщується на офіційній сторінці Фонду в мережі Інтернет. Джерела формування ресурсів Фонду, норматив щодо мінімального обсягу коштів Фонду, порядок розпорядження коштами можуть залишатися без змін.

При цьому потребує зміни підхід до нормативів відрахування початкового збору⁵⁰ до Фонду шляхом введення механізму диференціації внесків залежно від ризикованості інвестиційного продукту. Діюча норма полягає у тому, що Банк — учасник Фонду протягом 30 календарних днів з дня одержання банківської ліцензії

⁵⁰ У липні 2014 р. делегація Фонду гарантування вкладів фізичних осіб України взяла участь у семінарі Міжнародної асоціації страховиків депозитів на тему: «Фінансування страховиків депозитів: ключові питання, різні підходи», що був організований Федеральною корпорацією страхування депозитів. У заході взяли участь представники страховиків депозитів з тридцяти п'яти країн. Основну увагу було приділено питанням фінансування страховиків депозитів, як у стабільні, так і у кризові періоди. Доповідачі особливо наголосили на важливості організації процесів фінансування для ефективної діяльності систем страхування депозитів. Серед основних джерел формування коштів у передових економіках світу, зокрема, було відзначено такі як сплата учасниками регулярного збору, а у кризових ситуаціях — позики від центрального банку та держави. Представники України підкреслили, що система формування коштів Фонду повністю відповідає 11 Принципу Основних принципів ефективних систем страхування депозитів («Фінансування»), а також найкращим світовим практикам [21].

зобов'язаний сплатити до Фонду початковий збір у розмірі 1% свого статутного капіталу, крім випадків, передбачених цим Законом. Банк – учасник Фонду, створений у результаті реорганізації, звільняється від сплати початкового збору в разі сплати початкового збору до Фонду банками, які реорганізувалися, та набуває усіх прав і обов'язків щодо участі у Фонді.

Норму щодо якої Фонд має право встановлювати своїм нормативно-правовим актом порядок розрахунку розміру регулярних зборів до Фонду у формі диференційованих зборів доцільно уточнити, вказавши, що такий порядок є обов'язковим для всіх, прозорим та доступним. Ставки визначаються у свідоцтвах із зазначенням рівня ризикованості інвестиційного продукту.

Розрахунок розміру диференційованого збору проводиться шляхом зважування базової річної ставки збору за ступенем ризику. Розмір диференційованого збору не повинен залежати від розміру базової річної ставки. Методика оцінки ступеню ризиків банку для розрахунку диференційованих зборів встановлюється нормативно-правовим актом Фонду, що підлягає погодженню з Національним банком України.

Чинним законодавством передбачено, що Фонд має право прийняти рішення про встановлення спеціального збору до Фонду у разі, якщо поточні доходи Фонду є недостатніми для виконання ним у повному обсязі своїх зобов'язань щодо виплати відшкодування за вкладами та/або щодо обслуговування та погашення залучених кредитів. Учасник Фонду зобов'язаний здійснити сплату спеціального збору до Фонду у строки та згідно з умовами, встановленими нормативно-правовими актами Фонду. Зазначену норму доцільно виключити при переході на порядок диференційованості розмірів внесків.

Цей Фонд за чинним законодавством гарантує кожному вкладнику відшкодування коштів за його вкладом. Фонд відшкодовує кошти в розмірі вкладу, включаючи відсотки, нараховані на день прийняття рішення Національним банком України про віднесення банку до категорії неплатоспроможних та початку процедури виведення Фондом банку з ринку, але не більше суми граничного розміру відшкодування коштів за вкладами, встановленого на дату прийняття такого рішення, незалежно від кількості вкладів в одному банку. Сума граничного розміру відшкодування коштів за вкладами не може бути меншою 200 тис грн. Адміністративна рада

Фонду не має права приймати рішення про зменшення граничної суми відшкодування коштів за вкладами. Зобов'язання з виплати відсотків за вкладами, нарахованих під час здійснення тимчасової адміністрації, задовольняються відповідно до черговості.

Потребує уточнення норма, щодо якої Фонд не відшкодовує кошти:

- 1) передані банку в довірче управління;
- 2) за вкладом у розмірі менше 10 грн;
- 3) за вкладом, підтвердженим ощадним (депозитним) сертифікатом на пред'явника;
- 4) розміщені на вклад у банку особою, яка була членом спостережної (наглядової) ради, правління (ради директорів), ревізійної комісії банку, якщо з дня її звільнення з посади до дня прийняття Національним банком України рішення про віднесення такого банку до категорії неплатоспроможних не минув один рік;
- 5) розміщені на вклад у банку особою, яка надавала банку професійні послуги як аудитор, юридичний радник, суб'єкт оціночної діяльності, якщо ці послуги мали безпосередній вплив на виникнення ознак неплатоспроможності банку і якщо з дня припинення надання послуг до дня прийняття Національним банком України рішення про віднесення такого банку до категорії неплатоспроможних не минув один рік;
- 6) розміщені на вклад власником істотної участі банку;
- 7) розміщені на вклад особою, яка на індивідуальній основі отримує від банку проценти за вкладом на більш сприятливих договірних умовах, ніж звичайні, або має інші фінансові привілеї від банку;
- 8) за вкладом у банку, що є предметом застави та забезпечує виконання зобов'язань вкладника перед цим банком, в обсязі таких зобов'язань;
- 9) за вкладами у філіях іноземних банків.

Потребують відповідних змін норми законів України «Про державне пенсійне забезпечення», «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати», «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про іпотечні облігації» та інші нормативно-правові акти, які визначають діяльність фінансових установ, а також нефінансових корпорацій, що залучають фінансові ресурси на ринку інвестицій. Крім цього, доцільно уточнити положення про порядок відбору страховиків та порядок

відшкодування шкоди, заподіяної внаслідок професійної помилки посадової особи Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (положення затверджене Рішенням виконавчої дирекції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб від 23.07.2012 р. № 13) щодо уточнення видів професійної помилки при встановленні ризиків інвестиційного продукту та диференційованих розмірів внесків.

З метою забезпечення інформацією про рівень ризикованості інвестиційних продуктів пропонується розкривати цю інформацію у складі фінансової звітності (річної та проміжної). Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 28.02.2000 р. № 419 «Про затвердження Порядку подання фінансової звітності» фінансова звітність та консолідована фінансова звітність складаються за міжнародними стандартами фінансової звітності публічними акціонерними товариствами, банками, страховиками починаючи з 1 січня 2012 р., кредитними спілками — з 1 січня 2015 р., а також підприємствами, які провадять господарську діяльність за такими видами: надання фінансових послуг, крім страхування та пенсійного забезпечення (розділ 64 КВЕД ДК 009:2010), за винятком діяльності з управління активами (група 64.3 КВЕД ДК 009:2010), а також недержавне пенсійне забезпечення (група 65.3 КВЕД ДК 009:2010) — починаючи з 01.01.2013 р.; допоміжна діяльність у сферах фінансових послуг і страхування (розділ 66 КВЕД ДК 009:2010) — починаючи з 01.01.2014 р.; діяльність з управління активами (група 64.3 КВЕД ДК 009:2010) — починаючи з 01.01.2015 р.

Таким чином, складовими механізми 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 у такому гарантуванні (частка інвестованого обсягу ресурсів; інвестиційної доходності);

податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, що носять 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 проектом тощо;

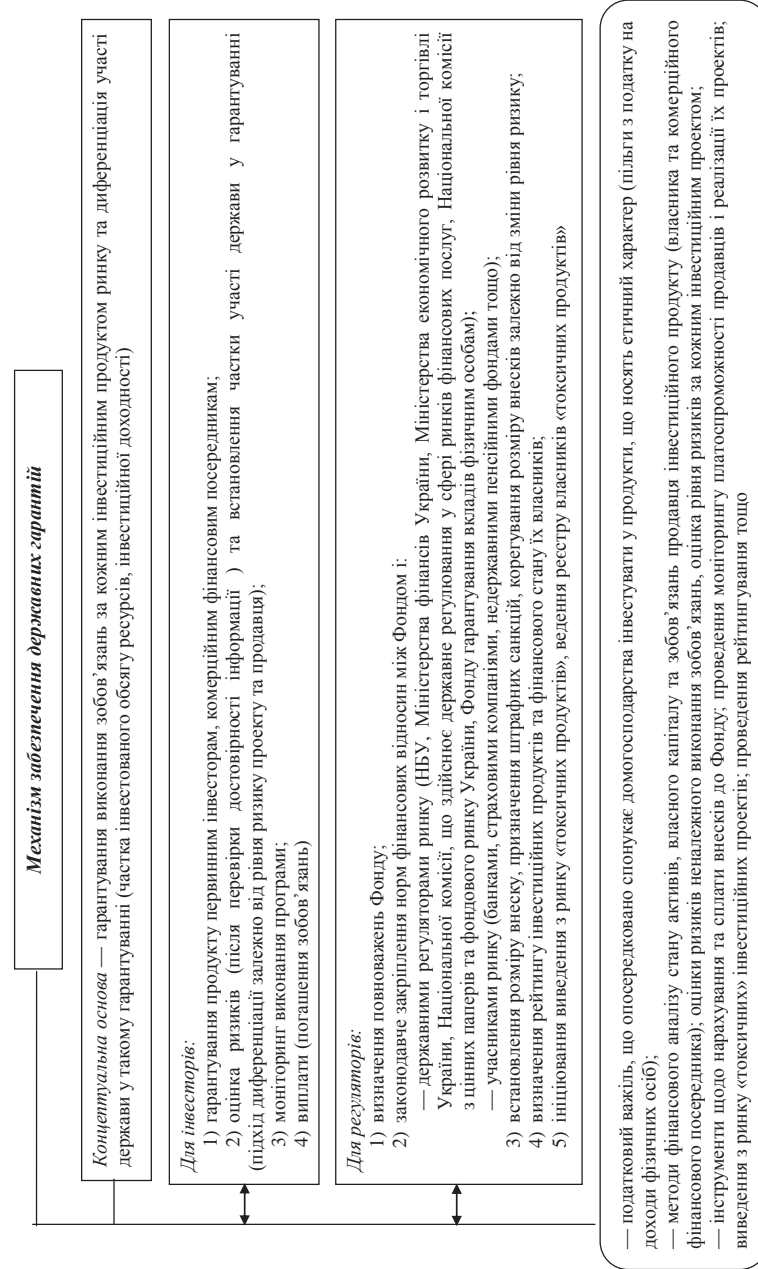


Рис. 5.1. Складові механізми забезпечення державних гарантій

Джерело: складено автором.

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 взаємоузгодженості 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 фізичним особам).

5.3. МОДЕЛЬ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ ПРИДБАННЯ ЕТИЧНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОДУКТУ

Наукове обґрунтування економічної сутності та класифікації етичних інвестиційних продуктів, що було наведено у попередніх підрозділах, може слугувати основою для побудови каркасу моделі державної підтримки придбання домогосподарствами таких продуктів.

Метою державної підтримки має бути стимулювання активізації співфінансування та концентрації капіталу для реалізації інноваційних проектів в рамках національних пріоритетів, зокрема спрямованих на: модернізацію промисловості; розвиток зеленого бізнесу; екологічну безпеку регіону; поліпшення земель; національно-культурні надбання (культурні цінності як об'єкти матеріальної та духовної культури, що мають художнє, історичне, етнографічне та наукове значення і відповідно до законодавства України підлягають збереженню, відтворенню та охороні); фінансування розвитку нових технологічних укладів тощо. Співфінансування промисловості, як однієї з провідних галузей економіки, яка має забезпечувати розширене відтворення ВВП на основі зростання продуктивного капіталу, сприяти економічному та соціальному розвитку суспільства.

На нашу думку, важливою сферою є також інвестиційні програми з розвитку людського капіталу, зокрема з дошкільної та шкільної освіти, вищої освіти, підвищення кваліфікації та отримання додаткових знань та навиків з інших спеціальностей тощо. Інвестування в заклади освіти, музеї, спортивні заходи, оздоровчі установи тощо,

має бути важливим завданням держави, оскільки розвиток людського капіталу є однією з функцій сучасного суспільства. Розвиток соціуму забезпечуватиме майбутні покоління належним рівнем життя.

У науковій літературі дискусійними є питання принципів надання та ефективності державної допомоги в Україні, відповідності за обсягами та цільовою спрямованістю нормам Європейського Союзу.

Проведений нами аналіз нормативних, інформаційно-методичних документів показав, що співфінансування етичних продуктів відповідатиме правилам ЄС.

При цьому слід зазначити, що прийнято обмеження надання державної допомоги підприємствам, які отримуватимуть переваги над своїми конкурентами, або діяльність підприємств, установ не сприяє і не виправдовується міркуваннями загального економічного розвитку. Загалом така допомога забороняється, проте існують виключення у період фінансово-економічної кризи.

Державну допомогу трактують як перевагу, здійснену у будь-якій формі, що надається підприємствам на вибірковій основі [10]. Тому, на субсидії, що надаються домогосподарствам або підприємствам на загальних умовах, відкритих для всіх підприємств, не поширюється заборона, і вони не визнаються засобами державної допомоги (наприклад, надання податкової пільги, як складової загальних заходів оподаткування або допомога, передбачена законодавством про зайнятість).

Державною допомогою визнається допомога, яка відповідає таким критеріям та умовам:

- має місце втручання з боку держави (наприклад, гранти, процентні і податкові пільги, гарантії, фінансування державних холдингів або їх окремих видів діяльності; надання товарів і послуг на пільгових умовах тощо);
- втручання на вибірковій основі, що дає одержувачу перевагу (наприклад, допомога для конкретних компаній, галузей, або компаній для підтримки конкретних регіонів);
- необмеження конкуренції;
- втручання впливає на торгівлю між державами-членами ЄС [там само]⁵¹.

⁵¹ Там само

Незважаючи на загальну заборону державної допомоги, в деяких випадках втручання держави необхідне для налагодженого і справедливого розвитку економіки. Рішення щодо надання такої допомоги приймається у кожному випадку окремо. Проте, в рамках дозволених і загальноприйнятих цілей, на етичні програми витрачаються значні ресурси (*табл. 5.3*).

Наприклад, у квітні 2014 р. Комісією прийнято нові правила суспільної підтримки проектів охорони навколишнього середовища та енергії. Виділено в окремий фінансовий канал для надання прямої бюджетної підтримки пріоритетним завданням Стратегії-2020 (досягнення кліматичних нормативів, перехід на відновлювану енергетику) [23–24]. Ця програма передбачає надання державної допомоги енергоємним компаніям, які особливо схильні до дії міжнародної конкуренції, суб'єктам енергетичної інфраструктури, безпеки поставки для зміцнення внутрішнього енергетичного ринку та забезпечення безпеки поставок (див. МЕМО/14/276). При цьому, значне зростання використання поновлюваних джерел енергії можуть сприяти зменшенню обсягів державної підтримки. При цьому ресурси спрямовуватимуться на заходи з екологічних цілей. Комісія зазначає, що нові керівні принципи будуть діяти з 1 липня 2014 до кінця 2020 рр. Цей приклад свідчить про можливості участі держави у реалізації етичних проектів, зокрема на умовах державно-приватного партнерства.

За таких самих умов Європейська комісія дійшла висновку, що допомога, яка надається Францією IFMAS для розвитку технологій для виробництва пластмас і фарб на рослинній та біологічній основі, відповідає правилам ЄС щодо державної допомоги. Прикладом також може слугувати зміст Висновків Європейської комісії від 27.03.2014 р. щодо запровадження схеми надання прямих грантів для розвитку та активізації діяльності земель в Німеччині, а також щодо порядку надання підтримки виробництва електроенергії з установок вітру на суші, а саме відносно відповідності цих проектів суспільним потребам.

Перехід в Україні на нові умови надання державної підтримки потребує виявлення недоліків її надання підприємствам у кризовий період.

Таблиця 5.3

**ДЕРЖАВНА ДОПОМОГА ДЛЯ ГОРИЗОНТАЛЬНИХ
ТА СЕКТОРАЛЬНИХ ЦІЛЕЙ,
У % ДО ЗАГАЛЬНОГО ОБСЯГУ ДОПОМОГИ У 2011 р.**

Показник	Країна, група країн				
	ЄС-27	Бельгія	Німеччина	Велика Британія	Франція
Горизонтальні цілі, всього, %, у т.ч.:	90	100	88	90	98
навоколишнє середовище	23	26	29	33	3
регіональний розвиток	26	9	29	7	31
наукові дослідження, розробки, інновації	19	30	25	21	19
малий та середній бізнес	6	16	3	18	7
навчання	1	4	1	1	1
сприяння трудовій діяльності	3	10	0	0	0
інші горизонтальні цілі (наприклад, заходи культури, стихійні лиха, соц. допомога тощо)	11	5	2	8	38
Секторальні цілі, всього, %, у т.ч.:	10	0	12	10	2
вугільна промисловість	4	0	12	0	0
фінансові послуги	2	0	0	0	0
виробничі сектори	1	0	0	0	1
інші цілі галузевої промисловості	1	0	0	7	0
послуги	1	0	0	3	1
Загальний обсяг допомоги для промисловості та сфери послуг, млн. євро	52964	1239	12455	4179	10481

Джерело: DG Competition. [Електронний ресурс]. — Доступний з: http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html#2

Л.М. Шаблистою виявлено причини, за яких підтримка була недостатньо ефективною, зокрема:

- некомплексність проведення антикризових заходів (пільги надавалися підприємствам без урахування попиту на їхню продукцію);
- переважно галузевий або груповий характер податкових пільг і надання їх не на конкурсній основі, а часто з урахуванням критичного стану тієї чи іншої галузі, незалежно від пріоритетів і конкретних державних програм;
- відсутність єдиної системи контролю за фінансами підприємств, що дозволяє «вимивати» активи підприємств у внутрішні та зовнішні офшорні зони, здійснювати приховування реального прибутку за допомогою сітки посередницьких структур, створених при підприємствах;
- невизначеність методів контролю за цільовим використанням коштів, зекономлених у результаті надання пільг;
- неврегульованість питання цільового використання амортизаційних відрахувань, що в умовах хронічної нестачі у підприємств власних оборотних коштів призвело до того, що пільга відносно прискореної амортизації виявилась лише номінальною, тому що амортизаційні відрахування використовувалися для покриття поточних витрат;
- відсутність нормативно-правових рамок ролі представників держави при регулюванні таких процесів як розподіл прибутку підприємств з державною участю і забезпечення державних гарантій для одержання комерційних кредитів;
- дестимулюючий характер існуючого підприємницького клімату, слабка заінтересованість підприємств у впровадженні інновацій⁵².

