

УДК 336.63

**Тетяна КІЗИМА,  
Андрій КІЗИМА**

## **ДОМОГОСПОДАРСТВА НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ: ПОВЕДІНКОВО-МОТИВАЦІЙНИЙ АСПЕКТ**

---

*Розглянуто теоретико-інституційні та мотиваційні основи ощадно-інвестиційної поведінки домогосподарств на фінансовому ринку. Проаналізовано основні форми заощаджень домогосподарств (банківські депозити, вклади у небанківських фінансово-кредитних установах, цінні папери, золото) упродовж 2010–2015 рр. Наголошено на ключових проблемах, пов'язаних із функціонуванням пріоритетних для населення сегментів фінансового ринку України. Окреслено зарубіжний досвід діяльності домогосподарств на фінансових ринках провідних країн світу. Надано рекомендації щодо активізації ощадно-інвестиційної поведінки домогосподарств у сучасних умовах.*

**Ключові слова:** заощадження, мотиви заощаджень, фінансовий ринок, ощадно-інвестиційна поведінка домогосподарств, основні форми заощаджень, фінансові активи.

---

**Татьяна КИЗЫМА, Андрей КИЗЫМА**

**Домохозяйства на финансовом рынке Украины: поведенческо-мотивационный аспект**

*Рассмотрены теоретико-институциональные и мотивационные основы сберегательно-инвестиционного поведения домохозяйств на финансовом рынке. Проанализированы основные формы сбережений домохозяйств (банковские депозиты, вклады в небанковских финансово-кредитных учреждениях, ценные бумаги, золото) в течение 2010–2015 годов. Отмечены ключевые проблемы, связанные с функционированием пріоритетных для населения сегментов финансового рынка Украины. Дана характеристика зарубежного опыта деятельности домохозяйств на финансовых рынках ведущих стран мира. Даны рекомендации по активизации сберегательно-инвестиционного поведения домохозяйств в современных условиях.*

**Ключевые слова:** сбережения, мотивы сбережений, финансовый рынок, сберегательно-инвестиционное поведение домохозяйств, основные формы сбережений, финансовые активы.

---

**Tetiana KIZYMA, Andriy KIZYMA**

**Households in the financial market of Ukraine: behavioral-motivational aspect**

**Introduction.** Savings are an important part of the household finance operation and management which not only contribute to meeting the future needs of households, but also affect the development of the national economy in general. However, in order for the savings of the popula-

tion to be effectively used by other economic entities, they must first be properly organized and then transformed into investments through a variety of instruments traded on the financial market.

**Purpose of the research** is to investigate the behavioral and motivational dominants in the saving and investment activity of domestic households on the financial market of Ukraine and make recommendations for its revitalization in modern conditions.

**Results.** Considering this study we affirm the low level of savings and investment activity of households in Ukraine, their irrational financial behavior, a significant impact on the financial decisions of macroeconomic factors. In general, we must note a low domestic tendency of households to save, which has a negative impact on savings' investment potential, efficiency and expediency of consumer spending. A number of reasons are the cause for such situation, including low levels of financial market infrastructure in general and in particular financial intermediation; low level of trust in the financial and credit institutions; continued socio-economic and political instability; low level of financial literacy; lack of governmental incentives for the saving and investment behavior of households.

**Conclusion.** The most crucial priorities of the state policy are to stimulate savings and investment behavior of the population, which in our view should be the following: raising the level of financial literacy and promotion of savings and investment ideology and culture among domestic households, increasing the reliability of the protection of organized savings, development of financial intermediation and diversification of financial instruments for the use by ordinary citizens.

**Keywords:** savings, savings motives, financial market, savings and investment behavior of households, the main form of savings and financial assets.

**JEL Classification:** G110.

---

---

**Постановка проблеми.** Донедавна у вітчизняній фінансовій науці домінували пріоритетні напрями дослідження фінансової системи крізь призму побудови фінансово-економічних відносин суб'єктів господарювання, держави, міжнародних організацій, фінансово-кредитних установ. Однак зі становленням доктрини західної фінансової думки та її поширенням на вітчизняному науковому просторі поступово виокремлюються нові постулати і положення у сфері дослідження фінансів, пов'язані, зокрема, із виокремленням домогосподарств як "тектонічного" елемента сучасної фінансової системи.