З огляду на зазначений перелік проблемних питань, потребує змін державна політика фінансової підтримки та її переорієнтація на досягнення національних пріоритетів, зокрема етичних проєктів. Це відповідатиме загальноприйнятим у ЄС принципам надання підтримки на «горизонтальні цілі».

⁵² Науково-аналітична записка на тему: «Удосконалення механізмів державної політики фінансової підтримки промислових підприємств у посткризовий період», підготовлена у ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України». — [Не публікувалася].

На ринку інвестицій держава виступає ініціатором співфінансування етичних продуктів, як в рамках державно-приватного партнерства, так і залучення ресурсів домогосподарств.

Л.М. Шаблиста зазначає, що для залучення приватних коштів під час реструктуризації державних підприємств паливно-енергетичного комплексу необхідно:

- ширше використовувати нові схеми співпраці державного та приватного секторів, визначених Законом України «Про державно-приватне партнерство»⁵³. У розвинених країнах такі схеми діють, наприклад у вугільній галузі, коли держава субсидує підприємства на 20–30% необхідних капіталовкладень виключно для впровадження нових технологій, а решту коштів надають інвестори; перехід до такого способу фінансування проєктів можливий лише за умови удосконалення тарифної політики на ринках природних монополій у галузях енергетики, транспорту, зв'язку і потребує системних, а не косметичних перетворень;
- дозволити залучати у розвідку, видобування вуглеводів, нафту та газу приватних інвесторів (зараз на ринку пошуку, освоєння та розвідки домінують державні підприємства, частка яких складає 94,0%).

Податкові пільги, що передбачені Податковим кодексом України та носять галузевий характер, мають бути переглянуті стосовно їх ефективності та цільової спрямованості на реалізацію етичних проєктів. При цьому надання інших видів державної підтримки має здійснюватися з урахуванням принципів результативності та економності, що означає не розпорощення обмежених ресурсів, а їх концентрація на чітко визначених цілях.

Потребує удосконалення 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 проєктну, 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 в рамках законодавчо визначених пріоритетів.

⁵³ Див.: Закон України «Про державно-приватне партнерство» від 01.07.2010 № 2404-VI. Офіційний сайт Верховної ради України: www.rada.gov.ua

Для поступового переходу до надання державної підтримки на горизонтальні цілі необхідно у законодавчих актах чітко визначити перелік етичних проектів та умови їх фінансування, порядок розподілу результатів (генеруючих активів, доходів від реалізації новоствореної продукції тощо).

Крім цього, потребують перегляду норми Закону України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні» в частині уточнення державної політики. Оскільки, метою державної політики визначено: 1) створення сприятливих умов для розвитку малого і середнього підприємництва; 2) забезпечення розвитку суб'єктів малого і середнього підприємництва з метою формування конкурентного середовища та підвищення рівня їх конкурентоспроможності; 3) стимулювання інвестиційної та інноваційної активності суб'єктів малого і середнього підприємництва; 4) сприяння провадженню суб'єктами малого і середнього підприємництва діяльності щодо просування вироблених ними товарів (робіт, послуг), результатів інтелектуальної діяльності на внутрішній і зовнішній ринки; 5) забезпечення зайнятості населення шляхом підтримки підприємницької ініціативи громадян. Зокрема, в частині підтримки суб'єктів малого та середнього підприємництва, які братимуть участь у реалізації інвестиційних етичних проектів, а також в рамках реалізації національних пріоритетів.

Існуюча у численних законодавчих актах розмитість цільових орієнтирів може, окрім неоднозначного розуміння норм, призвести до нових розпорощень бюджетних ресурсів. Чіткість та кодифікованість законодавства у сфері державної допомоги надасть можливість досягти визначених національних пріоритетів через застосування етичних проектів. Пропонується розробити та прийняти законопроект «Про ринок інвестицій», в якому, окрім запропонованих у попередніх підрозділах норм, ввести розділ «державної підтримки», в якому визначити об'єкт підтримки, критерії надання, порядок застосування мінімальної інтервенційної ціни щодо окремих проектів, тощо.

ВИСНОВКИ РОЗДІЛУ 5

1. Завдання державного регулювання ринку інвестицій є складовою довгострокової державної політики нагромадження капіталу та збільшення джерел його фінансування в частині забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств; а також короткострокової політики в частині 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.

2. Виявлено, що у сьогоднішній практиці домогосподарство, як інвестор, діє лише на власний ризик, що умовно прирівнює інвестування до «азартних фінансових ігор». Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є посилення та підвищення ефективності контролю, а також внесення змін до законодавства, що чітко визначатимуть функції державних і ринкових регуляторів та збільшуватимуть персональну відповідальність за порушення норм, передбачених законодавством. Враховуючи, що більшість порушень відбувається з вини фінансово-інвестиційних компаній, підприємств-забудовників, а також з недбалості та інших дій управителів (які мають корупційний характер), пропонується посилити відповідальність цих суб'єктів перед первинними інвесторами— домогосподарствами.

3. Державні регулятори мають застосовувати сукупність законодавчо закріплених мотиваційних складових для поєднання примусового ізоморфізму, який розуміється нами, 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 і методи своєї роботи і встановлюють легітимність свого інституційного поля, в якому відповідна поведінка регламентована, нагляд за учасниками ринку за дотриманням встановлених регламентів) для формування цивілізованого ринку інвестицій.

4. Важливе місце займає державне забезпечення формування національного регламенту інвестиційного процесу, що зачіпатиме діяльність комерційних фінансових посередників та загалом всіх суб'єктів інституційних секторів економіки, які функціонують на ринку інвестицій. Беручи це до уваги, при створенні дієвого регламенту має враховуватися мотиваційна складова інвестування, існуюча інституційна модель, усталена соціальна структура. Проте, внесення інституційно-організаційних змін, закріплених у національному законодавстві, що проходить процес гармонізації з європейськими нормами, певним чином вплине на економічну політику.

5. Вирішенням проблеми регулювання ринку інвестицій є не формування, як зазначено у науковій літературі, «мегарегулятора», а узгодженість функцій та, загалом, забезпечення дієвої координації ринкових і державних регуляторів, зокрема Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, на ринку інвестицій.

Складовими механізми 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 у такому гарантуванні (частка інвестованого обсягу ресурсів, інвестиційної доходності);

податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, що носять етичний характер (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 проектом 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 взаємоузгодженості функцій ринкових і державних регуляторів ринку, координація дій державних регуля-

торів (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 фізичним особам).

6. Виявлено, що введення податкових знижок суттєво вплинуло на зменшення рівня податкового навантаження на заробітну плату та загалом на доходи домогосподарств. Проте, зменшення рівня фіскального навантаження на доходи домогосподарств не привело до зростання інвестиційного потенціалу, який трансформується в інвестиції, а також обсягу інвестованих в реальний сектор ресурсів.

7. Запропоновано запроваджувати заходи 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. Для реалізації такої пропозиції слід доповнити перелік податкових знижок щодо часткової компенсації сплаченого податку з інвестиційного та фінансового доходу, який отримуватиметься від виконання інвестиційних проектів в рамках реалізації національних пріоритетів.

8. Метою державної підтримки має бути стимулювання активізації співфінансування та концентрації капіталу для реалізації інноваційних проектів в рамках національних пріоритетів, зокрема спрямованих на: модернізацію промисловості; розвиток зеленого бізнесу; екологічну безпеку регіону; поліпшення земель; національно-культурні надбання (культурні цінності як об'єкти матеріальної та духовної культури, що мають художнє, історичне, етнографічне та наукове значення і відповідно до законодавства України підлягають збереженню, відтворенню та охороні); фінансування розвитку нових технологічних укладів тощо. Співфінансування промисловості, як однієї з провідних галузей економіки, яка має забезпечувати розширене відтворення ВВП на основі зростання продуктивного капіталу, сприяти економічному та соціальному розвитку суспільства.

Важливою сферою є також інвестиційні програми з розвитку людського капіталу, зокрема з дошкільної та шкільної освіти, вищої освіти, підвищення кваліфікації та отримання додаткових знань та навиків з інших спеціальностей тощо. Інвестування в заклади

освіти, музеї, спортивні заходи, оздоровчі установи тощо, має бути важливим завданням держави, оскільки розвиток людського капіталу є однією з функцій сучасного суспільства. Розвиток соціуму забезпечуватиме майбутні покоління належним рівнем життя.

9. Пропонується внести зміни до законодавства з питань надання державної допомоги, норми якого ґрунтуються в основному на галузевому підході. Метою цих заходів має бути не лише технічна заміна галузевої спрямованості на проектну, а запровадження системи комплексних заходів, направлених на досягнення національних пріоритетів. Основою цих заходів може бути побудована на середньостроковий період модель державної підтримки для досягнення стратегічних цілей в рамках законодавчо визначених пріоритетів.

Для поступового переходу до надання державної підтримки на горизонтальні цілі необхідно у законодавчих актах чітко визначити перелік етичних проектів та умови їх фінансування, порядок розподілу результатів (генеруючих активів, доходів від реалізації новоствореної продукції тощо).

ВИСНОВКИ

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

1. Існуючі на сьогодні підходи потенційно неспроможні забезпечити трансформацію заощаджень домогосподарств в інвестиції. Причинами такого стану визначено: відсутність довіри у домогосподарств до фінансових інститутів; несформованість цивілізованого ринку інвестицій; недовіра інструментів диференційованості гарантування вкладених інвестиційних ресурсів (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 існуючих інвестиційних програм, що підтримуються державою через проекти «державно-приватного партнерства».

2. Сучасні концепції формування інвестиційного потенціалу мають будуватися з урахуванням тенденцій глобалізаційної економіки, розширення ринків праці, диференціації рівня доходів мігрантів в окремих країнах та їхній вплив на обсяги інвестиційного потенціалу. Враховуючи це, найбільш прийнятним є концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід). На макрорівні економічна рівновага забезпечується дотриманням рівності між заощадженнями та інвестиціями за мінімальних ризиків.

3. Концептуальний підхід економічної рівноваги на ринку інвестицій (ринковий підхід) передбачає досягнення (устремління) до економічної рівноваги, що 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.

4. Реалізація інвестиційного потенціалу спрямована на отримання додаткового доходу із розміщених коштів на забезпечення довгострокових потреб і верифікується такими індикаторами: рівень добробуту домогосподарств (оцінюється поточними доходами та накопиченим майном); досвід інвестиційної діяльності домогосподарств і його суб'єктивна оцінка; рівень інформованості про можливість і доходність фінансових вкладень; рівень довіри до держави і різних фінансових інвестицій; суб'єктивна оцінка інвестиційного клімату та відповідних очікувань.

5. Заощадження трансформуються у 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 у 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 та включаються у процес розширеного відтворення ВВП. Наявний дохід сектору домогосподарств є складовою ВВП поточного року. Нагромадження капіталу при його перекваліфікації у інвестиційний потенціал шляхом його спрямування на придбання інвестиційного продукту для фінансування наукових розробок та виробничих процесів (зі створення активів, що потенційно спроможні генерувати наявний дохід та прибуток у середньостроковому періоді).

Виявлено, що нереалізований інвестиційний ресурс зменшує потенційно можливе зростання ВВП у майбутньому та виводить грошові кошти з фінансових потоків та обороту, що негативно позначається на економічному зростанні та створює ризики недофінансування інших інституційних секторів економіки. Таким чином утворюється ефект втрачених можливостей економіки.

7. 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 у своїй сукупності в 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.

8. Ринковий підхід передбачає прозоре формування загального реєстру інвестиційних продуктів із визначеним рівнем доходності, ризикованості, компенсаційного забезпечення, та у розрізі міжсекторальних прямих інвестицій і фінансових посередників (інститути спільного інвестування, пайові та корпоративні інвестиційні фонди, венчурні фонди тощо), фінансових інститутів (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інші), а також наближає покупця з продавцем продукту, що прискорює реалізацію інвестиційного потенціалу, надходження фінансових ресурсів до продавця та в цілому забезпечує міжсекторальні канали системи інвестиційними ресурсами.

9. Модель ринку інвестицій ґрунтується на концепції економічної рівноваги та передбачає збалансування інтересів учасників ринку, пов'язаних із ліквідністю фінансів домогосподарств, гарантійною забезпеченістю та прийнятною доходністю інвестицій для досягнення рівноваги попиту та пропозиції на інвестиційний продукт.

10. На відміну від існуючих, запропоновано новий підхід до трактування ринку інвестицій — товарний та інституційно-секторальний, в основу якого взято інвестиційний продукт, що формується на фондовому, страховому, інших ринках, але формалізується і набуває якостей товару лише на ринку інвестицій. Ринок інвестицій визначається як система економічних і правових відносин, пов'язаних з купівлею та продажем інвестиційного продукту. Таким чином, мотиваційна складова може бути активізована через зниження ризиків втрати інвестиційних ресурсів домогосподарств.

Беручи за концептуальну основу теорію економічної рівноваги, що більш повно визначає можливість та інструменти досягнення

рівності попиту та пропозиції на ринку інвестицій, слід враховувати суттєвий рівень невизначеності функціонування, мотиваційну складову інвестування, потенційні ризики і запроваджувати критерії їх попередження, ідентифікації, оцінки та мінімізації впливу на інвестування суб'єктів ринку.

11. Економічною сутністю мотиваційної передумови інвестування визначено алокацію мотивів, наявність достатніх заощаджень та існування механізмів мінімізації впливу зовнішніх і внутрішніх ризиків на фінанси домогосподарств. Тенденція до збільшення споживчих витрат є найбільш відчутною у період зростання доходів та інших ресурсів; а в у кризовий та посткризовий періоди — до збільшення частки неспоживчих витрат.

12. Роль держави у формуванні мотиваційної складової інвестування домогосподарств полягає у наданні державних гарантій та удосконаленні існуючих і формуванні нових інститутів розвитку, що також будуть підтримкою і запорукою довіри домогосподарств. Виділено пряме та опосередковане державне гарантування як важливі складові процесу формування інвестиційного потенціалу домогосподарств.

13. Визначено підходи 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.

14. Трансформацію, яка може здійснюватися за прямим та непрямим каналами, класифіковано 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 домогосподарством інструментів інвестування.

15. Виявлено, що якщо домогосподарство в процесі інвестування 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 інвестування домогосподарство не несе ризиків інвестування, який безпосередньо позначається лише на фінансових комерційних посередниках.

16. Визначено два основних напрями мінімізації ризиків реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарства: диверсифікація вкладень за різними проектами; формування ринку інвестицій, що спрощуватиме процес трансформації 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). Диверсифікація інвестування має проводитися за: 1) видами інноваційно-інвестиційних проектів, спрямованих на реалізацію одного національного пріоритету або різних та участю в їх виконанні держави (часткою державного фінансування проекту); 2) забезпеченістю проектів: додатковими видами страхування продуктів; наявністю державних гарантій на суму інвестиції (для первинного інвестора-домогосподарства) та мінімальної суми доходності за проектом; 3) періодами окупності інноваційно-інвестиційних проектів та строками надходження дивідендів, інших видів доходів на суму інвестування.

17. До формування портфелю інвестицій слід підходити з точки зору первинного інвестора (окремого домогосподарства, членів сім'ї), а також державного регулятора ринку інвестицій. Для первинного інвестора має надаватися право та необхідна інформація для придбання різних інвестиційних продуктів або цілісних інвестиційних портфелів на певний період для забезпечення надходжень домогосподарствам від вкладених інвестицій. Отримання доходів на постійній основі посилюватиме схильність населення до інвестування.

Формування цілісних довгострокових інвестиційних портфелів має здійснюватися як державним органом, так і фінансовою установою з дотриманням умови спрямованості на реалізацію національних пріоритетів. Державне гарантування та додаткове страхування проектів або цілісного довгострокового портфелю зменшить ризики: завчасного повернення внесків або здійснення виплат; недофінансування робіт за проектом; надійності контрагентів; наявності у працівників необхідної кваліфікації; наявності передбачених законодавством дозволів та ліцензій. Запровадження постійності надходження виплат сприятиме покращенню фінансового стану домогосподарств та збільшенню інвестиційного потенціалу.

18. Державні рейтингові агентства можуть оцінювати ризики макроекономічної, політичної, екологічної ситуації, фінансові

ризиків окремих суб'єктів господарювання на ринку інвестицій (отримувачів інвестицій та фінансових комерційних посередників) та ризиків реалізації інноваційно-інвестиційного проекту тощо. Пом'якшення впливу цих ризиків на фінанси домогосподарств (як первинних інвесторів) може здійснюватися шляхом диверсифікації інвестування за продуктом, рівнем ризику, доходністю, рівнем державного гарантування інвестицій, наявністю додаткового страхування, термінами початку надходження коштів (доходів) від реалізації проекту (випуску продукції тощо) та завершення виплат.

19. Застосування непрямих методів оцінки ризиків, зокрема через звернення домогосподарств до державних регуляторів, наявні факти порушень фінансових установ, було підставою для виявлення та ідентифікації ризиків інвестування. Для оцінки впливу ризиків на фінанси домогосподарств та виявлення шляхів їх пом'якшення придатний прямий метод розрахунків, що базується на інформації про обсяг чистих активів на одиницю продукту (1 пенсійну програму, 1 договір страхування, 1 акцію тощо) та темпи їх зростання. У класичному вигляді за одиницю виміру застосовуються акції.

20. Виявлено фактори, які впливають на інвестиційний потенціал та мають враховуватися при його прогнозуванні, зокрема: наявний поточний дохід та імовірні ризики нестабільності й конкуренції на ринку праці, що призводять до безробіття; наявний капітал у формі необоротних (житло, земельна ділянка, інша нерухомість) та оборотних (депозити, придбані цінні папери, пенсійні програми, страхові контракти тощо) активів; ризики фінансового ринку та ринку інвестицій загалом; макроекономічні та макрофінансові ризики.

21. Інвестиційний потенціал для цілей моделювання умовно класифіковано за цільовим спрямуванням: на зовнішній (акумулюється домогосподарствами для реалізації на ринку інвестицій) та внутрішній (акумулюють домогосподарства, які мають власний бізнес, самозайняті особи, фізичні-особи суб'єкти підприємницької діяльності, для інвестування у розвиток «власної або сімейної справи»). Визначено, що доходи від підприємницької діяльності домогосподарств генеруються від власно вкладених (власно інвестованих) активів. Така форма реалізації інвестиційного продукту відбувається поза ринком, але з урахуванням оцінок рівня доходності інших або альтернативних інвестпроектів.

22. Модель прогнозування інвестиційного потенціалу домогосподарств має будуватися на основі розрахункового показника добро-

бу, показників міжсекторальних фінансових відносин, екзогенних змінних та з урахуванням факторів, 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 процесу інвестування, тощо.

23. На основі даних багатофакторної моделі регресії, побудованої за 2001–2012 рр., визначено частку впливу кожного показника та рівень інвестиційного потенціалу. Аналіз показав, що починаючи з 2008 р., відбулося погіршення значення індексу інвестиційного потенціалу. У післякризовий період не відбулося очікуваного відновлення інвестиційного потенціалу домогосподарств, оскільки фінансам домогосподарств та їхньому інвестиційному потенціалу майже не приділяється увага державних органів. У 2015 р. прогнозується призупинення тенденції спаду та незначене зростання, (за умови незначних коливань ризиків ендогенних змінних, рівня добробуту та інших).

Найбільш вагомим залишається блок показників «рівень добробуту домогосподарств». Проте, з 2008 р. значно зросло значення показника «рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування», що свідчить про необхідність посилення ролі держави та збалансування її із заходами ринкових регуляторів під суспільним контролем. Запровадження пруденційного регулювання надасть можливість мінімізувати міжсекторальні ризики та отримати фінансові вигоди від збалансування потоків і фінансового забезпечення інноваційного розвитку.

У процесі прогнозування інвестиційного потенціалу мають враховуватися рівень асиметричності інформації, привалювання інвестиційно-позитивних чи інвестиційно-негативних міжсекторальних зв'язків, а також застосовуваність і дієвість економічних методів узагальненої рейтингової оцінки інвестиційних продуктів у розрізі інституційних секторів економіки.

24. У фінансово-економічному просторі залишається невирішеною проблема асиметричності інформації, яка призводить до втрат одних і отримання надприбутків — інших учасників ринку. Особливо актуальною є ця проблема для ринків, що формуються, в частині недостатньої дієвості інформаційних систем та контролю регуляторів за якістю інформації (прозорості, достовірності, своє-

часності, ефективності, неупередженості тощо) в межах ринку про інвестиційні операції та фінансовий стан агентів ринку та інформацію, що надходить із зовнішніх (позаринкових) джерел і впливає на ринкову активність.

25. Посилення впливу державних регуляторів на основі пруденційного управління надаватиме можливості зменшити ризики втрат фінансових ресурсів через недостатність достовірної інформації при надлишку рекламних акцій, а також відсутності професійних оцінок, що підкріплюються співвідповідальністю всіх учасників проекту як агентів ринку. Домогосподарство, маючи інвестиційний потенціал, виступатиме активним учасником та загалом агентом ринку інвестицій. Державне регулювання має здійснювати моніторинг за виконанням вимог досконалості ринкової інформації, згідно з якою економічні агенти здійснюють раціональний вибір, оптимізуючи індивідуальні цільові функції.

26. Інформаційне забезпечення міжсекторальних зв'язків між домогосподарствами та фінансовими корпораціями має 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.

27. На рівні домогосподарств економічними методами є сукупність взаємопов'язаних важелів державного і ринкового впливу на прийняття фінансових рішень, що не порушують збалансованості фінансових потоків та спрямовані на вирішення суспільних цілей. Дієвість важелів відбувається лише у разі дотримання інтересів домогосподарств. При цьому факторами стимулювання, що лежать в основі економічних методів, є не лише матеріальна винагорода (інвестиційна доходність), а також причетність до вирішення державних або регіональних інноваційно-інвестиційних програм.

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 фінансового комерційного посередника, який розміщує його на ринку.

28. Виявлено, що значна кількість рейтингів банків за різними критеріями оцінок експертів, які у своїй більшості є суперечливими або протилежними, відсутність відповідальності про достовірність

рекомендацій робить таку інформацію малокорисною для первинного інвестора — домогосподарства. З іншого боку, своєчасна неопорядкованість домогосподарств призводить до збільшення вкладників банків, які можуть знаходитися на межі банкрутства (або фіктивного банкрутства). Фіктивність банкрутства у сукупності з елементами шахрайства призводитиме до додаткових втрат Фонду гарантування вкладів фізичним особам.

Для домогосподарств гарантування вкладів (крім вкладів, оформлених за індивідуальними умовами) робить розміщення останніх більш безпечним. Основним економічним важелем є створення Фонду гарантування вкладів фізичним особам за визначеними державним регулятором інвестиційними продуктами, формування належної інформаційної системи на ринку інвестицій.

29. Під фінансово-матеріальною відповідальністю розуміється участь у розподілі збитків або втрат від операцій, проектів, які підлягали оцінюванню і 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 окремих інвестиційних проектів та програм, інших інвестиційних продуктів, базуючись на Національній рейтинговій шкалі, затвердженій постановою Кабінету Міністрів України. Запропонована нами кодифікація матиме два рівні: рейтинг установи, підприємства, емітента тощо і рейтинг інвестиційного продукту (проекту, програми), який встановлюється з урахуванням рівня гарантованості, забезпеченості у Державному фонді, страхування ризиків тощо.

30. Завдання державного регулювання ринку інвестицій є складовою довгострокової державної політики нагромадження капіталу та збільшення джерел його фінансування в частині забезпечення формування та реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств; а також короткострокової політики в частині моніторингу ліквідності суб'єктів (агентів ринку інвестицій) для виконання зобов'язань перед первинними інвесторами, а також забезпечення гарантування їх виконання. Такий підхід ґрунтується на еконо-

мічних 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.

31. Вирішенням проблеми регулювання ринку інвестицій є не формування, як зазначено у науковій літературі, «мегарегулятора», а узгодженість функцій та, загалом, забезпечення дієвої координації ринкових і державних регуляторів, зокрема Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, на ринку інвестицій.

Складовими механізми 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 у такому гарантуванні (частка інвестованого обсягу ресурсів, інвестиційної доходності);

податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, що носять етичний характер (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 проектом 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 взаємоузгодженості 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 фізичним особам).

мічних 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.

31. Вирішенням проблеми регулювання ринку інвестицій є не формування, як зазначено у науковій літературі, «мегарегулятора», а узгодженість функцій та, загалом, забезпечення дієвої координації ринкових і державних регуляторів, зокрема Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Міністерства фінансів України, на ринку інвестицій.

Складовими механізми 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 у такому гарантуванні (частка інвестованого обсягу ресурсів, інвестиційної доходності);

податковий важіль, що опосередковано спонукає домогосподарства інвестувати у продукти, що носять етичний характер (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 проектом 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 взаємоузгодженості 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 фізичним особам).

СТАДІЇ (ХВИЛІ) РОЗВИТКУ ЛЮДСТВА ЗА ТОФФЛЕРОМ

Сфера	Ознака	Перша хвиля	Друга хвиля	Третя хвиля
Техносфера	Джерела енергії	М'язова сила, сонце, вітер, вода. Відновлюваність. Багато джерел. Джерела розподілені.	Викопне паливо. Невідновні. Трохи джерел. Джерела сконцентровані.	Сонце, вітер, вода, геотермальна енергія. Відновлюваність. Багато джерел. Джерела розподілені. Велика екологічність.
	Виробництво	Штучне, індивідуальне. Для власного споживання.	Масове. Поділ на виробника і споживача	Дрібносерійне, масове, серійне виробництво, виробництво «на замовлення», "Розумні" технології
	Система розподілу	Індивідуальне	Масова торгівля. Світовий ринок. Зростаюча складність економічних зв'язків	Зміна ролі ринку і масової торгівлі під дією розвитку виробництва для себе

Сфера	Ознака	Перша хвиля	Друга хвиля	Третя хвиля
Соціосфера	Сім'я	Велика родина	Нуклеарна сім'я	Різноманітність типів сім'ї.
	Освіта	Переважно домашнє	Масове навчання	Зростання необхідності індивідуалізації освіти, збільшення ролі домашньої освіти.
	Форма організації бізнесу	Індивідуальна. Товариство	Корпорація	Змінені корпорації з різноманітними цілями.
Інфосфери	Містечтво	Розрахована на обслуговування еліти	Масове	Дестандартизація і демасифікація.
	Зв'язок та обмін інформацією	Доступність для еліти	Масова доступність	Демасифіковані спеціалізовані ЗМІ. Спрощене провадження інформації споживачем. Широке застосування засобів зв'язку в бізнесі.

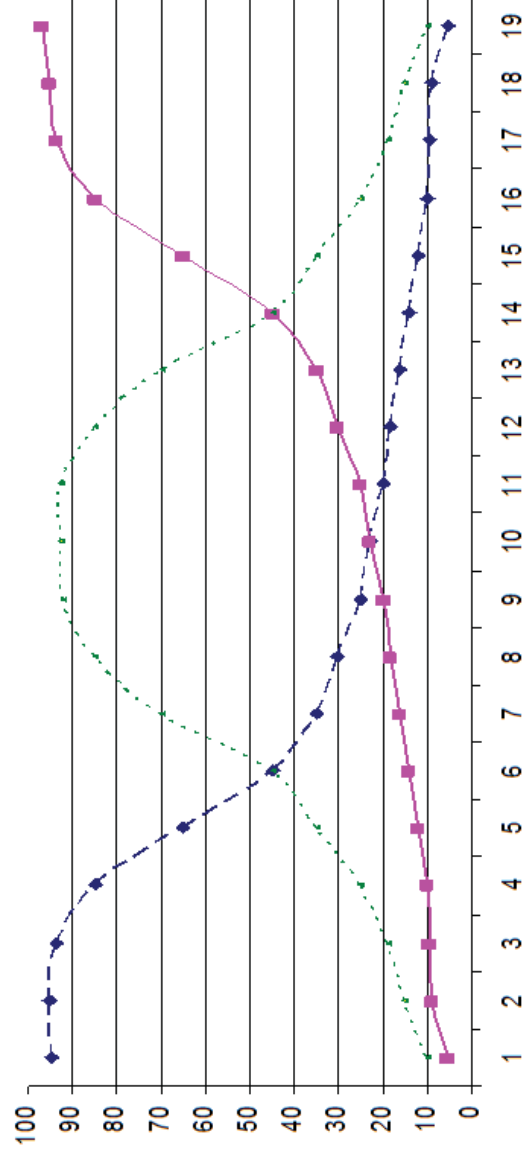


Рис. А.1. Зміна частки благ, які надходять на задоволення основних потреб у сімейному бюджеті (П), залежно від зростання доходів сім'ї (Д):

частка благ, які витрачаються на задоволення:

- 1 — біологічних потреб;
- 2 — духовних потреб;
- 3 — престижних потреб.

Джерело: Чернов А.Ю. Личные финансы: доходы и расходы семейного бюджета / А.Ю. Чернов. — М.: Перспектива, 1995. — 176 с.

Таблиця А.2

ХАРАКТЕРИСТИКА ДОМОГОСПОДАРСТВ

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Середній розмір домогосподарства, осіб	2,77	2,76	2,73	2,71	2,62	2,62	2,61	2,60	2,60	2,60	2,60	2,59	2,59	2,58
Середній розмір домогосподарства у розрахунку на умовних дорослих, осіб	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Розподіл домогосподарств за кількістю осіб у їх складі														
одна особа	20,1	20,9	21,0	20,9	22,4	22,4	22,2	24,6	24,0	23,7	23,2	23,5	23,6	22,4
дві особи	28,2	27,6	28,1	29,2	29,6	30,2	29,3	27,2	27,1	27,0	28,6	28,3	28,0	29,9
три особи	21,4	22,0	22,1	22,6	23,5	23,3	24,5	23,4	25,0	25,7	25,2	25,4	25,6	25,0
чотири особи і більше	30,3	29,5	28,8	27,3	24,5	24,1	24,0	24,8	23,9	23,6	23,0	22,8	22,8	22,7
Частка домогосподарств із дітьми до 18 років (%)	44,2	43,6	42,5	41,3	38,9	37,2	37,5	37,7	37,7	37,8	37,8	37,8	37,9	37,9
Частка домогосподарств без дітей (%)	55,8	56,4	57,5	58,7	61,1	62,8	62,5	62,3	62,3	62,2	62,2	62,2	62,1	62,1
Розподіл домогосподарств із дітьми (%) за кількістю дітей у їх складі														
одна дитина	60,0	61,0	61,9	62,3	64,2	65,3	68,3	65,9	68,1	70,7	72,1	73,5	74,9	75,7
дві дитини	34,3	33,3	32,5	31,8	30,5	29,5	28,3	29,1	27,9	25,5	24,2	23,5	22,6	21,5
три дитини і більше	5,7	5,7	5,6	5,9	5,3	5,2	3,4	5,0	4,0	3,8	3,7	3,0	2,5	2,8

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Таблиця А.3

РОЗПОДІЛ НАСЕЛЕННЯ ЗА РІВНЕМ СЕРЕДНЬОДУШОВИХ ЕКВІВАЛЕНТНИХ ЗАГАЛЬНИХ ДОХОДІВ¹

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Розподіл населення (%) за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів у місяць, грн.								
до 480,0	64,1	51,9	9,3	2,5	1,9	0,7	0,2	0,3
480,1–840,0 ²	35,9	48,1	45,1	21,2	17,1	8,0	5,0	3,1
840,1–1200,0 ³	...	...	45,6	32,1	32,0	26,0	18,7	12,9
1200,1–1560,0	...	...	...	21,1	22,1	27,0	26,7	23,9
1560,1–1920,0	...	...	...	11,2	12,5	16,4	20,0	21,1
1920,1–2280,0 ⁴	...	...	...	11,9	14,4	21,9	29,4	14,4
2280,1–2640,0	...	...	...	...	...	...	...	9,4
2640,1–3000,0	...	...	...	...	...	...	...	5,6
3000,1–3360,0	...	...	...	...	...	...	...	3,0
3360,1–3720,0	...	...	...	...	...	...	...	2,2
понад 3720,0	...	...	...	...	...	...	...	4,1

Примітки:

¹ У 1999–2006 рр. в якості критерію диференціації застосовувався показник «середньодушові сукупні витрати». Починаючи з 2011 р. при розрахунках середньодушових показників витрат і ресурсів, а також показників диференціації населення та домогосподарств за рівнем матеріального добробуту розпочато використання шкали еквівалентності. Відповідно були перераховані показники 2007–2010 рр.

² У 2005–2006 рр. – понад 480 грн.

³ У 2007 р. – понад 840 грн.

⁴ У 2008–2011 рр. – понад 1920 грн.

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Таблиця А.4

НАВЯНІСТЬ У ДОМОГОСПОДАРСТВАХ ОКРЕМИХ ТОВАРІВ ТРИВАЛОГО КОРИСТУВАННЯ¹

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2008	2010	2012
Навянність у домогосподарствах окремих товарів тривалого користування ² (у середньому на 100 домогосподарств, штук)										
– телевізори кольорові	69	71	74	79	83	91	96	107	110	115
– відеоплеєри, відеоманітофони, DVD-програвачі, цифрові фотоапарати	13	13	14	16	17	22	21	21	41	43
– манітофони, магнітоли	43	43	41	39	35	34	27	20	13	10
– фотоапарати	22	23	25	27	30	36	35	38	26	21
– персональні комп'ютери	1	2	3	4	6	9	12	22	25	33
– холодильники і морозильники	93	93	94	95	96	99	100	106	109	112
– мікрохвильові печі	1	2	3	3	5	9	14	29	33	41
– кухонні комбайни	3	3	4	4	3	5	5	9	10	12
– пральні машини	74	74	74	75	74	77	78	84	85	87
– електронігрососи	56	55	54	56	56	62	64	74	75	77
– швейні машини	48	46	43	40	35	35	32	31	28	25
– кондиционери	0	0	0	0	1	1	1	4	6	8
– супутникові антени	0	0	0	1	1	1	3	10	13	18
– мотоцикли, сноубобілі	7	6	5	5	4	4	3	3	2	2
– велосипеди, моторолери, мопеди, скутери	43	44	42	40	41	44	44	48	47	49
– автомобілі	17	16	16	16	16	16	17	20	21	22
– мобільні телефони ³	...	...	...	...	15	44	81	149	167	187

Примітки: ¹ Починаючи з 2006 р. опитування домогосподарств щодо наявності у них товарів тривалого користування проводиться один раз на два роки. ² Розрахунки наявності в домогосподарствах товарів тривалого користування, проведені за результатами вибіркового опитування, враховують фактичну наявність цих товарів незалежно від терміну експлуатації, джерел надходження (куплені, подаровані тощо), стану (враховуються як справні, так і тимчасово несправні товари, які знаходяться у поточному ремонті або чекають ремонту). ³ Показник включено у програму обстеження умов життя домогосподарств, починаючи з 2004 р.