Важливою складовою функціонування фінансів домогосподарств є формування заощаджень, котрі не лише сприяють задоволенню майбутніх потреб домашнього

господарства, а й впливають на розвиток національної економіки загалом. Однак для того, щоб заощадження населення були ефективно використані іншими економічними одиницями, вони спершу мають бути належним чином організовані, а потім трансформовані в інвестиції за допомогою різноманітних інструментів, що обертаються на фінансовому ринку країни.

У численних наукових публікаціях автори зробили чіткий висновок про те, що в сучасних умовах постала гостра необхідність звернутися до резервного внутрішнього капіталу – заощаджень населення – й активно використовувати його на фінансовому ринку. При цьому формування національного ринку заощаджень і державної стратегії у цій сфері має стати пріоритетним завданням сучасного етапу розвитку економіки України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження сутності та інвестиційної спрямованості заощаджень (державних і приватних) завжди було і залишається однією з ключових проблем економічної науки.

Проблему заощаджень та інвестицій досліджували класики економічної теорії, а саме: А. Маршалл [A. Marshall], Дж. М. Кейнс [J. M. Keynes], К. Маркс, А. Сміт [A. Smith], які основну увагу в своїх працях спрямовували на внутрішню класову будову суспільства, розподіл доходів та заощаджень в сім'ях і соціальних групах. Ґрунтовно проаналізували роль заощаджень та особливостей формування доходів домогосподарств К. Бюхер [K. Bucher], Г. Беккер [G. Becker], К. Ланкастер [K. Lancaster], Е. Гідденс [A. Giddens], які акцентували увагу на необхідності залучення грошових коштів населення у фінансовий обіг через інструменти фінансового ринку. Як джерело інвестицій розглядають заощадження і вітчизняні вчені (О. Барановський, Г. Лех, О. Марець, М. Литвак, Н. Можайкіна, Ю. Станкевич та інші), досліджуючи, передусім, проблеми, пов'язані з аналізом чинників, що впливають на обсяг заощаджень, їхнє стимулювання тощо.

Однак зазначимо, що, незважаючи на велику кількість публікацій, їхнє беззаперечне наукове та практичне значення, низка питань стосовно залучення й ефективного використання заощаджень домогосподарств на фінансовому ринку України залишаються без чіткої відповіді. Зокрема, системного дослідження потребує поведінково-мотиваційний механізм трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси, визначення новітніх форм розміщення заощаджень на фінансовому ринку й особливостей їх популяризації серед вітчизняних домогосподарств. На жаль, і донині в Україні існує недостатня кількість теоретичних та емпіричних напрацювань щодо економічної обґрунтованості

окремих форм розміщення заощаджень і придатності окремих інструментів фінансового ринку для використання населенням.

**Метою статті** є дослідження поведінково-мотиваційних домінант ощадно-інвестиційної діяльності вітчизняних домогосподарств на фінансовому ринку України та вироблення рекомендацій щодо її стимулювання в сучасних умовах.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Заощадження населення можна вважати інвестиційним ресурсом у тому випадку, коли домогосподарство ухвалює рішення вкласти свої заощадження в об'єкти підприємницької або іншої діяльності з метою збільшення їх вартості. Процес вкладання тимчасово вільних коштів у різноманітні фінансові активи є одним із проявів активної фінансової поведінки домашніх господарств в сучасних умовах. І саме від дохідності, строковості та рівня ризикованості активів залежить ефективність здійснюваних заощаджень.

Розвинуті країни світу давно акцентують увагу на необхідності залучення заощаджень домогосподарств на фінансові ринки та формують фінансову основу для інвестицій саме з цього джерела. В Україні, на жаль, поки що важко реалізуються базові принципи ринкової трансформації, які діють за кордоном, що породжує необхідність побудови власного мотиваційно-дієвого механізму перетворення заощаджень домогосподарств на інвестиційні ресурси за допомогою відповідних фінансових інструментів.

Принагідно зазначимо, що необхідною умовою у дослідженні домогосподарства з позицій залучення їх до фінансово-економічних процесів має бути чітке усвідомлення унікальності цього суб'єкта з огляду на його здатність формувати і постачати найбільш значимі за обсягами ресурси на фінансовий ринок та здійснювати інвестиції у відтворення і розвиток людського капіталу.