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ РИНКУ ПРАЦІ (РІЧНІ ДАНІ)

	Економічно активне населення				у тому числі				безробітне населення (за методологією МОП)					
	у віці 15-70 років		працездатного віку		у віці 15-70 років		запняте населення		у віці 15-70 років		у віці 15-70 років		працездатного віку	
	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб	у % до економічно активного населення в середньому, тис. осіб
2000	22 830,8	63,2	21 150,7	73,7	20 175,0	55,8	18 520,7	64,5	2 655,8	11,6	2 630,0	12,4		
2001	22 426,5	62,3	20 893,6	72,6	19 971,5	55,4	18 453,3	64,1	2 455,0	10,9	2 440,3	11,7		
2002	22 231,9	61,9	20 669,5	71,7	20 091,2	56,0	18 540,9	64,4	2 140,7	9,6	2 128,6	10,3		
2003	22 171,3	61,8	20 618,1	71,4	20 163,3	56,2	18 624,1	64,5	2 008,0	9,1	1 994,0	9,7		
2004	22 202,4	62,0	20 582,5	71,1	20 295,7	56,7	18 694,3	64,6	1 906,7	8,6	1 888,2	9,2		
2005	22 280,8	62,2	20 481,7	70,9	20 680,0	57,7	18 886,5	65,4	1 600,8	7,2	1 595,2	7,8		
2006	22 245,4	62,2	20 545,9	71,2	20 730,4	57,9	19 032,2	65,9	1 515,0	6,8	1 513,7	7,4		
2007	22 322,3	62,6	20 606,2	71,7	20 904,7	58,7	19 189,5	66,7	1 417,6	6,4	1 416,7	6,9		
2008	22 397,4	63,3	20 675,7	72,3	20 972,3	59,3	19 251,7	67,3	1 425,1	6,4	1 424,0	6,9		
2009	22 150,3	63,3	20 321,6	71,6	20 191,5	57,7	18 365,0	64,7	1 958,8	8,8	1 956,6	9,6		
2010	22 051,6	63,7	20 220,7	72,0	20 266,0	58,5	18 436,5	65,6	1 785,6	8,1	1 784,2	8,8		
2011	22 056,9	64,3	20 247,9	72,7	20 324,2	59,2	18 516,2	66,5	1 732,7	7,9	1 731,7	8,6		
2012	22 011,5	64,6	20 393,5	73,0	20 354,3	59,7	18 736,9	67,1	1 657,2	7,5	1 656,6	8,1		
2013	21 980,6	65,0	20 478,2	73,1	20 404,1	60,3	18 901,8	67,4	1 576,5	7,2	1 576,4	7,7		

Продовження табл. А.5

	Безробітне населення працездатного віку зареєстроване у державній службі зайнятості		у % до		Кількість незайнятих громадян, які скористалися послугами державної служби зайнятості, в цілому за рік		з них		Потреба в робочій силі, на кінець року	Навантаження незайнятого населення на одне вільне робоче місце, вакантну посаду, на кінець року	Середній розмір допомоги по безробіттю в грудні	
	тис. осіб	у % до економічно активного населення працездатного віку	Всього, тис. осіб	працевлаштовано	перебували на обліку, на кінець року	тис. осіб	тис. осіб	осіб			гривень	до мінімальної заробітної плати	у % до попереднього року
									тис. осіб	у % до тих, які перебували на обліку		
2000	1 178,7	5,6	4,2	2 744,1	597,0	21,8	1 188,0	68,2	17	59,39	50,3	119,2
2001	1 063,2	5,1	3,8	2 760,2	772,7	28,0	1 028,8	96,9	11	85,23	72,2	143,5
2002	1 028,1	5,0	3,7	2 799,2	831,8	29,7	1 055,2	123,9	9	105,98	64,2	124,3
2003	1 024,2	5,0	3,6	2 835,2	877,3	30,9	1 003,7	138,8	7	118,32	57,7	111,6
2004	975,5	4,7	3,5	2 900,6	984,2	33,9	998,9	166,5	6	146,37	61,8	123,7
2005	891,9	4,4	3,2	2 887,7	1 049,8	36,4	903,5	186,6	5	192,89	58,1	131,8
2006	784,5	3,8	2,8	2 700,4	1 070,8	39,7	780,9	170,5	5	251,48	62,9	130,4
2007	673,1	3,3	2,4	2 419,7	1 098,6	45,4	660,3	169,7	4	339,27	73,8	134,9
2008	596,0	2,9	2,1	2 500,7	1 084,0	43,3	876,2	91,1	10	571,07	94,4	168,3
2009	693,1	3,4	2,5	2 143,3	702,7	32,8	542,8	65,8	8	655,56	88,1	114,8
2010	452,1	2,2	1,6	1 847,4	744,5	40,3	564,0	63,9	9	780,05	84,6	119,0
2011	505,3	2,5	1,8	1 855,0	762,7	41,1	501,4	59,3	8	878,52	87,5	112,6
2012	467,7	2,3	1,7	1 826,1	764,4	41,9	526,2	48,6	11	1027,54	90,6	117,0

	Середньооблікова кількість штатних працівників		Коефіцієнт обороту робочої сили		Середньомісячна заробітна плата			
	тис. осіб	по прийому	у % до середньооблікової кількості штатних працівників	по збільшенню	гривень	номінальна	у % до прожиткового мінімуму для працездатних осіб ²	реальна
2000	13 678	20,0	25,0	230	80,0			99,1
2001	12 931	22,1	26,6	311	94,0			119,3
2002	12 235	23,7	27,7	376	103,1			118,2
2003	11 711	25,3	29,5	462	126,6			115,2
2004	11 316	27,1	28,8	590	152,5			123,8
2005	11 388	27,4	29,2	806	178,0			120,3
2006	11 433	28,2	29,9	1 041	206,1			118,3
2007	11 413	29,7	30,7	1 351	237,9			112,5
2008	11 390	28,3	32,8	1 806	270,0			106,3
2009	10 653	22,5	28,7	1 906	256,2			90,8
2010 ¹	10 758	25,3	28,1	2 239	242,8			110,2
2011 ¹	10 556	28,6	30,9	2 633	262,3			108,7
2012 ¹	10 589	26,4	30,3	3 026	266,8			114,4
2013 ¹	10 164	26,9	30,6	3 265	268,1			108,2

Примітки:

¹ До 2009 р. включно дані наведено без урахування найманих працівників статистично малих підприємств та зайнятих у фізичних осіб-підприємців, за 2010 р. – по підприємствах, установах, організаціях та їхніх відокремлених підрозділах із кількістю найманих працівників 10 і більше осіб.

² Показник розраховано до розміру прожиткового мінімуму, що діяв у грудні відповідного року.
Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Таблиця А.6

ДИНАМІКА СЕРЕДНЬОМІСЯЧНОЇ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ ПО РЕГІОНАХ У 1995–2013 рр.
(в розрахунку на одного штатного працівника, грн.)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Україна	73	126	143	153	178	220	311	376	462	590	806	1041	1351	1806	1906	2239	2633	3026	3265
Автономна Республіка Крим	70	118	134	143	168	225	301	358	433	543	730	952	1220	1609	1707	1991	2295	2654	2850
Вінницька	58	100	112	115	129	159	215	265	334	435	597	793	1028	1404	1511	1782	2074	2432	2651
Волинська	53	90	103	105	118	150	201	253	319	412	591	773	1013	1380	1427	1692	1994	2339	2580
Дніпропетровська	91	159	179	189	209	273	370	438	526	667	913	1139	1455	1876	1963	2369	2790	3138	3336
Донецька	97	158	180	195	220	292	383	452	550	712	962	1202	1535	2015	2116	2549	3063	3496	3755
Житомирська	61	102	114	118	134	164	220	268	334	434	602	793	1033	1404	1493	1785	2071	2428	2561
Закарпатська	50	86	100	108	130	172	238	295	379	479	665	868	1091	1453	1562	1846	2069	2351	2553
Запорізька	84	146	163	183	215	289	379	445	541	671	860	1091	1394	1812	1843	2187	2607	2927	3142
Івано-Франківська	65	105	116	120	140	188	259	318	402	510	718	923	1180	1543	1627	1927	2213	2539	2679
Київська	78	128	145	151	179	241	317	378	470	592	811	1058	1362	1852	1987	2295	2761	3157	3351
Кіровоградська	58	103	127	119	153	170	231	282	353	455	624	819	1054	1428	1537	1815	2114	2428	2608
Луганська	82	132	151	163	184	232	320	393	474	596	805	1022	1323	1769	1873	2271	2742	3090	3337
Львівська	62	107	122	132	152	196	272	339	419	523	713	923	1183	1570	1667	1941	2244	2578	2789
Миколаївська	68	116	131	145	169	227	327	398	470	565	744	955	1202	1621	1806	2122	2448	2822	3094
Одеська	66	117	134	146	183	236	306	379	454	566	768	966	1226	1633	1787	2046	2387	2700	2947
Полтавська	76	130	142	150	173	220	292	354	437	560	758	961	1243	1661	1733	2102	2481	2850	2988
Рівненська	64	105	117	120	135	173	245	312	390	506	685	888	1133	1523	1614	1960	2211	2575	2844
Сумська	66	115	127	130	150	194	259	307	379	473	663	857	1098	1472	1593	1866	2177	2503	2702
Тернопільська	53	90	102	104	112	135	190	237	304	388	553	727	943	1313	1412	1659	1871	2185	2359
Харківська	72	127	149	159	184	230	310	370	455	569	759	974	1251	1679	1804	2060	2407	2753	2975
Херсонська	59	102	120	125	143	173	233	289	356	451	625	800	1017	1375	1482	1733	1970	2269	2464
Хмельницька	55	95	109	114	127	156	211	258	323	419	584	792	1045	1429	1521	1786	2075	2425	2641
Черкаська	63	111	122	127	146	175	229	276	350	465	642	846	1085	1459	1532	1835	2155	2508	2682
Чернівецька	57	94	108	106	123	151	218	271	344	441	621	819	1051	1402	1523	1772	1985	2329	2484
Чернігівська	55	104	116	122	141	177	235	277	342	438	602	790	1016	1370	1465	1711	1974	2308	2504
м. Київ	100	177	215	247	303	405	549	643	761	967	1314	1729	2300	3074	3161	3431	4012	4607	5007
м. Севастополь	83	137	153	159	187	251	325	391	486	594	803	1005	1302	1726	1882	2167	2476	2891	3114

Примітки: До 2009 р. включно дані представлено за підприємствами, установами, організаціями і їх відокремленими підрозділами без урахування статистики малих підприємств, з 2010 р. – за підприємствами, установами, організаціями і їх відокремленими підрозділами з кількістю працівників 10 і більше.
Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

ДИНАМІКА СУМИ ЗАБОРГОВАНОСТІ З ВИПЛАТИ ЗАРОБІТНОЇ ПЛАТИ, млн грн

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Україна	4188,7	5165,7	6518,6	6400,8	4928,0	2656,6	2548,2	2232,4	1111,2	960,3	806,4	668,7	1188,7	1473,3	1218,1	977,4	893,7	808,2
Автономія Республіка Крим	132,4	172,3	202,6	180,8	150,6	72,9	90,6	76,7	43,0	45,6	48,3	44,6	55,5	74,5	70,8	54,4	58,2	49,6
області																		
Вінницька	137,9	151,9	210,4	219,3	161,9	92,2	91,9	70,0	47,1	50,8	30,5	19,9	27,5	27,2	18,5	15,7	14,0	9,7
Волинська	91,7	99,6	132,7	112,2	82,8	32,6	30,3	22,1	9,9	7,3	3,6	2,6	10,2	17,8	13,7	6,4	5,2	3,9
Дніпропетровська	460,1	554,4	652,9	578,1	418,2	210,3	197,6	172,5	82,0	65,6	47,3	33,0	68,1	86,6	23,2	14,8	10,4	7,0
Донецька	583,8	748,3	895,7	984,7	865,7	695,6	673,4	641,1	282,6	227,7	178,3	169,0	263,6	266,2	233,5	200,3	172,9	115,4
Житомирська	108,0	131,8	169,1	162,1	137,9	79,7	82,8	70,0	39,3	33,9	25,1	14,5	34,8	50,8	25,3	11,5	13,9	7,8
Закарпатська	48,5	47,9	64,0	48,6	35,2	16,0	11,9	5,7	2,1	2,1	2,2	4,2	9,2	13,1	13,0	13,5	10,6	8,3
Запорізька	178,6	215,2	241,6	239,0	137,8	54,0	53,7	50,6	35,7	31,8	27,6	23,9	44,9	58,2	52,2	48,7	51,8	41,0
Івано-Франківська	98,4	116,5	137,3	123,6	88,4	50,0	35,8	26,9	12,4	7,2	6,2	4,3	7,2	9,2	8,0	8,1	8,9	8,3
Київська	136,0	196,6	219,1	224,4	188,9	97,6	97,7	72,4	37,2	29,4	21,4	17,8	28,2	35,6	24,4	10,6	1,4	147,8
Кіровоградська	109,6	154,3	193,3	190,0	133,4	55,2	47,1	43,7	24,1	28,4	36,9	33,4	34,6	52,3	59,8	47,9	39,7	32,5
Луганська	304,2	423,7	573,0	578,2	465,6	318,4	339,1	343,8	114,3	84,8	81,5	77,8	92,5	132,4	110,1	92,9	69,2	44,2
Львівська	163,6	196,8	273,6	219,5	176,5	114,3	131,5	111,0	41,4	37,5	30,4	22,6	59,9	83,2	64,1	56,6	58,3	47,7
Миколаївська	109,2	140,5	193,2	204,9	168,4	37,4	27,0	27,9	23,5	18,8	24,9	14,8	23,8	37,8	37,8	56,7	53,1	37,3
Одеська	186,8	176,4	216,4	206,8	156,5	58,9	45,7	38,9	21,2	34,0	28,2	27,7	45,2	43,4	26,7	20,0	16,1	13,4
Полтавська	145,6	183,3	243,5	238,7	192,9	76,3	63,6	45,2	26,6	24,2	17,2	8,7	23,6	34,9	26,3	20,0	15,4	14,9
Рівненська	97,6	116,0	129,3	126,8	80,5	35,9	36,8	22,3	8,8	9,7	8,4	6,9	11,3	15,9	8,3	2,5	1,4	0,9
Сумська	114,8	140,6	205,8	207,0	138,9	40,0	44,4	40,1	31,7	34,1	25,6	16,9	31,2	50,1	45,0	51,2	58,9	37,5
Тернопільська	95,2	131,5	161,8	162,6	128,3	51,1	40,7	27,6	26,9	28,3	22,4	14,4	11,5	13,4	8,3	7,8	7,0	6,8
Харківська	295,9	323,0	416,7	434,1	306,2	139,5	88,9	70,6	36,4	30,6	51,1	55,5	111,7	119,5	127,9	90,1	88,7	74,3
Херсонська	99,5	126,5	171,8	173,3	153,9	68,0	67,1	63,7	42,0	21,5	11,3	8,6	20,7	22,3	17,2	22,3	17,4	10,9
Хмельницька	108,7	135,7	178,3	196,6	141,4	65,6	77,2	74,9	63,3	50,6	32,4	16,4	19,2	23,0	18,7	17,2	14,8	9,9
Черкаська	112,4	159,2	210,1	210,5	161,3	68,4	63,6	45,9	25,9	26,5	21,3	15,3	26,5	26,9	19,2	11,3	16,1	11,6
Чернівецька	52,5	63,9	72,3	73,5	57,7	19,2	21,1	16,1	5,8	5,4	3,6	2,7	5,4	3,1	0,2	0,1	0,1	
Чернігівська	91,4	126,9	178,7	157,0	93,9	43,5	37,2	23,7	14,5	14,0	11,8	6,2	21,0	24,9	21,4	20,0	19,9	16,5
м. Київ	104,9	110,0	144,7	124,4	83,9	46,4	37,8	18,8	8,9	6,5	7,4	6,6	97,4	140,4	114,4	72,5	80,7	36,9
м. Севастополь	22,0	22,9	30,7	24,1	21,3	17,6	13,7	10,2	4,6	4,0	1,5	0,4	4,0	8,0	8,3	7,8	5,4	5,6

Примітка. З січня 2005 р. загальна сума заборгованості з виплати заробітної плати включає дані економічно активних підприємств, суб'єктів господарювання, щодо яких реалізовуються процедури відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом, а також економічно неактивних підприємств. Динаміка показників приведена у відповідності до даної методології.

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

СЕРЕДНІЙ РОЗМІР МІСЯЧНОЇ ПЕНСІЇ ТА КІЛЬКІСТЬ ПЕНСІОНЕРІВ (на початок року)

	Середній розмір призначеної місячної пенсії пенсіонерам, які перебувають на обліку в органах Пенсійного фонду, грн.			Кількість пенсіонерів, тис.
	у тому числі:			
	за віком	за інвалідністю	у разі втрати годувальника	
всього				
1996	38,7	45,6	33,2	14487,5
1997	51,9	67,3	43,6	14487,2
1998	52,2	68,6	43,5	14534,8
1999	60,7	75,9	47,8	14520,3
2000	68,9	82,3	52,0	14529,8
2001	83,7	94,5	61,0	14446,6
2002	122,5	129,7	85,5	14423,1
2003	136,6	142,4	95,9	14375,9
2004	182,2	170,9	120,2	14347,6
2005	316,2	305,2	262,9	14065,1
2006	406,8	393,2	302,8	14050,0
2007	478,4	435,8	339,3	13936,8
2008*	776,0	624,4	517,5	13819,0
2009	934,3	780,7	696,6	13749,8
2010	1032,6	884,6	807,9	13721,1
2011	1151,9	1033,8	940,0	13738,0
2012	1253,3	1164,3	1053,8	13820,5
2013	1470,7	1359,2	1252,8	13639,7

Примітки: *З початку 2008 р. середній розмір пенсії (окрім категорії «за віком») наведено з урахуванням пенсіонерів, звільнених з лав Міністерства Оборони України, Міністерства внутрішніх справ України, Міністерства надзвичайних ситуацій України, Служби безпеки України, ДПС, Державної пенітенціарної служби України, призначення і виплати пенсії яким здійснюють органи Пенсійного фонду України, згідно з постановою Кабінету Міністрів України від 02.11.2006 № 1522. Дані про середній розмір призначених місячних пенсій наводяться з урахуванням компенсаційних виплат і цільових доплат, передбачених законодавством.

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

ДИФЕРЕНЦІАЦІЯ ЖИТТЄВОГО РІВНЯ НАСЕЛЕННЯ¹

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Чисельність населення із середньо-душовими еквівалентними загальними доходами у місяць, нижчими прожиткового мінімуму:														
млн. осіб	–	39,2	39,9	39,8	35,2	30,3	25,3	22,5	5,7	3,2	2,6	3,9	3,4	4,0
у відсотках до загальної чисельності населення	–	80,2	82,7	83,3	76,2	65,6	55,3	49,7	12,7	7,1	5,8	8,8	7,8	9,1
Довідково: середньорічний розмір прожиткового мінімуму (у середньому на одну особу в місяць, грн.)	–	270,1	311,3	342,0	342,0	362,2	423,0	463,8	518,5	607,5	638,5	843,2	914,1	1042,4
Квінтильний коефіцієнт диференціації загальних доходів населення, разів	2,4	2,3	2,5	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Квінтильний коефіцієнт фондів (по загальних доходах), разів	4,2	4,4	4,6	4,5	4,4	4,6	4,6	4,7	3,6	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3

Примітка:¹ – у 1999–2006 рр. в якості критерію диференціації застосовувався показник «середньодушові сукупні витрати». Починаючи з 2011 р. при розрахунках середньодушових показників витрат і ресурсів, а також показників диференціації населення та домогосподарств за рівнем матеріального добробуту розпочато використання шкали еквівалентності. Відповідно були перераховані показники 2007–2010 рр.

Джерело: Державна служба статистики України. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

Додаток Б

ОСНОВНІ ПОКАЗНИКИ ДІЯЛЬНОСТІ БАНКІВ УКРАЇНИ, млн грн

№ з/п	Назва показника	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.03.2014
1.	Кількість банків, які мають банківську ліцензію	175	184	182	176	176	176*	180*	181*
1.1	з них: з іноземним капіталом	47	53	51	55	53	53	49	49
1.1.1	у т.ч. зі 100% іноземним капіталом	17	17	18	20	22	22	19	19
2.	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	35,0	36,7	35,8	40,6	41,9	39,5	34,0	33,9**
АКТИВИ									
I.	Активи банків	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 127 192	1 278 095	1 290 330
	Загальні активи (не скориговані на резерви за активними операціями)	619 004	973 332	1 001 626	1 090 248	1 211 540	1 267 892	1 408 688	1 433 241
1.	Готівкові кошти та банківські метали	18 313	20 668	21 725	26 749	27 008	30 346	36 390	37 222
2.	Кошти в Національному банку України	19 120	18 768	23 337	26 190	31 310	33 740	47 222	32 395
3.	Кореспондентські рахунки, що відкриті в інших банках	26 293	40 406	51 323	67 596	78 395	99 472	78 106	74 361
4.	Кредити надані з них:	485 368	792 244	747 348	755 030	825 320	815 327	911 402	987 791
4.1	кредити, що надані суб'єктам господарювання	276 184	472 584	474 991	508 288	580 907	609 202	698 777	748 566
4.2	кредити, надані фізичним особам	153 633	268 857	222 538	186 540	174 650	161 775	167 773	179 721
5.	Частка простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів, %	1.3	2.3	9.4	11.2	9.6	8.9	7.7	8.4

Продовж. табл. Б.1

№ з/п	Назва показника	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.01.2014	01.03.2014
6.	Вкладення в цінні папери	28 693	40 610	39 335	83 559	87 719	96 340	138 287	145 336
7.	Резерви за активними операціями банків	20 188	48 409	122 433	148 839	157 907	141 319	131 252	143 623
ПАСИВИ									
П.	Пасиви, усього	599 396	926 086	880 302	942 088	1 054 280	1 127 192	1 278 095	1 290 330
1.	Капітал	69 578	119 263	115 175	137 725	155 487	169 320	192 599	181 679
1.1	з нього: статутний капітал	42 873	82 454	119 189	145 837	171 865	175 204	185 239	185 813
2.	Зобов'язання банків	529 818	806 823	765 127	804 363	898 793	957 872	1 085 496	1 108 651
	з них:								
2.1	кошти суб'єктів господарювання	111 995	143 928	115 204	144 038	186 213	202 550	234 948	239 267
2.1.1	з них: строкові кошти суб'єктів господарювання	54 189	73 352	50 511	55 276	74 239	92 786	104 722	97 674
2.2	кошти фізичних осіб	163 482	213 219	210 006	270 733	306 205	364 003	433 726	441 534
2.2.1	з них: строкові кошти фізичних осіб	125 625	175 142	155 201	206 630	237 438	289 129	350 779	365 182
	Довідково:								
1	Регулятивний капітал	72 265	123 066	135 802	160 897	178 454	178 909	204 976	189 263
2	Достатність (адекватність) регулятивного капіталу (Н2), %	13,92	14,01	18,08	20,83	18,90	18,06	18,26	15,76
3	Доходи	68 185	122 580	142 995	136 848	142 778	150 449	168 888	33 069
4	Витрати	61 565	115 276	181 445	149 875	150 486	145 550	167 452	35 711
5	Результат діяльності	6 620	7 304	-38 450	-13 027	-7 708	4 899	1 436	-2 642
6	Рентабельність активів, %	1,50	1,03	-4,38	-1,45	-0,76	0,45	0,12	-1,27
7	Рентабельність капіталу, %	12,67	8,51	-32,52	-10,19	-5,27	3,03	0,81	-8,29

Примітка: * – з них 1 банк має ліцензію санашіного банку; ** для розрахунку використано суму іноземного капіталу за даними форми звітності № 670 "Звіт про двадцять найбільших учасників банку" за станом на 01.01.2014

Джерело: дані Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.

Таблиця Б.2

**ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ТА ОБСЯГИ ЗА КРЕДИТАМИ,
НАДАНИМИ У ЗВІТНОМУ ПЕРІОДІ ДОМАШНІМ ГОСПОДАРСТВАМ¹, ЗА СТРОКАМИ ПОГАШЕННЯ,
(середньозважені ставки в річному обчисленні, %)**

Період	Усього		у тому числі												
			овердрафт		усього без урахування овердрафту		у тому числі за строками								
	обсяги, млн. грн.	процентна ставка, %	обсяги, млн. грн.	процентна ставка, %	обсяги, млн. грн.	процентна ставка, %	до 1 року	процентна ставка, %	обсяги, млн. грн.	процентна ставка, %	від 1 року до 5 років ²	обсяги, млн. грн.	процентна ставка, %	більше 5 років	
2005	41 207	16,3	3 954	15,5	37 253	16,4	9 082	19,2	28 171	15,5	...	...	...	...	...
2006	91 159	15,2	10 036	15,9	81 123	15,1	17 507	17,4	63 616	14,5	...	...	...	...	...
2007	156 125	15,6	13 785	18,2	142 340	15,3	26 116	17,8	116 223	14,8	...	...	...	...	...
2008	165 369	18,7	20 938	29,1	144 431	17,2	31 277	20,0	39 801	20,1	73 353	14,5	...	...	...
2009	45 520	22,3	13 986	27,7	31 534	19,9	15 039	19,7	10 231	21,8	6 264	17,4	...	...	...
2010 ³	57 800	25,2	23 277	31,9	34 523	20,6	19 106	20,4	10 198	23,5	5 219	16,0	...	...	...
2011	98 205	26,5	39 505	32,4	58 700	22,6	25 633	22,2	23 555	25,5	9 512	16,3	...	...	...
2012	104 104	27,4	29 912	30,4	74 192	26,2	31 334	25,4	32 886	29,3	9 972	18,4	...	...	...
2013	134 274	27,3	35 823	28,6	98 451	26,8	42 147	25,9	49 277	28,5	7 028	20,7	...	...	...
грудень 2014	14 946	26,0	3 403	26,9	11 542	25,7	4 844	26,0	6 002	26,1	696	19,6	...	...	...
січень 2014	10 800	26,7	2 997	26,5	7 803	26,8	3 666	25,8	3 724	28,5	414	20,5	...	...	...
лютий 2014	10 609	28,6	2 242	28,1	8 367	28,7	4 356	28,9	3 603	29,4	408	20,5	...	...	...

Примітка: ¹ До січня 2009 року – інформація за кредитами, наданими підприємствам найманих працівників та одержувачів доходу від власності та трансферів сектору домашніх господарств. ² Дані до січня 2007 року включають кредити, надані зі строком погашення від 1 року до 5 років і більше 5 років. ³ Із січня 2010 року включають процентні ставки та обсяги за первинними договорами, укладеними у звітному періоді, та за додатковими договорами, за якими відбулася зміна або суми, або процентної ставки, або суми та процентної ставки.

Джерело: дані Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Таблиця Б.3

**ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ЗА ДЕПОЗИТАМИ,
ЗАЛУЧЕНИМИ У ЗВІТНОМУ ПЕРІОДІ НА РАХУНКИ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ¹,
У РОЗРІЗІ ВИДІВ ВАЛЮТ І СТРОКІВ ПОГАШЕННЯ, (середньозважені ставки в річному обчисленні, %)**

Період	у тому числі за строками				у національній валюті				у іноземній валюті							
	Усього		на вимогу		до 1 року		більше 2 років		Усього		на вимогу		до 1 року		більше 2 років	
	євро	російський рубль	інші валюти	долар США	російський рубль	євро	долар США	інші валюти	євро	російський рубль	інші валюти	долар США	російський рубль	євро	долар США	інші валюти
2005	7,7	2,8	10,9	12,5	...	8,0	3,2	12,9	15,2	...	7,1	1,3	8,4	9,6	...	...
2006	6,9	2,3	9,7	11,6	...	7,1	2,7	12,7	14,3	...	6,5	1,1	7,9	9,0	...	...
2007	7,4	2,5	10,0	11,7	...	8,2	2,9	12,6	14,1	...	6,4	1,4	8,0	9,0	...	...
2008	8,7	3,1	12,8	13,1	13,3	9,8	3,5	16,0	15,5	15,4	7,2	2,2	9,6	10,0	9,8	...
2009	12,2	5,2	14,8	15,9	14,1	14,7	5,5	20,2	20,4	17,4	10,0	4,7	11,3	12,0	11,1	...
2010 ³	11,4	6,1	12,1	14,3	14,1	14,6	6,4	16,8	18,8	18,3	8,7	5,4	9,0	9,9	10,1	...
2011	9,1	4,6	9,3	11,8	12,9	12,3	5,4	13,7	15,8	16,9	6,2	3,5	6,3	7,7	8,0	...
2012	11,9	5,7	13,2	12,5	12,4	16,7	7,3	18,6	18,6	17,6	7,1	3,5	7,2	8,2	8,1	...
2013	12,5	6,5	13,6	12,9	13,2	16,9	9,0	17,6	19,0	17,8	6,8	3,0	6,6	7,9	7,0	...
грудень 2014	12,8	6,2	13,7	13,7	10,8	17,5	9,0	17,9	20,0	17,6	7,0	2,6	6,6	8,4	5,8	...
січень	13,0	6,2	14,1	13,8	10,6	17,3	9,4	17,7	19,2	18,8	6,9	2,5	6,7	8,3	4,7	...
лютий	12,3	5,9	13,6	13,1	9,2	17,2	9,2	18,0	19,0	20,0	7,0	2,7	7,1	8,6	5,6	...

Примітка: ¹ До січня 2009 р. – інформація за депозитами, залученими у підсекторів найманих працівників та одержувачів доходу від власності та трансфертів сектору домашніх господарств. ² Дані до січня 2007 р. включають депозити із строком погашення від 1 року до 2 років і більше 2 років. ³ Із січня 2010 року включають процентні ставки та обсяги за первинними договорами, укладеними у звітному періоді, та за додатковими договорами, за якими відбулася зміна або суми, або процентної ставки, або суми та процентної ставки.
Джерело: дані Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897

Таблиця Б.4

**ПРОЦЕНТНІ СТАВКИ ЗА ДЕПОЗИТАМИ В ІНОЗЕМНІЙ ВАЛЮТІ,
ЗАЛУЧЕНИМИ У ЗВІТНОМУ ПЕРІОДІ НА РАХУНКИ ДОМАШНІХ ГОСПОДАРСТВ¹,
У РОЗРІЗІ СТРОКІВ ПОГАШЕННЯ ТА ВАЛЮТ, (середньозважені ставки в річному обчисленні, %)**

Період	у тому числі за строками																			
	Усього				на вимогу				до 1 року				від 1 року до 2 років ²							
	євро	російський рубль	інші валюти	долар США	євро	російський рубль	інші валюти	долар США	євро	російський рубль	інші валюти	долар США	євро	російський рубль	інші валюти					
2005	7,2	6,7	0,5	3,8	1,3	1,4	0,2	0,3	8,6	7,7	3,4	4,5	9,7	8,8	8,3	4,9	...	...	...
2006	6,6	6,2	0,4	2,4	1,2	1,0	0,1	0,0	8,0	7,0	4,1	3,6	9,3	8,1	6,0	4,8	...	...	...
2007	6,5	6,4	1,2	2,8	1,5	1,2	0,1	0,1	8,2	6,9	5,5	2,8	9,3	8,2	8,6	5,0	...	...	...
2008	7,2	7,4	3,2	3,0	2,3	2,0	0,2	0,1	9,9	8,9	5,7	4,0	10,3	9,5	8,2	4,9	10,1	9,0	4,0	5,3
2009	10,2	9,4	8,2	2,4	5,1	3,7	1,3	0,3	11,6	10,6	9,9	4,1	12,3	11,5	11,8	4,9	11,4	10,0	8,1	4,9
2010 ³	9,0	8,1	3,8	3,8	5,8	4,2	0,7	0,1	9,2	8,3	6,8	3,6	10,3	9,1	10,3	4,8	10,4	8,8	10,0	5,1
2011	6,5	5,3	4,8	2,1	3,7	2,4	1,0	0,7	6,6	5,3	5,2	2,6	8,2	6,8	6,4	1,9	8,3	6,2	9,1	4,1
2012	7,2	6,1	6,4	3,2	3,7	2,6	1,0	0,6	7,4	6,2	6,6	3,0	8,5	7,1	8,1	3,5	8,3	5,8	5,8	4,9
2013	6,9	6,0	6,9	3,1	3,1	2,2	1,0	1,2	6,7	5,9	6,6	3,2	8,1	7,0	8,5	2,9	7,0	7,1	5,5	4,0
листопад	6,7	5,5	6,6	2,9	3,1	1,6	0,9	1,0	6,3	5,5	6,5	2,8	8,0	6,8	8,0	2,9	6,6	6,1	5,9	3,5
грудень 2014	7,1	6,0	6,6	3,0	2,8	1,8	0,9	1,0	6,7	5,9	6,6	3,0	8,6	7,1	8,0	3,1	5,8	6,6	5,2	2,6
січень	7,0	6,0	7,0	3,3	2,6	1,9	0,9	0,6	6,8	6,1	6,7	2,7	8,5	7,4	8,0	4,0	4,6	7,9	7,2	3,1
лютий	7,2	5,9	6,3	3,5	2,8	1,9	0,9	1,0	7,3	5,8	6,6	3,3	8,7	7,4	8,1	3,8	5,6	6,6	6,6	3,3

Примітка:

¹ До січня 2009 року – інформація за депозитами, залученими у підсекторів найманих працівників та одержувачів доходу від власності та трансфертів сектору домашніх господарств. ² Дані до січня 2007 року включають депозити із строком погашення від 1 року до 2 років і більше 2 років. ³ Із січня 2010 року включають процентні ставки та обсяги за первинними договорами, укладеними у звітному періоді, та за додатковими договорами, за якими відбулася зміна або суми, або процентної ставки, або суми та процентної ставки.

Джерело: дані Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

Таблиця Б.5

РОЗРАХУНОК ЗНАЧЕНЬ РЕЙТИНГОВИХ ФАКТОРІВ

№	ФАКТОР	ПОКАЗНИК	ФОРМУЛА*
1	Довгостроковий приплив або відплив депозитів	Приріст депозитів за 12 місяців	$\frac{\text{Деп.} - \text{Деп. мр}}{\text{Деп. мр}}$
2	Відповідність капіталу активам	Коефіцієнт достатності капіталу	$\frac{\text{ВК}}{\text{ЧА}}$
3	Ліквідність банку	Коефіцієнт ліквідності	$\frac{\text{ПК}}{\text{чП}}$
4	Рівень іноземної чи державної підтримки	Власник: держава, іноземна корпоративна структура, фізична особа-не-резидент	—
5	Ефективність діяльності банку	Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{ФР}}{\text{ВК}}$
6	Рівень боргового навантаження	Наявність дефолтів, реструктуризації боргу або відношення недепозитних зобов'язань до власного капіталу	$\frac{\text{КБ} + \text{ШЕ}}{\text{ВК}}$
7	Поточний приріст або зменшення власного капіталу	Зміна власного капіталу за півріччя	$\frac{\text{ВК} - \text{ВК. пш}}{\text{ВК. пш}}$
8	Зміна довіри банків-партнерів	Динаміка коштів інших банків за півріччя	$\frac{\text{КБ} - \text{КБ. пш}}{\text{КБ. пш}}$
9	Проміжний залік	Сума балів факторів, зважених на відповідні ваги	ПЗ
10	Коефіцієнт системності	Масові випадки неповнення чи затримки вкладів упродовж останніх трьох років	1 – 1,05 – 1,10
	Понижувачий коефіцієнт	Проміжний залік, скоригований на коефіцієнти	0,8 – 0,9 – 1
	ЗАГАЛЬНИЙ ЗАЛІК		ЗЗ

Примітки: * – умовні позначення, використані у формулах, означають:

Деп. – депозити; КБ – кошти інших банків; ВК – власний капітал; ЧА – чисті активи; ФР – активні резерви за активними операціями; чП – чисті пасиви; ПК – грошові кошти – кошти в НБУ, в інших банках та готівкові кошти банку; ФР – фінансовий результат – прибуток або збиток; Зоб. – зобов'язання; Х. пш – показник «Х» півроку тому; Х. мр – показник «Х» на аналогічну дату минулого року.

Кожному фактору, перед тим, як зважити на його важливість, присвоюється бал від 1 до 4. Бали залежать від діапазону, у який потрапляє значення показника, що відображає кількісний зміст фактора. Наприклад, якщо фактор «довгостроковий приплив депозитів у банку», виражений показником «приріст депозитів населення за 12 місяців», більший 30%, то такому банку присвоюється найбільша сума балів – 4. Якщо ж він менший 30%, але більший нуля – 3 бали. Якщо значення показника знаходиться у діапазоні від нуля до мінус 30% – 2. Якщо падіння депозитів становило понад 30%, банк отримує найменший бал – 1. Згодом отриманий бал множиться на вагу фактора. Сума проміжного загального заліку для банку розраховується шляхом додавання чисел, отриманих від множення балів на вагу кожного фактора. Потім отриманий результат коригується на коефіцієнт системності та понижувачий коефіцієнт. Чим більше значення загального заліку, тим привабливішим є банк для вкладників.

Жерело: Рейтинг надійності банківських вкладів. Методика та розрахунки: р. Корнилюк, С. Шпитко // Економічна правда – 2011. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.erpravda.com.ua/publications/2011/08/4/293845/>.