Мотиви до заощадження коштів домогосподарствами є досить різноманітними і можуть мати як економічну, так і психологічну, національну, культурну, соціальну й інші передумови. Мотиви, які спонукають домогосподарств здійснювати заощадження, поділяють на дві основні групи [1, 196]:

1) збереження доходів та прагнення забезпечити себе “на чорний день”;

2) бажання отримати дохід на вкладенні активи у майбутньому.

Зустрічаються й інші комбінації мотивів: придбання дорогих товарів; непередбачувані витрати; витрати майбутніх періодів (весілля, освіта та ін.); звичка заощаджувати кошти; заощадження з метою отримання прибутку.

Мотиви щодо розміщення заощаджень на фінансовому ринку доцільно поділяти також на екзогенні та ендогенні. Екзогенні обумовлені впливом факторів зовнішнього середовища (зокрема, економічних, національних, політичних, соціально-демографічних тощо). Ендогенні обумовлені, як правило, внутрішніми факторами, що базуються на психологічній схильності окремого індивіда до заощаджень.

В економічному сенсі мотиви не мають самостійного значення і є важливими лише тому, що впливають на загальні обсяги заощаджень. Саме обсяги заощаджень домогосподарств є однією із найважливіших категорій економічної теорії, яку вчені активно досліджували ще з часів А. Сміта.

Залежність обсягів інвестицій від обсягів заощаджень у суспільстві є надзвичайно великою, тому в сучасних умовах гостро постає необхідність стимулювання ощадно-інвестиційних процесів.

Поряд із цим, варто зазначити, що політика стимулювання заощаджень домогосподарств повинна бути досить виваженою, адже активізація заощаджувальних процесів може спричинити погіршення інших

важливих макроекономічних показників (насамперед, споживання).

Безумовно, участь вітчизняних домогосподарств у фінансових процесах, починаючи з 2000-х рр., поступово зростає. Проте потрібно зазначити, що не всі види фінансових послуг викликають однаковий інтерес у громадян (причому цей інтерес досить швидко і гнучко реагує на зміни економічної кон'юнктури). Так, в період системної трансформації 1990-х рр. в Україні найпоширенішою формою заощаджень була купівля валюти; у період виходу з кризи (з кінця 1990-х рр. і до початку світової фінансової кризи 2007 р.) високою була популярність у населення заощаджувальних вкладів і депозитів. На жаль, інші форми вкладень (скажімо, придбання цінних паперів) у період економічного зростання так і не набули широкого розповсюдження в національній економіці і донині перебувають на стадії поступового формування інтересу до них з боку населення.

У посткризовий період частка витрат на заощадження дещо знизилася. Відтак можемо стверджувати, що сьогодні переважна більшість населення в Україні демонструє пасивну фінансову поведінку та невисоку схильність до заощаджень (гранична схильність до заощаджень у 2012–2014 рр. значно знизилась порівняно з попередніми періодами і мала від'ємне значення: – 0,298 і – 0,650, відповідно). За даними Державної служби статистики України, в 2013 р. лише близько 7, 2% загальних доходів населення були спрямовані на приріст фінансових активів та 0,3% – на накопичення нефінансових активів, тобто активні заощадження становлять майже 7,5% доходів населення [2, 372].

Відтак, з огляду на означені проблеми, проаналізуємо можливості розміщення заощаджень вітчизняних домогосподарств на фінансовому ринку України.

Світовий досвід, а також тенденції розвитку українського фінансового ринку вказують на те, що в умовах ринкової економіки організовані заощадження суттєво переважають над неорганізованими. Причому серед організованих заощаджень населення особливе місце посідають банківські вклади. Так, до 2013 р. спостерігалася стабільна тенденція зростання загальної суми депозитів (вкладів) домогосподарств у банківських установах, однак у 2014–2015 рр. відбулося суттєве їх скорочення (більше ніж на 30 млрд. грн.), що спричинено низкою факторів економічного, політичного та соціально-економічного характеру [3].

При цьому необхідно зауважити, що депозити в гривні у 2014–2015 рр. зменшилися в загальній сумі, особливо на строк від 1 до 2 років майже у 3 рази (зі 100,6 млрд. грн. у 2013 р. до 33,0 млрд. грн. у 2015 р.). Незважаючи на проблемні аспекти валютної політики в Україні, зросли депозити в іноземній валюті, особливо строком до 1 року (з 40 млрд. грн. у 2013 р. до 100 млрд. грн. у 2015 р.), водночас депозити строком понад 1 рік значно скоротилися [3]. Це, передусім, спричинено посткризовими проявами в економіці та зниженням довіри населення до банківських установ, через що домогосподарства почали забирати депозити з цих фінансових інституцій і вкладати їх на короткостроковий термін.