Таблиця Б.6

КРИТЕРІЙ ПРИСВОЄННЯ РЕЙТИНГОВИХ КАТЕГОРІЙ*

Значення суми загального заліку (ЗЗ)	Рейтингова категорія	Зміст категорії
3,6 і більше	a	Високий рівень привабливості для вкладників
від 3,0 до 3,59	b	Середній рівень привабливості для вкладників
від 2,00 до 2,99	c	Задовільний рівень привабливості для вкладників
від 1,00 до 1,99	d	Низький рівень привабливості для вкладників

Примітка: * – Визначення рейтингової категорії. Рейтингова таблиця будується шляхом ранжування банків, які беруть участь у рейтингу, в порядку зниження суми їх загального заліку – ЗЗ. Після цього залежно від діапазону, у який потрапляє кожен банк, виділяються чотири рейтингові групи банків. Групи присвоюється категорія у вигляді латинських літер a, b, c чи d. Методика рейтингу банків у майбутньому може бути частково змінена у розрахунковій частині чи доповнена новими факторами з огляду на динаміку показників діяльності банківської системи, а також внаслідок підвищення рівня розкриття фінансової інформації банками. Відтак, кожен новий рейтинг буде супроводжуватися критичним переглядом методики рейтингування, яка, у разі виявлення певної відносно новим реаліям, буде адекватно коригуватися.

Джерело: Рейтинг надійності банківських вкладів. Методика та розрахунки: Р. Корнилюк, С. Шпитко // Економічна правда – 2011. [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.erpravda.com.ua/publications/2011/08/4/293845/>.

Список використаних джерел до РОЗДІЛУ 1

- Household Investments in Emerging Markets Landscape / M. Ravindran ; Secretary-General, SEC Thailand. Електронний ресурс. Доступний з: <<http://www.ftkmc.com/newsletter/Vol2-41-Dec26-2011.pdf>>.
- Грищенко І.М. Науково-методологічні засади комплексного управління комерційним посередництвом : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук. — спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / І.М.Грищенко. К., 2007. — 32 с.
- Eastwood R. The Demographic Dividend: Retrospect and Prospect / R.Eastwood, M.Lipton // *Economic Affairs*. — 2012. — Vol. 32, Issue 1. — P. 26–30.
- Національні заощадження та економічне зростання / за ред. Б.Є.Кваснюка ; Інститут економічного прогнозування. — К. : «МП Леся», 2000. — 304 с.
- Тоффлер Э. Третья волна : монография / Э.Тоффлер. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://gendocs.ru/docs/10/9460/conv_1/file1.pdf>.
- Сакало О.Є. Типологія і структура домогосподарств сільського населення гетьманщини другої половини XVIII ст.: на прикладі Лубенського полку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. істор. наук. — спец. 07.00.01 «Історія України». — К., 2011. — 20 с.
- Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / А.Сміт ; [пер. з англ. О.Васильєва]. — К. : Port-Royal, 2001. — 594 с.
- Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе / М.Блауг. 4-е изд. ; пер. с англ. — М. : Дело Лтд, 1994. — 158 с.
- Ільченко Т.М. Основні чинники формування заощаджень населенням [Електронний ресурс]. — Доступно з: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/28.pdf.
- Котис Н. Теоретико-методологічні основи досліджень сектора домогосподарств у системі національної економіки / Н.Котис // Галицький економічний вісник. — 2011. — №1 (30). — С. 63–67. — (Економіка та управління національним господарством).
- Caldwell J. A Theory of Fertility: From High Plateau to Destabilization / J.Caldwell // *Population and Development Review*, 1978. — Vol. 4. — P. 76.
- Самуэльсон П. Экономика / П. Самуэльсон. — М. : Т.И., 1992. — 213 с.
- Милль Д.С. Основы политической экономии : в 3-х т. / Д.С. Милль ; [пер. с англ.]. — М. : Прогресс, 1980. — Т. 1. — 495 с.
- Маршалл А. Основы экономической науки / А.Маршалл ; пер. с англ. В.И.Бомкина, В.Т.Рысина, р.И.Столпера. — М. : Эксмо, 2008. — 832 с.
- Бем-Баверк Е. Основы теории ценности хозяйственных благ / Е.Бем-Баверк. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <www.econ.msu.ru/cmt2/lib/c/750/file/5-Bem-Baverk.doc>.
- Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Антология экономической классики / Дж. М. Кейнс; пер. с англ. : в 2 т. — М. : Экасов, 1992. — Т. 2. — С. 136–432.
- Kuznets S. National Income, a Summary of Findings / Kuznets S. — New-York : National Bureau of Economic Research, 1946. — 157 p.
- Дазаян В. Экономика: макроверсия / В.Дазаян. — Дубна: б/и, 1996. — С.104–114.
- Becker G. The Economic Approach to Human Behavior / G.Becker // University of Chicago Press, 1978. — p. 320.
- Струве П.Б. Интеллигенция и революция / П.Б.Струве // Вехи. Сборник статей о русской интеллигенции. — М., 1909. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.vehi.net/vehi/struve.html>>.
- Шинкар В.А. Теоретичні основи розвитку економіки домогосподарств / В.А.Шинкар, О.І.Чакій // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». — 2008. — Вип. 26. — С. 6–10.
- Лисак В.Ф. Особисте присадибне господарство в сукупному прибутку української селянської родини в 1950–1960-х роках / В.Ф.Лисак [Сукупний прибуток і витрати української сільської родини у 1950–1960 рр.]. На матеріалах ЦСУ Української РСР.
- Кізіма Т. Домогосподарство як елемент економічної системи : сутність, еволюція та функції в умовах ринку / Т.Кізіма // Вісник ТНЕУ. — 2008. — № 3. — С. 22–36.
- Erm Report 2010: Extending flexicurity — The potential of shorttime working schemes / European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions. — Luxembourg : Publications Office of the European Union, 2010. — VIII, 125 p.
- Людський розвиток в Україні: соціальні та демографічні чинники модернізації національної економіки (колективна монографія) / [Лібанова Е.М., Макарова О.В., Курило І.О. та ін.]; за ред. Е.М.Лібанової. — К. : Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М.В.Птухи НАН України, 2012. — 320 с.
- Miller R.F. A Model of Household Investment in Financial Assets / R.F.Miller, H.W.Watts ; University of Wisconsin, 1967. — P. 357–410.

27. Іващенко М.В. Інституціональні характеристики споживчої поведінки домогосподарств на українському ринку в умовах кризових явищ в економіці / М.В.Іващенко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. — 2011. — № 3 (12). — С. 70–73.
28. Филоненко Ю.В. Потребительский и сберегательно-инвестиционный потенциал домашних хозяйств: индикаторы, динамика и реализация в посткризисной экономике. — автореф. дис. на соискание ученой степени к.э.н. — спец. 08.00.01 «Экономическая теория» / Ю.В.Филоненко. — 2005, Ростов-на-Дону, 20 с.
29. Мудрак р. Модель поведінки споживача як фактор національної продовольчої безпеки / р. Мудрак // Економіка України. — 2008. — № 8. — С. 80–89.
30. Соколик М.П. Соціальна база економічного зростання / М.П.Соколик // Моделі ендогенного зростання економіки України / за ред. д-ра екон. наук М.І.Скрипниченко. — К. : Ін-т екон. та прогнозув., 2007. — С. 396–452.
31. Чернов А.Ю. Личные финансы: доходы и расходы семейного бюджета / А.Ю.Чернов. — М. : Перспектива, 1995. — 176 с.
32. Кізима Т.О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та домінанти розвитку / Т.О. Кізима ; [вст. слово С.І.Юрія]. — К. : Знання, 2010. — 431 с.
33. Stark W./O. Endogenous Selection of Comparison Groups. Human Capital Formation and Tax Policy / O.W.Starkw, W.Hyll, Y.Wang // *Economica*. — 2012. — Vol. 79. — P. 62–75.
34. Yang D. International Migration, Remittances and Household Investment: Evidence from Philippine Migrants' Exchange Rate Shocks / D.Yang // *The Economic Journal*. — 2008. — № 118 (April). — P. 591–630.
35. Смит А. О прилиции, свойственном нашим поступкам // А. Смит / [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://gallery.economicus.ru/cgi-bin/frame_rightn_newlife.pl?type=in&links=./in/smith/works/smith_w2.txt&imp=works_small.gif & name= smith>.
36. Hamilton W.H. The Institutional Aproach to Economic Theory / W.H.Hamilton ; Amherst College // *American Economic Review*. — 1919. — Vol. 9 (№1). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.jstor.org/stable/1814009/>>.
37. Проблемы формирования и использования инвестиционного потенциала домохозяйств в Украине / В.Н.Лебедь, Е.Н.Гайдамака, Ф.Т.Миколяш // *Економічний вісник Донбасу*. — 2011. — № 3. — С. 14–17.
38. Pollak R.A. A Transactional Cost Approach to Families and Households / R.A. Pollak // *Journal of Economic Literature*. — 1985. — Vol. 23 (№2). — P. 581–605.
39. Смесова В.Л. Відтворення інвестиційного потенціалу національної економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня к.е.н. — спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / В.Л. Смесова. — Дніпропетровськ, 2009. — 19 с.
40. Ключник Л.В. Інвестиційний потенціал регіону: теоретичні аспекти та оцінка / Л.В.Ключник // *Економічні науки*. — Серія «Регіональна економіка». Зб. наук. праць. Луцький національний технічний університет. — 2011. — Вип. 8 (31). Ч.1. — С. 150–161.
41. Тумусов Ф.С. Інвестиційний потенціал регіона: теорія, проблеми, практика / Ф.С.Тумусов. — М. : «Економіка», 1999. — 272 с.
42. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку / [Ю.В.Кіндзерський, М.М.Якубовський, І.О.Галиця, ін.] / за ред. к.е.н. Ю.В.Кіндзерського ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. — К., 2009. — 928 с.
43. Аврамова Е.М. Сбереження населення: перспективи частного інвестування / Е.М.Аврамова, Л.Н.Овчарова // *Соціологіческие исследования*. — 1998. — №1. — С.62–67.
44. Филоненко Ю.В. Потребительский и сберегательно-инвестиционный потенциал домашних хозяйств: индикаторы, динамика и реализация в посткризисной экономике. — автореф. дис. на соискание ученой степени к.э.н. — спец. 08.00.01 «Экономическая теория» / Ю.В. Филоненко. — 2005, Ростов-на-Дону, 205 с.
45. Стельмащук А.М. Відтворення соціально-економічного потенціалу регіону / А.М.Стельмащук // *Сталий розвиток економіки*. — 2012. — № 2. — С.77–80.
46. Рамський А.Ю. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки: Монографія. — К. : КНУТД, 2011. — 190 с.
47. Nordhaus W.D. Is Growth Obsolete? / W.D. Nordhaus, J. Tobin. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nber.org>>.
48. System of National Accounts. — 2008. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>>.
49. Національні заощадження та економічне зростання / Інститут економічного прогнозування ; за ред. д.е.н. Б.Є.Кваснюка. — К. : МП Леся, 2000. — 304 с.
50. Кізима Т.О. Фінанси домогосподарств: концептуальні засади теорії і практики автореф. дис. на здобуття наукового ступеня доктора екон. наук — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Т.О. Кізима, Тернопіль. — 2011. — 36 с.
51. Стасюк І.В. Інвестиційний потенціал домогосподарств повинен працювати на економіку України / І.В.Стасюк // *Науковий вісник: Сучасна економічна теорія та проблеми її застосування*. — 2002. — С. 259–266.
52. Прокопа І.В. Диференціація господарств населення за характером виробництва : наслідки ринкової трансформації / І.В. Прокопа, Т.В.Беркута, М.Г.Бетлій // *Економіка і прогнозування*. — 2010. — № 3. — С. 74–89.

53. Трояновська О.Б. Конспект лекцій з курсу «Інвестування» / О.Б.Трояновська ; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. — Х. : ХНАМГ, 2009. — 118 с.
54. Shepherd Y.S. Marketing Farm Products / Y.S.Shepherd, Y.A.Futrel. — 7th ed. Iowa State University Press. — 1982. — 428 p.
55. Семюельсон П. Макроекономіка / П.А.Семюельсон, В.Д.Нордгауз ; пер. з англ. під наук. ред. С.Панчишина. — К. : Основи, 1995. — 544 с.
56. Макконелл К.Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика / К.Р.Макконелл, С.Л. Брю ; пер. с англ. 11-го изд. — К. : Хаггард-Демос, 1993. — 785 с.
57. Могильницький р.А. Перспективи розвитку ринку банківських кредитів суб'єктам малого підприємництва в Україні : монографія / р.А.Могильницький. — К. : ННЦ ІАЕ. — 2011. — 204 с.
58. Кобушко І.М. Розвиток методичних засад структуризації інвестиційного ринку / І.М.Кобушко // Вісник Запорізького національного університету. — 2011. — № 4 (12). — С. 193–199.
59. Москвін С.Р. Інвестиційний ринок України: передумови та проблеми формування у контексті світової фінансової кризи / С.Р.Москвін // Фінансовий ринок України. — 2009. — № 3. — С. 8–13.
60. Шеремет В.В. Управление инвестициями : [справ. пособ. для спец. и предпр.] / В.В.Шеремет. — М. : Высшая школа, 1998. — 928 с.
61. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И.А.Бланк. — К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — Т.1. — 2001. — 531 с. — (Б-ка фин. менеджера; Вып. 7).
62. Богоявленський О.В. Фінансове посередництво у інвестиційній діяльності / О.В.Богоявленський, А.М.Шульміна // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2011. — № 35. — С. 287–291.
63. Шелудько Н.М. Кредитний механізм реалізації інвестиційної політики / Н.М.Шелудько. — Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». — К., 2008. — 40 с.
64. Лебедь В.Н. Проблемы формирования и использования инвестиционного потенциала домохозяйств в Украине / В.Н.Лебедь, Е.Н.Гайдамака, Ф.Т.Миколяш // Економічний вісник Донбасу. — 2011. — № 3 (25). — С. 14–17.
65. Воробйов Ю.М. Аналіз стану кредитування фінансових інститутів в соціально-економічній системі держави / Ю.М.Воробйов. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvfbj/2010_1/0110st10.pdf>.
66. Товстиженко О.В. Роль заощаджень у формуванні фінансових ресурсів / О.В.Товстиженко, Т.В. Міхеєнко // Науковий вісник ЧДІЕУ. — 2011. — № 3 (11). — С. 210–215.
67. Кузнєцова А.Я. Інвестиційно-інноваційна діяльність та система її фінансового забезпечення : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня доктора економ. наук — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / А.Я.Кузнєцова. — К., 2005. — 36 с.
68. Осипов А.А. Трансформація заощаджень в інвестиції в економіці Росії. — Тверь: ТФ СЗАГС, 2005. — 120 с.
69. Аакер Д. Стратегическое рыночное управление / Д.Аакер ; пер. с англ., под ред. С.Г.Божук ; 7-е изд. — СПб. : Питер, 2007. — 496 с. — (Серия «Теория менеджмента»).
70. Франченко О.Л. Трансформація заощаджень населення в інвестиції як метод подолання економічної кризи в Україні // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. — 2010. — № 4(12). — С. 122–126.
71. Гаршина О.К. Влияние экономического кризиса 2008–2009 годов на сберегательную деятельность украинских домохозяйств / О.К.Гаршина // Актуальні проблеми економіки. — 2010. — №5 (107). — С. 181–188.
72. Hamilton W.H. The Institutional Approach to Economic Theory / W.H.Hamilton; Amherst College. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.jstor.org/stable/1814009>>.
73. Маршалл А. Принципы экономической науки / А.Маршалл. — М. : «Прогресс», 1993. — 594 с.
74. Duménil G. Modeling Monetary Macroeconomics: Kalecki Reconsidered / G.Duménil, D.Lévy // Metroeconomica. Kaleckian Growth Theory. — 2012. — Vol. 63, P. 170–199.
75. Carrillo p.E. An Empirical Stationary Equilibrium Search Model of the Housing Market / p.E.Carrillo ; George Washington University // International Economic Review. — 2012. — № 53(1). — p. 203–234.
76. Stone S.R. The Royal Swedish Academy of Sciences has decided to award the 1984 Alfred Nobel Memorial Prize in Economic. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nobelprize.org/>>.
77. Hazlitt H. The Failure of the “New Economics». An Analysis of the Keynesian Fallacies / D.Van Nostrand. — Company inc. Princeton, New Jersey, Toronto, London, New York, 1959. — 472 p.
78. Розмаинский И.В. Посткейнсианский взгляд на институты и макроэкономическую нестабильность / И.В.Розмаинский // Европейський вектор економічного розвитку. — 2012. — № 2 (13). — С. 434–437.
79. Хохлов В.В. Многомерный факторный анализ депозитов домашних хозяйств / В.В.Хохлов // Вісник СевНТУ: зб. наук. пр. — 2010. — Вип. 109. — Серія: Економіка і фінанси. — С. 163–168.
80. Бережна І.Ю. Економіко-правовий механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні / І.Ю.Бережна // Вісник Хмельницького національного університету. — 2010. — № 4. — Т. 1. — С. 170–178.
81. Паливода К.В. Грошові ресурси та фінансові механізми капітального інвестування у житлове будівництво / К.В.Паливода. — Автореф. дис. на

- здобуття наукового ступеня доктора економічних наук — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». — К., 2010. — 38 с.
82. Палка І.М. Роль державного регулювання інвестиційної активності в системі управління економікою / І.М.Палка // Інноваційна економіка. — 2012. — № 3(29). — С. 305–308.
83. Liebenson D. What Factors are Influencing Affluent Households' Investment Plans? / D.Liebenson. — 2012. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.millionairecorner.com/article/what-factors-are-influencing-affluent-house-holds-investment-plans>>.
84. Household Investments in Emerging Markets Landscape. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nobelprize.org/>>.
85. Cunha M.R. Household Liquidity and Incremental Financing Decisions: Theory and Evidence / M.R.Cunha, B.M.Lambrecht, G.Pawlina // Journal of Business Finance & Accounting. — 2011. — Vol. 38, P. 1016–1052.
86. World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook (WEO). Coping with High Debt and Sluggish Growth. — 2012 (October). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=29>>.
87. Ли Д. Решение проблемы задолженности домашних хозяйств / Д. Ли, Д. Иган, Дж. Саймон, П. Топалова // Перспективы развития мировой экономики. — 2012 (апрель). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/01/pdf/texttr.pdf>>.
88. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс : пер. с англ. — М. : Экономика, 1978. — 496 с.
89. Гут І.О. Ірраціональність поведінки домашніх господарств як споживачів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук — спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / І.О.Гут. — Дніпропетровськ, 2004. — 19 с.
90. Словарь иностранных слов. Словотолкователь / сост. Бурдон и Михельсон. — С.-Петербург ; М. : б/и, 1880. — 854 с.
91. Кравченко В. В. Основные направления инвестиционной деятельности домохозяйств в национальной экономике / В.В. Кравченко, Т.С. Чунихина // Економічний простір. — №16. — 2008. — С. 27–32.
92. Барсукова С.Ю. Нерыночные обмены между домохозяйствами: теория и практика реципрокности. Препринт WP4/2004/02. — М. : ГУ ВШЭ, 2004. — 52 с.
93. Алешина И.В. Поведение потребителей : уч. пособ. / И.В. Альошина. — М. : ФАИР-ПРЕСС, 2000. — 384 с.
94. Возьний К.З. Економічна поведінка людини та її ментальні мотиви / К.З.Возьний // Економічна теорія та історія економічної думки. — 2008. — № 5(95). — С. 3–15.
95. Household Strategies: their conceptual relevance and analytical scope in social research / Claire Wallace, Institute for Advanced Studies, Vienna Forthcoming in “Sociology». [Електронний ресурс]. —

Доступний з : <http://www.hwf.at/downloads/open_area/publications/forum_publications_03.pdf>.