Домінуючим елементом у вкладах домогосподарств як в іноземній, так і національній валюті є депозити на строк до 1 року, що пояснюється найбільш вигідними умовами банків, які вони пропонують за цим видом операцій. Оскільки депозити в іноземній валюті в 2015 р. почали бути привабливішими для домогосподарств України, їх структура стала дещо пропорційнішою: 47% – вклади до 1 року, 35% – від 1 до 2 років, 16% – на вимогу, і лише 2% – це депозити строком понад 2 роки. Стосовно

депозитів у національній валюті зазначимо, що пропорції тут є більш витриманими: 39% – це депозити на вимогу, 38% – строком до 1 року, 17% – строком від 1 до 2 років та 6% – строком понад 2 роки [3].

Важливим елементом аналізу активності домогосподарств у банківському секторі України є дослідження динаміки та структури депозитів у розрізі валют. Детальний аналіз показує, що проголошена дедоларизація економіки породжує попит вкладників на депозити й в інших валютах, зокрема в доларах США та євро.

Дослідженню відсоткових ставок у сучасній економічній науці та вітчизняній практиці теж відведено важливе місце, адже ці показники є вирішальними не лише для домогосподарств, а й інших суб'єктів фінансової системи – підприємств, фінансово-кредитних установ, держави.

Так, у 2010–2015 рр. найвища середньозважена ставка за депозитами домогосподарств була зафіксована у 2014 р. – 13,2%, найнижча в 2011 р. – 9,1%. Найдешевшим видом депозитів є депозити в іноземній валюті на вимогу (2,2% у 2015 р.) [3]. Це спричинено непопулярністю такого банківського продукту серед вкладників і достатньою їх ризикованістю для фінансово-кредитних установ. Найдорожчим видом депозитів був вклад на строк більше 2 років у національній валюті в 2015 р. (23,8%) [3].

Одним із головних секретів успіху гривневих депозитів у 2015 р. була їх висока прибутковість. Так, середні ставки за різними типами і термінами вкладів у національній валюті від 50-ти найбільших за розміром активів банків України у 2015 р. були в середньому в 2,5 рази вищі, ніж за депозитами в доларах. Причому однозначну тенденцію в динаміці не можливо простежити, адже факторами впливу на таку нестабільність є облікова ставка Національного банку України, рівень попиту на банківські продукти,

платоспроможність домогосподарств, рівень інфляції тощо. Під впливом цих факторів процентні ставки різняться між собою залежно від строку вкладу та валюти.

Окрім депозитів, банківський сектор для домогосподарств привабливий також вкладками в дорогоцінні метали. Останніми роками у зв'язку з постійним зростанням цін на дорогоцінні метали на міжнародних ринках зросла популярність банківських операцій з цим видом активів. Вкладення грошових коштів у дорогоцінні метали є альтернативним варіантом зберігання та примноження заощаджень населення. Банківський вклад у дорогоцінних металах можна відкривати як на вимогу, так і на визначений фіксований строк. Вкладники відкривають так звані “металеві рахунки”, на яких обліковуються не грошові кошти, а грами чи кілограми банківських металів [4].

Вкладення в банківські метали набуває особливої актуальності за кризових умов та фінансової нестабільності, причому вартість “банківського золота” постійно зростає. За останні 10 років воно подорожчало більше ніж в 4 рази. Історичний максимум ціни був зафіксований у серпні 2011 року – котирування досягли 1,9 тис. дол. США за 1 тройську унцію.

Сьогодні ж банки в основному намагаються залучати заощадження домогосподарств шляхом обміну наявних у них зливків банківських металів та відкриття “металевих” депозитів. У вітчизняних банках можна зустріти два продукти, пов'язаних із золотом, – це купівля банківських зливків (готівкове золото) та розміщення коштів на так званих “золотих депозитах”.

Готівкове золото – це зливки металу найвищої проби різної ваги (від 1 грама до 1 кілограма) у спеціальній захисній упаковці. Банки завжди надають двосторонні котирування за золотими зливками (причому чим більшою є вага, тим менша вартість 1 грама в ньому, і тим нижчою є

різниця між ціною купівлі та ціною продажу металу). Однак домогосподарствам варто враховувати, що вітчизняні банки можуть відмовлятися від купівлі зливків, придбаних інвестором в іншій банківській установі (а інколи навіть і в тій самій). Так, наприклад, регіональні відділення можуть продавати золоті зливки, а викуп їх може здійснюватися лише у центральному офісі банку.

Перевага “золотого” депозиту полягає в тому, що інвестору немає необхідності придбавати реальне (фізичне) золото – інвестиції здійснюються у безготівковій формі. Сам процес купівлі полягає у внесенні клієнтом банку коштів, еквівалентних вазі золота. Рівень дохідності за таким депозитним вкладом становить від 1 до 5 відсотків річних (залежно від строку вкладу). Однак тут існує також можливість отримати додатковий дохід в результаті зміни курсової вартості золота. При цьому варто пам'ятати, що вклади в банківських металах не підпадають під гарантії Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Діяльність небанківських фінансово-кредитних установ (насамперед – кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів і страхових компаній зі страхування життя) у формуванні ощадно-інвестиційної поведінки населення складає конкуренцію комерційним банкам, але все ще продовжує залишатися менш популярною серед українських домогосподарств.

Однак, не зважаючи на певні труднощі, ці установи продовжують активно співпрацювати із сектором домашніх господарств. Передумовами розвитку більшості небанківських фінансово-кредитних інституцій традиційно вважаються ті ніші, які неспроможні зайняти банківські установи.

Кредитні спілки виникли як реакція на потреби у наданні швидких і недорогих фінансових послуг. Метою діяльності кредитних спілок є надання фінансових послуг населенню через спільне заощадження членами

кредитних спілок власних грошових коштів і кредитування за рахунок цих коштів на взаємовигідній основі. Однак у період фінансової кризи 2008–2009 рр. перед кредитними спілками особливо гостро постала проблема належного виконання грошових зобов'язань перед вкладниками. Слід зазначити, що й донині це питання для національних кредитних спілок залишається актуальним. А основними причинами, які стримують розвиток кредитної кооперації в Україні, визнано: негативні прогнози стабільності національної валюти та, як наслідок, стрімкий відтік депозитів; падіння купівельної спроможності населення, відсутність впевненості у стабільності отримання доходів та очікування подальшого зниження реальних заробітних плат [5].

Ідентифіковані тенденції розвитку кредитних спілок в Україні свідчать про необхідність підтримки держави на законодавчому та виконавчому рівнях, враховуючи чисельність задіяного населення та величезне значення цього сегмента в розвинених країнах світу. Кредитні спілки все ще залишаються фінансовими інститутами з потенціалом розвитку. На жаль, за всі роки незалежності нашої держави суттєвих зрушень в їхній діяльності не відбулося: хоча обсяги операцій і зростали, але частка активів кредитних спілок порівняно з активами банківських установ залишається незначною. Відтак пріоритетними напрямками розвитку цих інституцій є збільшення обсягів кредитування з одночасним нарощуванням залучених коштів від членів кредитних спілок, а також пошук додаткових джерел фінансування діяльності.

Діяльність НПФ полягає в акумулюванні активів учасників такого пенсійного фонду та зростанні їх обсягів і вартості через провадження інвестиційної діяльності. Саме дохід від інвестиційної діяльності дає можливість компенсувати рівень інфляційних процесів, а також збільшувати загальний обсяг активів кожного окремого учасника НПФ.

Пенсійні кошти розміщуються головним чином у реальні і ліквідні активи, представлені фінансовими інструментами, дохід за якими гарантований державою і відомими компаніями, а також у валютні цінності і нерухомість, що є передумовою не лише рентабельності, а й надійності та швидкого повернення вкладень.

До перешкод, що стоять на заваді ефективному розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення на сучасному етапі, відносять [5]:

- збільшення ризиків, пов'язаних із фінансовою нестабільністю, у т. ч. неповернення пенсійних активів, які розміщені на депозитних рахунках банківських установ, до яких введено тимчасову адміністрацію або щодо яких прийнято рішення про їх ліквідацію;
- обмежений вибір фінансових інструментів, придатних для інвестування в них пенсійних коштів, внаслідок відставання розвитку ринку капіталу від потреб інституційних інвесторів;
- досить складна процедура доступу недержавних пенсійних фондів до зовнішніх фінансових ринків, до іноземних інвесторів, що свідчить про те, що в інвестиційних портфелях недержавних пенсійних фондів відсутні іноземні цінні папери;
- недостатня зацікавленість роботодавців у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників через недосконале податкове законодавство;
- низький рівень роз'яснювальної роботи щодо змісту та ролі системи накопичувального пенсійного забезпечення в суспільстві та недостатня фінансова спроможність громадян щодо участі в системі недержавного пенсійного забезпечення.