96. От трансформации — к обществу для всех. Региональный доклад о человеческом развитии / Б. Анджелкович, А. Иванов, Ш. Марни, Д. Михайлов, С. Милшер и др. ; Региональное бюро ПРООН по странам Европы и СНГ. — Братислава, 2011. — 144 с.
97. Campbell Y. John. Household Finance / John Y. Campbell // The Journal Of Finance. — 2006. — Vol. LXI. — 4 August. — p. 1553–1604. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://campbell_afapresidentialaddress_jf2006.pdf>.
98. Spatafora N. New Products, More Value Can Advance Economic Take-Off // IMF Institute for Capacity Development. — 2013 (March 4). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/POL030413A.htm>>.
99. Fisher J. Why Does Household Investment Lead Business Investment Over the Business Cycle? / J. Fisher // Journal of Political Economy. — 2007. — Vol. 115. — p. 141–168.

Список використаних джерел до РОЗДІЛУ 2

1. Кізіма Т.О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та доміанти розвитку / Т.О. Кізіма ; [вст. слово С.І.Юрія]. — К. : Знання, 2010. — 431 с.
2. Сабанти Б.М. О «финансах домашних хозяйств» / Б.М.Сабанти // Сборник научных трудов. — 2002. — Вып. 2. — С. 177–186.
3. Ковалев В.В. Финансовый учет и анализ: концептуальные основы / В.В.Ковалев. — М. : Финансы и статистика, 2004. — С. 29–30.
4. Белозеров С.А. Финансы домашнего хозяйства: институциональный аспект / С.А.Белозеров. — СПб. : Изд-во С.-Петерб. у-та, 2006. — С. 24.
5. Гончарова М.В. Стратегия финансового обеспечения системы поддержки населения в социально ориентированной «экономике потребления» / М.В.Гончарова // Финансы и кредит. — 2006. — № 18. — С. 67.
6. Води З. Финансы : учеб. пособие / З.Води, М.Роберт ; [пер. с англ.]. — М. : Вильямс, 2000. — С. 56.
7. Финансы. Денежное обращение. Кредит : учеб. для вузов / под ред. проф. Г.Б. Поляка. — 2-е изд. — М. : ЮНИТИ — ДАНА, 2003. — С. 9.
8. Бабич А.М. Финансы : учеб. / А.М.Бабич, Л.Н.Павлова. — М. : ФБК-ПРЕСС, 2000. — С. 647.
9. Дадашев А.З. Финансовая система России / А.З.Дадашев, Д.Г.Черник. — М. : ИНФРА-М, 1997. — С. 46.
10. Финансы : учеб. / под ред. С.И.Лушина, В.А.Слепова. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Экономист, 2007. — С. 454.
11. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы / В.К.Гуртов. — М. : Экзамен, 2002. — С. 72.
12. Екшежбиев Р.С. Персональные финансы в финансовой системе государства / Р.С.Екшежбиев ; под ред. проф. В.А. Слепова. — М. : Магистр, 2008. — С. 15.
13. Миляков Н.В. Финансы : курс лекций / Н.В.Миляков. — М. : ИНФРА-М, 2002. — С. 12.
14. Воробьев Ю.Л. Финансы домашних хозяйств: современные приоритеты / Ю.Н.Воробьев // Итоговая научно-практическая конференция преподавателей, аспирантов и студентов Национальной академии при-

- родоохранного и курортного строительства за 2006/2007 учебный год. — Симферополь : Таврия, 2007. — С. 4.
15. Глухов В.В. Индивидуальность финансов домашних хозяйств / В.В.Глухов // Финансы и кредит. — 2008. — № 20 (308). — С. 60.
16. Фінанси : підручник / [С.І.Юрій, В.М.Федосов, Л.М.Алексеев та ін.]; за ред. С.І. Юрія, В.М. Федосова. — К. : Знання, 2008. — С. 19.
17. Милашко О.Г. Статистичне оцінювання доходів і витрат домогосподарств за даними системи національних рахунків / О.Г.Милашко // Вісник соціально-економічних досліджень. — 2008. — № 30. — С.247–253.
18. Людський розвиток в Україні: мінімізація соціальних ризиків (колективна науково-аналітична монографія) / за ред. Е.М.Лібанової. — К. : Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М.В.Птухи НАН України, Держкомстат України, 2010. — 496 с.
19. Айзинова И.М. Экономика неопотребления / И.М.Айзинова // Проблемы прогнозирования. — 2011. — № 3. — С. 71–92.
20. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку : у 3 т. / за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка. — Т. 1. — К. : Фенікс, 2008. — С. 60.
21. Скібіна С.О. Формування доходів домогосподарств в умовах ринкової трансформації. Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / С.О.Скібіна. — Х., 2011. — 20 с.
22. Babeau A. The Macro-economic Wealth-income Ratio of Households / A.Babeau ; Universite' de Paris ZX-Dauphine. — 1983. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.roi.w.org/1983/347.pdf>>.
23. Людський розвиток в Україні: соціальні та демографічні чинники модернізації національної економіки (колективна монографія) / [Лібанова Е.М., Макарова О.В., Курило І.О. та ін.]; за ред. Е.М.Лібанової. — К. : Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. М.В.Птухи НАН України, 2012. — 320 с.
24. Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення : монографія / [А.І.Даниленко, В.В.Зимовець, В.І.Сіденко та ін.]; за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогнозів НАН України. — К., 2012. — 388 с.
25. Кондратьева Е.А. Теневые процессы: экономические и финансовые аспекты в национальном и международном измерении. — М. : Аванглион, 2009. — 502 с.
26. Білоус І.І. Фінансове забезпечення подолання бідності в Україні. Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / І.І.Білоус. — Тернопіль, 2010. — 22 с.
27. Лібанова Е.М. Інтерв'ю УНН. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.unn.com.ua/uk/exclusive/881920-e.libanova-chastkaserednogo-klasu-v-ukrayini-ne-perevischue-15proc>>.
28. Балтачєєва Н. Сучасні тенденції формування середнього класу в Україні / Н. Балтачєєва // Економіка. — 2013. — № 1 (121). [Електронний

- ресурс]. — Доступний з : <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/skhid/2013_1/4.pdf>.
29. Пітюлич М.І. Проблеми трансформації грошових переказів трудових мігрантів у інвестиційні ресурси / М.І. Пітюлич, Т.Ю. Ковач // Науковий вісник НЛТУ України. — 2011. — Вип. 21.10. — С. 232–239.
30. OECD 2012 : Real household disposable income. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://oe.cd/disclaimer>>.
31. Фіскально-бюджетна та грошово-кредитна політика в Україні: проблеми та шляхи посилення взаємозв'язку : монографія / [А.І. Даниленко, А.А. Гриценко, В.В. Зимовець та ін.] ; за ред. чл.-кор. НАН України А.І.Даниленка; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. НАН України. — К., 2010. — 548 с.
32. Державна політика стабілізації фінансів підприємств : колективна монографія / НАН України ; Ін-т екон. та прогноз. — К., 2011. — 507 с.
33. Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2011 р. «Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання». [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1340015412.pdf>.
34. Підсумки діяльності страхових компаній за 9 місяців 2012 року. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://forinsurer.com/files/file00457.pdf>>.
35. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 р. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/npz-2012r.pdf>>.
36. Інформація про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.fg.gov.ua/statistics>>.

Список використаних джерел до РОЗДІЛУ 3

1. Кізіма Т.О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та доміанти розвитку / Т.О.Кізіма ; [вст. слово С.І.Юрія]. — К. : Знання, 2010. — 431 с.
2. Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 (зі змінами). Електронний ресурс. Доступний з : <<http://zakon3.rada.gov.ua/laws>>.
3. Аксьонова Л.О. Фінансові інструменти та правові аспекти інвестиційної діяльності в Україні. [Електронний ресурс] : наукове видання / Л.О.Аксьонова, В.П.Курач // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. — 2010. — Вип. 29 : Збірник наукових праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України. — С. 124–133.
4. Барський Ю.М. Роль банківської системи у стимулюванні соціально-економічного розвитку регіону / Ю.М.Барський, В.Г.Поліщук. Електронний ресурс. Доступний з : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/5914/1/barskyj_polishchuk.pdf>.
5. Рамський А.Ю. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки: Монографія. — К. : КНУТД, 2011. — 190 с.
6. Порівняння основних показників кредитних спілок України та КС-членів ВАКС за 2012 рік / Всеукраїнська асоціація кредитних спілок. Електронний ресурс. — Доступно з : <http://www.vaks.org.ua/images/finanalyka_vaks/Analyka_porivnyannya_1_pivricha-VAKS.pdf>.
7. Аналіз діяльності кредитних спілок України та КС-членів ВАКС за I півр. 2013 р.]. Електронний ресурс. — Доступно з : <http://www.vaks.org.ua/images/finanalyka_vaks/Analyka_porivnyannya_1_pivricha-VAKS.pdf>.
8. Бюлетень кредитних спілок України. — 2013 (січень-лютий). — №1(47). Електронний ресурс. — Доступно з : <<http://www.unascu.org.ua/bulletin/47.pdf>>.
9. Воробйов Ю.М. Аналіз стану кредитування фінансових інститутів в соціально-економічній системі держави / Ю.М. Воробйов // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. — 2010. — № 1 (6). — С. 65–69.

10. Підсумки діяльності кредитних спілок, інших кредитних установ та юридичних осіб публічного права за 9 місяців 2012 року. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/KS/ks2012-1.pdf>>.
11. Тропіна В.Б. Фінансові посередники: основні тенденції розвитку в Україні / В.Б.Тропіна, Л.В.Лисяк // Економічний простір. — 2011. — №50. — С. 178–184. Електронний ресурс. Доступний з: <http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2011_50/statti/21.pdf>.
12. МСБО 26 «Облік та звітність щодо програм пенсійного забезпечення» / Міжнародні стандарти фінансової звітності. Електронний ресурс. Доступний з: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=394683&cat_id=393571>.
13. Ткач О.Й. Пенсійна програма підприємства: досвід і технологія. — К., 2007. — 280 с.
14. Карпіщенко О.І. Необхідність розвитку механізму недержавного пенсійного забезпечення шляхом впровадження корпоративних пенсійних програм / О.І.Карпіщенко, І.В.Хребтова // Механізм регулювання економіки. — 2011. — № 4. — С. 159–166.
15. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 26 «Виплати працівникам», затверджений наказом Міністерства фінансів України від 28.10.2003 № 601. Електронний ресурс. Доступний з: <http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=394683&cat_id=393571>.
16. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Електронний ресурс. Доступний з: <<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>>.
17. Шкода Т.Н. Участь працівників у прибутках підприємств на основі відносин власності / Т.Н.Шкода. Електронний ресурс. Доступний з: <<http://ir.kneu.edu.ua:8080/handle/2010/2336>>.
18. Гай О.М. Система моделей управління депозитним портфелем домогосподарства ; автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.03.02 «Економіко-математичне моделювання» / О.М.Гай. — К., 2005. — 20 с.
19. Ворошило В.В. Фінанси домашніх господарств у фінансовій системі держави: автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / В.В.Ворошило; МОНМС України, Дніпропетр. нац. ун-т ім. О. Гончара. — Д., 2012. — 20 с.
20. Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistakes / L.E.Calvet, J.Y.Campbell, P.Sodini ; Working Paper. — 2006. — № 12030 / National Bureau of Economic Research. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nber.org/papers/w12030>>.
21. Слободян О.А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування // «Вісник Вищої ради юстиції». — 2011. — № 3 (7). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://www.vru.gov.ua/Docs/visnik07_12.pdf>.
22. Pigou A.C. The Economics of Welfare. — London: Macmillan and Co. — 4th edition/ — 1932. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.econlib.org/library/NPDBooks/Pigou/pgEWCover.html>>.
23. Зимовець В.В. Фінансове посередництво ; навч. посіб. / В.В. Зимовець, С.П.Зубик. — К. : КНЕУ, 2004. — 288 с.
24. Даниленко А.І. Удосконалення моделі управління економікою і фінансові механізми її реалізації / А.І.Даниленко // Економіка України. — 2013. — № 5. — С. 4–29.
25. Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing / Edited by Patrick Bolton, F. Samama, J. E. Stiglitz. — P. 288 . [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/index.cfm;http://cup.columbia.edu/book/978-0-231-15862-6/>>.
26. Sovereign Wealth Fund Ranking. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>.
27. The Quest for Security: Protection Without Protectionism and the Challenge of Global Governance / Edited by J.E.Stiglitz, M.Kaldor. — 2013. — р. 432. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://cup.columbia.edu/book/978-0-231-15686-8/>>.
28. There Is No Invisible Hand / J. Stiglitz. — 2002. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/download/opeds/There_Is_No_Invisible_Hand.htm>.
29. In No One We Trust / J.E.Stiglitz // The New York Times. — 2013. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www0.gsb.columbia.edu/faculty/jstiglitz/articles.cfm>> ; Government intervention is desirable / J.E.Stiglitz — 2013. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.emergingmarkets.org/Article/3266187/Financial-Markets/JOSEPH-STIGLITZ-Government-intervention-is-desirable.html/>>.
30. Правительство разработало для украинцев альтернативу депозитам // Экономика. 13.11.2013. — [Електронний ресурс]. — Доступний з: <www.UBR.ua>.
31. Ворошило В.В. Фінанси домашніх господарств у фінансовій системі держави: автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / В.В.Ворошило; МОНМС України, Дніпропетр. нац. ун-т ім. О. Гончара. — Д., 2012. — 20 с.
32. Підсумки роботи Комісії зі зверненнями меншоритарних інвесторів. Електронний ресурс. — Доступний з: <<http://www.nssmc.gov.ua/fund/investorsrights>>.

Список використаних джерел до РОЗДІЛУ 4

1. Назарага І.М. Модель ринку праці макроекономіки України / І.М.Назарага // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Серія: фіз.-мат. науки. — 2009. — № 4. — С. 119–124.
2. Харазішвілі, І.М. Назарага // Актуальні проблеми економіки. — 2012. — №9 (135). — С. 213–222.
3. Гладун О. М. Домогосподарство як елемент економічної системи // Наукові записки університету «Києво-Могилянська академія». — К. : КМ Академія, 2003. — Т. 22, Ч. II «Суспільні науки». — С. 342–345.
4. Потенціал ендегенного зростання економіки України / [М.І.Скрипниченко, Т.І.Приходько, В.Р.Сіденко та ін.]; за ред. д-ра екон. наук М.І.Скрипниченко; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. — К., 2010. — 436 с.
5. Stiglitz J.E. Information and the Change in the Paradigm in Economics; Prize Lecture, December 8, 2001 / Columbia Business School. — Columbia University, Street, New York. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2001/stiglitz-lecture.pdf>.
6. Зухба О.М. Архітектура домогосподарства: ієрархія та мережева структура / О.М. Зухба // Научные труды ДонНТУ. — Серия: экономическая. — 2011. — Вып. 39-1. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://ea.donntu.edu.ua/handle/123456789/18708>>.
7. Фактори макроекономічної нестабільності в системі моделей економічного розвитку: кол. моногр. / за ред. д-ра екон. наук М.І.Скрипниченко; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. — К., 2012. — 720 с.
8. Дядик Т.В. Оцінка рівня та якості життя населення в Україні / Т.В.Дядик, О.П.Бурлака. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/prpdaa/2010/01/59.pdf>>.
9. Скібіна С.О. Динаміка, тенденції й системність формування доходів домашніх господарств в умовах трансформації економіки в Україні / С.О. Скібіна // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 11 (101). [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://eco-science.net/archive2009/29-11101.html>>.