За схожим принципом з НПФ працюють і страхові компанії в сфері страхування життя. Заощадження домогосподарств за допомогою страхування життя є джерелом

довгострокових інвестицій, що дуже важливі в умовах розвитку економіки.

Існуючий стан української економіки з огляду на події, що відбуваються протягом останніх двох років, негативно вплинув на страхову сферу. Про це свідчить: загальне зниження вартості активів, зменшення їх ліквідності, особливо активів, розміщених у банківських установах (НБУ визнано неплатоспроможними понад 50 банків) та на фондовому ринку; втрата доступу до такого активу, як нерухоме майно, розташоване на тимчасово окупованих територіях України (Крим, Донецьк, Луганськ); істотне зростання витрат на забезпечення виконання страхових зобов'язань у зв'язку зі значною девальвацією національної валюти. Сьогодні лише компанії, які протягом останніх років здійснювали помірковану консервативну інвестиційну політику, мають належний запас міцності для нівелювання ризиків, що настали [5].

А основною причиною стримування розвитку страхування життя є саме недовіра населення до страхових компаній. Важливим чинником для розвитку страхування є рівень життя і заробітної плати населення. Формування добровільного ринку страхування життя в розвинутих країнах почався із заробітної платні на рівні 500 доларів США на місяць. Якщо середньомісячна зарплата громадян становить менше означеної суми, то масового страхування життя не відбуватиметься. В Україні цей показник перебуває в межах 200 доларів США (а у 2014 р. наявний дохід у розрахунку на 1 особу в Україні становив менше 100 доларів США, а саме 2308 грн. [2, 374]). Таким чином, для пересічного громадянина України платіж на страхування життя зазвичай належить до групи так званих відкладених потреб, які досить болісно дадуть про себе знати лише в майбутньому і часто не усвідомлюються сьогодні.

Відтак підгалузь страхування життя в Україні необхідно реформувати, враховую-

чи при цьому її теперішній стан, соціальне значення, а також притаманний їй потужний інвестиційний потенціал. Саме тому найближчими пріоритетами у регулюванні ринку страхування життя мають стати: відновлення довіри громадян до цього виду страхування; впровадження європейських принципів регулювання страхової діяльності; забезпечення прозорості страхового ринку шляхом забезпечення достовірної та регулярної фінансової звітності; капіталізація сектору.

В умовах дефіциту фінансових ресурсів домогосподарства змушені шукати альтернативні джерела накопичення та примноження коштів. Одним з таких джерел може слугувати фондовий ринок. Однак багатоаспектність та деякою мірою хаотичність і певна фрагментарність у функціонуванні фондового ринку України не дають змоги детально дослідити всі наявні на ньому проблеми, особливо стосовно активності домогосподарств у цьому секторі.

Тенденція випуску цінних паперів в Україні залишається суперечливою та дискретною, це підтверджують офіційні дані, подані у річних звітах Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку та Національного банку України. Причому негативним моментом при дослідженні цього аспекту ринку є відсутність чіткої та структурованої інформації, адже, скажімо, Міністерство фінансів України публікує офіційні дані лише щодо розміщення облігацій внутрішньої та зовнішньої державних позик (ОВДП та ОЗДП); Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, на жаль, відстежує не всі розміщення цінних паперів (особливо це стосується їх випуску на пред'явника та обігу на позабіржовому ринку).

Загалом можемо стверджувати, що обсяг торгів на фондовому ринку України характеризується нестійкою тенденцією, а також незначною участю вітчизняних домогосподарств у цьому процесі.



Структурно на фондовому ринку України у сфері випусків цінних паперів особливих змін не відбувається: акції, облігації, цінні папери ІСІ – це саме ті фінансові інструменти, які займають панівні позиції на фондовому ринку.