10. Akerlof G.A. Behavioral Macroeconomics and Macroeconomic Behavior / G.A. Akerlof; Prize Lecture. — 2001 (December 8) Department of Economics, University of California, Berkeley, CA 94720-3880. [Електронний ресурс]. Доступний з: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2001/akerlof-lecture.pdf>.
11. Манків Григорі Н. Макроекономіка : пер. з англ.; наук. ред. пер. С.Панчишина. — К. : Основи, 2000. — 588 с. (С.454–480).
12. Tejada A.S. Rethinking Polity Formation: A Gendered Perspective on Formative Period Household Development in the Pacific Coast Region of Guatemala / A. S. Tejada; Northwestern University. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1551-8248.2008.00007.x/full>>.
13. Соколик М.П. Прямі та відносні індикатори добробуту: аналітична оцінка та міжнародні порівняння // Моделі ендегенного зростання економіки України / за ред. д-ра екон. наук М.І. Скрипниченко. — К.: Ін-т екон. та прогноз., 2007. — 576 с. (С. 396–452).
14. Скрипниченко М.І. Секторальні та міжкраїнні моделі економічного розвитку / М.І.Скрипниченко. — К. : Фенікс, 2004. — 256 с.
15. Reher D. Population and the Economy During the Demographic Transition/ Ecaf_2122. — 2012. — Oxford : Institute of Economic Affairs. P.10–16.
16. Eastwood R. THE DEMOGRAPHIC DIVIDEND: RETROSPECT AND PROSPECT / R.Eastwood, M.Lipton // Oxford : Institute of Economic Affairs. — 2012. ecaf_2124. — p. 26–30.
17. Шаульська Л.В. Демографічні чинники формування людського капіталу / Л.В.Шаульська, С.В.Севрюкова // Вісник Донецького університету. — 2011. — Сер. В:Економіка і право, Спецвип. — Т. 1. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://r.donnu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1390/2/contents_sv2011.1.pdf>.
18. Бурлуцький С. Аналіз ефективності впливу державної соціальної політики на демографічну поведінку домогосподарств / Бурлуцький С. // Економічна думка. — 2011. — Вип. 9. — Ч.2. — С. 72–76.
19. Детермінанти соціально-економічної нерівності в сучасній Україні : монографія / [Балакірева О.М., Головенько В.А., Дмитрук Д.А. та ін.]; за ред. канд. соціол. наук О.М. Балакіревої; НАН України; Ін-т екон. та прогноз. — К., 2011. — 592 с.
20. Вінніков О.Ю. Зміни законодавчого регулювання щодо організацій громадянського суспільства в Україні: підсумки 2008 року // Розвиток громадянського суспільства України в 2008 році : плани на майбутнє / за ред. М.Лациби. — К. : Агентство «Україна», 2009. — С. 8–12.
21. Інформація щодо проведення органами виконавчої влади консультацій з громадськістю у 2009 році // Офіційний веб-сайт Кабінету Міністрів України «Громадянське суспільство і влада». [Електронний

- ресурс] . — Доступний з : <http://civic.kmu.gov.ua/civic/control/uk/publish/article?ShowHidden=1&art_id=121694>.
22. Українське суспільство 1992–2008. Соціологічний моніторинг / за ред. В. Ворони, М. Шульги. — К. : Інститут соціології НАН України, 2008. — С. 606–607.
23. Порядок сприяння проведенню громадської експертизи діяльності органів виконавчої влади, схвалений постановою Кабінету Міністрів України від 05.11.2008 р. № 976. [Електронний ресурс] . — Доступний з : <<http://civic.kmu.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=976-2008-%EF>>.
24. Лациба М.В. Моніторинг виконання Плану заходів щодо реалізації у 2008 році Концепції сприяння органами виконавчої влади розвитку громадянського суспільства та рекомендації громадськості // Розвиток громадянського суспільства України в 2008 році : плани на майбутнє / за ред. М.Лациби. — К. : Агентство «Україна», 2009. — С. 18–27.
25. Курій Л.О. Вирішення міграційних проблем в Україні і розвиток людського потенціалу / Л.О.Курій // Стратегічні пріоритети. — 2012. — №1 (22). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://www.niss.gov.ua/public/File/Str_prioritetu/SP_1_2012.pdf>.
26. Гайдучкий А.П. Грошові трансферти мігрантів у системі міжнародного ринку капіталу ; автореф. дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук — спец. 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини». К. 2010. — 36 с.
27. Миколок О. Скільки нас буде? // День. — 2009. — 16 червня. — С. 1, 19.
28. Потенціал ендегенного зростання економіки України / [М.І.Скрипниченко, Т.І.Приходько, В.Р.Сіденко та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук М.І.Скрипниченко ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозув. — К., 2010. — 436 с.
29. Yang D. International Migration, Remittances and Household Investment: Evidence from Philippine Migrants' Exchange Rate Shocks ; Working Paper 12325 // National Bureau of Economic Research. — 1050 Massachusetts Avenue Cambridge, MA 02138. — 2006 (June). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nber.org/papers/w12325>>.
30. Phan D. Migration and Credit Constraints: Theory and Evidence from Vietnam // Review of Development Economics. — Vol.16. — 2012 (February). — Issue 1. — p. 31–44.
31. Financial Literacy, Retirement Planning and Household Wealth / M.C.J.van Rooij, A.Lusardi, R.J.M.Alessie // The Economic Journal (Royal Economic Society). — 2012. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.nber.org/papers/w17339>>.
32. Spatafora N. New Products, More Value Can Advance Economic Take-Off / IMF Institute for Capacity Development. — 2013 (March 4). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/pol030413a.htm>>.
33. Корнівська В.О. Ринкова асиметрія у фінансово-інституційному просторі Росії і України // Вісник університету банківської справи національного банку України. — 2012. — № 1 (13).
34. Spence A.M. Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets / A.M.Spence / Prize Lecture, December 8, 2001; Stanford Business School, Stanford University, 518 Memorial Way, Stanford, CA 94305-5015, USA. [Електронний ресурс] . — Доступний з : <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2001/spence-lecture.pdf>.
35. Корнівська В.О. Формування фінансової культури українського населення в контексті мінімізації ринкової асиметрії. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <nbuv.gov.ua/j-pdf/econprog_2011_4_13.pdf>.
36. Михайловська О. В. Інформаційне середовище інноваційно-інвестиційної діяльності в умовах глобалізації. Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук — спец. 08.00.02 «Світове господарство і міжнародні економічні відносини» / О. В.Михайловська, 2010. — 36 с.
37. Коцьо О.Я. Емпіричний аналіз впливу асиметрії статистичної інформації щодо регіонального споживання домогосподарств України на точність прогнозів / О.Я. Коцьо // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — №12(102). — С. 200–209.
38. Коцьо О.Я. Моделювання споживання домогосподарств за умов невизначеності інформації. — автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.00.11 «Математичні методи, моделі та інформаційні технології в економіці» / О.Я. Коцьо, Львів. — 2009. — 20 с.
39. Антипина О.Н. Асимметрия информации (начало) // Вестник Московского ун-та. — Сер. 6: Экономика. — 2003. — №2. — С. 110–125.
3. Антипина О.Н. Асимметрия информации (окончание) // Вестник Московского ун-та. — Сер. 6: Экономика. — 2003. — №3. — С. 71–87.
40. Твердохліб І. Метод вимірювання асиметричності інформації щодо споживання домогосподарств / І.Твердохліб, О.Коцьо // Вісник Львівського університету. — Серія економічна. — 2007. — Вип. 37(2). — С. 322–331.
41. Твердохліб І.П. Моделювання процесів споживання в умовах перехідної економіки України // Доповіді НАН України. — 1999. — № 6. — С. 111–115.
42. Вдовиченко А.М. Фінансові ресурси населення та їх вплив на інноваційні процеси в Україні / А.М. Вдовиченко // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 1. — С. 207–217.
43. Лисенко р. Монетарний трансмісійний механізм в Україні. Ст. 2. Аналіз дії трансмісійного механізму грошово-кредитної політики / Р.Лисенко, С.Ніколайчук, А.Сомик // Вісник Національного банку України. — 2007. — №11. — С. 18–24.

44. Онишко С.В. Деякі проблеми кредитного забезпечення потреб економіки інноваційного типу: досвід України // Вісник Національного банку України. — 2004. — № 4. — С. 50–53.
45. Commission sets out the next steps for stability, growth and jobs / European Commission — Press Release. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-513_en.htm>.
46. Вдовиченко А.М. Фінансовий потенціал населення в умовах інноваційного розвитку економіки України : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит», Ірпінь — 2010. — 20 с.
47. Кузик О.В. Макроекономічний аналіз поведінки домогосподарств в економіці України. — автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки» / О.В.Кузик, Львів — 2011. — 24 с.
48. Арбузов С.Г. Банківська енциклопедія / С.Г. Арбузов, Ю.В. Колобов, В.І. Міщенко, С.В. Науменкова. — К. : Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання, 2011. — 504 с. — (Інституційні засади розвитку банківської системи України).
49. Рейтинг банків. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://minfin.com.ua/banks/rating>>.
50. Fitch понизило рейтинги 13 українських банків до рівня ССС, 14.02.2014. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://finance.liga.net/banks/2014/2/14/news/37408.htm>>.
51. Положення про порядок визначення рейтингових оцінок за рейтинговою системою SAMELS // Постанова Правління Національного банку України від 08.05.2002 р. № 171.
52. Сисоєва Л.Ю. Проблеми рейтингування банків за системою SAMELS. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://www.ed.ksue.edu.ua/ER/knt/eu123_63/e123sys.pdf>.
53. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://www.fg.gov.ua/payments/daniel-69.html>>.
54. Кононенко К. Состоятельным клиентам уменьшают гарантии // Личный подход к депозитам/ Е.Губарь. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://minfin.com.ua/2014/04/10/2257435/>>.
55. Постанова Кабінету Міністрів України від 26.04.2007 р. № 665 «Про затвердження Національної рейтингової шкали». [Електронний ресурс]. — Доступний з: <<http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/665-2007-%D0%BF>>.
56. Лепа р.Н. Модели рефлексивного управления в экономике: моногр. / р.Н. Лепа; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк, 2012. — 380 с.
57. Simon H.A. Rational Decision-making in Business Organizations. Nobel Memorial Lecture (8 December, 1978) / H.A.Simon ; Carnegie-Mellon University, Pittsburgh, Pennsylvania, USA. [Електронний ресурс]. — Доступний з: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1978/simon-lecture.pdf.
58. Рефлексия (значения). Материал из Википедии — свободной энциклопедии. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://ru.wikipedia.org>.
59. Петрачкова Е.Л. Моделирование рефлексивного управления механизмами формирования спроса на продукцию / Е.Л.Петрачкова
60. Купченко В.Г. Механизм залучення заощаджень населення в інвестиційний розвиток національної економіки. — Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. за спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / В.Г. Купченко. — Донецьк, 2014. — 20 с.
61. Рефлексивные процессы в и управление в экономике: концепции, модели, прикладные аспекты: моногр. / р.Н.Лепа, С.Н.Шкарлет и др.; под ред. Р.Н. Лепы / НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. — Донецк: АПЕКС, 2013. — 272 с. — (Серия «Жизнеспособные системы в экономике = Життєздатні системи в економіці»).
62. Анисимова С.А. Нелинейные модели теории рефлексивного управления // Известия вузов. Прикладная нелинейная динамика. — 2004. — Т. 12. — №12. — С. 96–113.
63. Жилінська О.І. Трансформація інвестиційної поведінки домогосподарств як фактор розвитку венчурних компаній / О.І.Жилінська // Фінанси України. — 2014. — № 3. — С. 83–99.
64. Лефевр В.А. Алгебра совести / В.А.Лефевр. — М. : Когито-центр, 2003. — 426 с.
65. Лефевр В.А. Рефлексия : моногр. / В.А.Лефевр . — М. : «Когито-Центр», 2003. — 496 с.
66. Закон України «Про Рахункову палату». [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/315/96-%D0%B2%D1%80>.

Список використаних джерел до РОЗДІЛУ 5

1. Бакаева Е.А. Активизация инвестиционного потенциала денежных сбережений населения в региональной экономической системе : автореф. дис. на соиск. уч. степени к.э.н. — спец. 08.00.05 «Экон. и упр. народн. хоз-вом» / Е.А. Бакаева . — Вологда : ИЦ ВГМХА, 2003. — 19 с.
2. Колесникова Т.С. Сберегательный потенциал населения региона: на примере Республики Башкортостан : автореф. дис. на соискание ученой степени к.э.н. — спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (региональная экономика)»; 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит». — Уфа — 2005 / Экономическая библиотека. [Электронный ресурс]. — Доступный з : <<http://economy-lib.com/sberegatelnyu-potentsial-naseleniya-regiona#ixzz2yscBycQk>>.
3. Алиева И.А. Сбережения населения как источник формирования инвестиционного потенциала в условиях экономической трансформации : автореф. дис. на соискание ученой степени к.э.н. — спец. 08.00.01 «Экономическая теория». — Бишкек, 2008/ Экономическая библиотека. [Электронный ресурс]. — Доступный з : <[http://economy-lib.com/sberezheniya-naseleniya-kak-istochnik-formirovaniya-investitsionnogo-potentsiala-v-usloviyah-ekonomicheskoy-transfor matsi#ixzz2yse6YA56](http://economy-lib.com/sberezheniya-naseleniya-kak-istochnik-formirovaniya-investitsionnogo-potentsiala-v-usloviyah-ekonomicheskoy-transfor-matsi#ixzz2yse6YA56)>.
4. Гуртов В.К. Сбережения населения как инвестиционный ресурс социально-экономического развития страны : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством» / Гуртов В.К. ; Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ. — М. : [б. и.], 2001. — 56 с.
5. Геронина Н.Р. Управление инвестиционной активностью населения в современной экономике : автореф. дис. на соискание ученой степени доктора экономических наук — спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством», 40 с.
6. Петренко Я.В. Трансформация частных заощаджень в инвестиції в транзитивній економіці : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня к.е.н. — спец. 08.00.01 «Економічна теорія та історія економічної думки». Харків — 2009, 20 с.
7. Карковська, В. Я. Трансформація заощаджень в інвестиції національної економіки : автореферат дисетації кандидата економічних наук :

- спец. 08.00.03 «Економіка та управління національним господарством» / В.Я.Карковська ; Національний університет «Львівська політехніка». — Львів, 2011. — 24 с.
8. УНН. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.unn.com.ua/uk/news/644233-obmanuti-investori-zmogeut-sudititsya-cherez-nedobudovi-i.lisov>>.
9. Новострой. Спрос растет, но риски остаются. [Электронный ресурс]. — Доступный з : <<http://neo.investhelp.com.ua/ru/content/novostroi-sprosrastet-no-riski-ostayutsya>>.
10. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». [Електронний ресурс]. — Доступний з : <www.rada.gov.ua>.
11. Закон України «Про інвестиційну діяльність» . [Електронний ресурс]. — Доступний з : <www.rada.gov.ua>.
12. Jensen M.C. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure / M.C. Jensen, W.H. Meckling. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>>.
13. Економічна енциклопедія. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://slovopedia.org.ua/38/53396/378642.html>>.
14. Коваленко Ю. М. Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки / Ю. М. Коваленко // Економічний вісник Донбасу. — 2011. — № 1 (23). [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/24032/17-Kovalenko.pdf?sequence=1>>.
15. Бьюкенен Дж. Конституция экономической политики / Дж. Бьюкенен // Вопросы экономики. — 1994. — №6. — С. 104 — 113.
16. The new institutionalism in organizational analysis / Eds. P.J.Di Maggio, W.W.Powell. — Chicago: University of Chicago Press, 1991. — 486 p.
17. Податковий кодекс України». [Електронний ресурс]. — Доступний з : <www.rada.gov.ua>.
18. Новації в оподаткуванні, що запроваджуються Антрикризовим законом. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <<http://blog.liga.net/user/ogaragonych/article/13996.aspx>>.
19. Рамський А.Ю. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки: Монографія. — К. : КНУТД, 2011. — 190 с.
20. Москвін С. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання С. Москвін. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/119.htm>.
21. Матеріали Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://www.fg.gov.ua/international/events/-40.html>.
22. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення: монографія / [А.І. Даниленко, В.В.Зимовець

та ін.] ; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. — К. : НАН України; Ін-т екон. та прогнозув., 2014. — 450 с. : табл., рис.

23. Аналітичні матеріали ЄС. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/expenditure.html#1>.

24. Європейська комісія — IP/14/400 09/04/2014. [Електронний ресурс]. — Доступний з : <http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-400_en.htm ; http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-21_en.htm>.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
<i>Розділ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ</i>	7
1.1. Теоретичні підходи до формування інвестиційного потенціалу домогосподарств	7
1.2. Заощаджувальні процеси домогосподарств: сутність, значення та вплив на відтворення ВВП	22
1.3. Концепція економічної рівноваги як основа формування ринку інвестицій	38
1.4. Мотиваційна складова інвестування домогосподарств і її значення в реалізації інвестиційного потенціалу	48
Висновки розділу 1	59
<i>Розділ 2. ФІНАНСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ ТА ЇХ РОЛЬ У ФОРМУВАННІ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ</i>	64
2.1. Фінанси домогосподарств як основна передумова забезпечення попиту та пропозиції на ринку інвестицій в Україні	64
2.2. Аналіз попиту на інвестиційні продукти	82
2.3. Методи страхування інвестиційного продукту та функціонування гарантійних фондів	96
Висновки розділу 2.	105
<i>Розділ 3. ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ В ІНВЕСТИЦІЇ</i>	108
3.1. Роль фінансових комерційних посередників у сфері мобілізації фінансів домогосподарств та їх інвестування	108

Наукове видання

Андрій Ю????????? РАМСЬКИЙ

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Монографія

3.2. Моделі прямого інвестування домогосподарств	128
3.3. Диверсифікація інвестування як засіб зменшення ризиків втрат від придбання інвестиційного продукту	136
Висновки розділу 3	162
Розділ 4. СЕКТОРАЛЬНА МОДЕЛЬ ПРОГНОЗУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ	165
4.1. Модель прогнозування інвестиційного потенціалу та його зворотного результату	165
4.2. Асиметричність інформації на ринку інвестицій	188
4.3. Економічні методи впливу на фінансову поведінку домогосподарств	207
4.4. Моделювання рефлексивних процесів реалізації інвестиційного потенціалу	230
Висновки розділу 4	243
Розділ 5. ДЕРЖАВНА ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ДОМОГОСПОДАРСТВ	248
5.1. Державне регулювання ринку інвестицій в Україні	248
5.2. Механізми забезпечення державних гарантій на інвестиційний продукт	274
5.3. Модель державної підтримки придбання етичного інвестиційного продукту	284
Висновки розділу 5	291
ВИСНОВКИ	295
ДОДАТКИ	304
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	323

Видання підготовлене до друку в НМЦ видавничої діяльності
Київського університету імені Бориса Грінченка

Завідувач НМЦ видавничої діяльності *М.М. Прядко*
Головний редактор *А.М. Даниленко*
Дизайнер обкладинки *Т.В. Нестерова*
Технічний редактор *Т.М. Піхота*
Верстальник *Н.І. Погорєлова*

Поліграфічна група: *А.А. Богадельна, Д.Я. Ярошенко, О.М. Дзень,
Г.О. Бочарник, В.В. Василенко*

Підписано до друку 20.00.2014 р. Формат 60x84/16.
Ум. друк. арк. 00,00. Обл.-вид. арк. 00,00. Наклад 00 пр. Зам. № 4-000.

Київський університет імені Бориса Грінченка,
вул. Воровського, 18/2, м. Київ, 04053.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи Серія ДК № 4013 від 17.03.2011 р.

Попередження! Згідно із Законом України «Про авторське право і суміжні права» жодна частина цього видання не може бути використана чи відтворена на будь-яких носіях, розміщена в мережі Інтернет без письмового дозволу Київського університету імені Бориса Грінченка й авторів. Порушення закону призводить до адміністративної, кримінальної відповідальності.