Серед перелічених інструментів чи не найбільшою популярністю у населення користуються цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ), динаміка обсягу випусків яких демонструє стійку тенденцію до зростання, починаючи з 2012 р. [5]. І хоча номінальна вартість розміщених цінних паперів ІСІ, що перебувають в обігу, є значно меншою порівняно з юридичними особами, все ж цей вид вкладень має низку переваг, які приваблюють потенційних інвесторів. Насамперед, його суттєвою перевагою є те, що цей вид інвестування не вимагає володіння професійними навичками, оскільки акумульовані в юридичних та фізичних осіб кошти пізніше інвестуються компаніями з управління активами, а отримані доходи розподіляються пропорційно між власниками. Однак тут існують і певні ризики, пов'язані з кваліфікацією менеджерів таких інституцій та відсутністю гарантій повернення вкладів. До того ж інвестиції в ІСІ не завжди є ліквідними (особливо це стосується цінних паперів ІСІ закритого типу) [7, 77–78].

Вітчизняні домогосподарства можуть також здійснювати інвестування в державні цінні папери, зокрема облігації внутрішньої державної позики як в національній, так і іноземній валютах.

Можливість випустити ОВДП, номіновані в іноземній валюті, з'явилася в уряді лише наприкінці 2011 р. – після внесення відповідних змін до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, хоча ідеї щодо випуску подібних цінних паперів виношувалися у владних коридорах ще в середині 1990-х років. Завдяки оновленню законодавства, вже у грудні 2011 р. Міністерство

фінансів України випустило валютні облігації внутрішньої державної позики (ВОВДП) на суму 412,95 млн. доларів (середньозважена дохідність становила 8,92% річних), а за півтора місяці 2012 р. уряд продав ВОВДП майже на 240 млн. доларів.

Теоретично придбати валютні ОВДП може і населення. Фізичні особи мають змогу подавати заявки на придбання ВОВДП на первинних аукціонах Міністерства фінансів банкам-первинним дилерам Мінфіну. Однак процедура придбання державних цінних паперів доволі не проста (тому, відповідно, мало хто нею поки що мав змогу скористатися). Існує низка й інших складнощів (відкриття рахунку в цінних паперах, наявність ліквідного вторинного ринку та значні комісії тощо), які істотно знижують прибутковість цього виду інвестування для населення. Очевидними перевагами ВОВДП для населення можуть бути більш висока дохідність цих цінних паперів порівняно, скажімо, з валютними депозитами та наявність державної гарантії виконання зобов'язань (як відомо, Україна жодного разу не допускала дефолту за суверенними запозиченнями).

Слід зауважити, що в Європі домогосподарства активно інвестують свої заощадження в державні зобов'язання, оскільки вони априорі надійніші, ніж зобов'язання комерційного сектору. Навіть у перевантаженій боргами Італії населення скуповує урядові борги. Зараз італійці тримають на руках держоблігації на суму понад 250 млрд. євро (14% державного боргу). Не надто відстають від них і бельгійці. Так, в грудні 2011 р. вони придбали держоблігації на суму 5,7 млрд. євро, хоча першопочатково влада розраховувала залучити лише 200 млн. євро.

Ще одним видом цінних паперів, розміщення яких могло б стати ефективним джерелом залучення коштів населення, є казначейські зобов'язання, які розміщуються виключно серед фізичних осіб. Од-

нак необхідно зазначити, що казначейські зобов'язання, на жаль, не користуються особливим попитом у вітчизняних домогосподарств, проте їх випуски нерідко пропонують вигідні умови для інвесторів та доступність.

Загалом причини пасивної інвестиційної поведінки домогосподарств на фондовому ринку України можна поділити на дві групи:

1) перша група об'єднує причини, пов'язані з невиконанням основними учасниками фондового ринку покладених на них функцій. До таких причин віднесено: низьку ліквідність вітчизняного фондового ринку, що не дозволяє йому в повному обсязі виконувати покладені на нього завдання; слабкий розвиток інфраструктури ринку; не врегульовану законодавчу базу стосовно функціонування фондового ринку, яка істотно знижує його можливості щодо акумулювання інвестицій домогосподарств;

2) до другої групи причин віднесено: низький рівень заощаджень у основних груп населення; високий рівень тінізації економіки; слабку інформованість домогосподарств щодо інвестиційних можливостей на фондовому ринку; негативний досвід, отриманий у ході проведення ваучерної та сертифікатної приватизації в Україні, який формує велику недовіру населення саме до цього сегмента фінансового ринку.

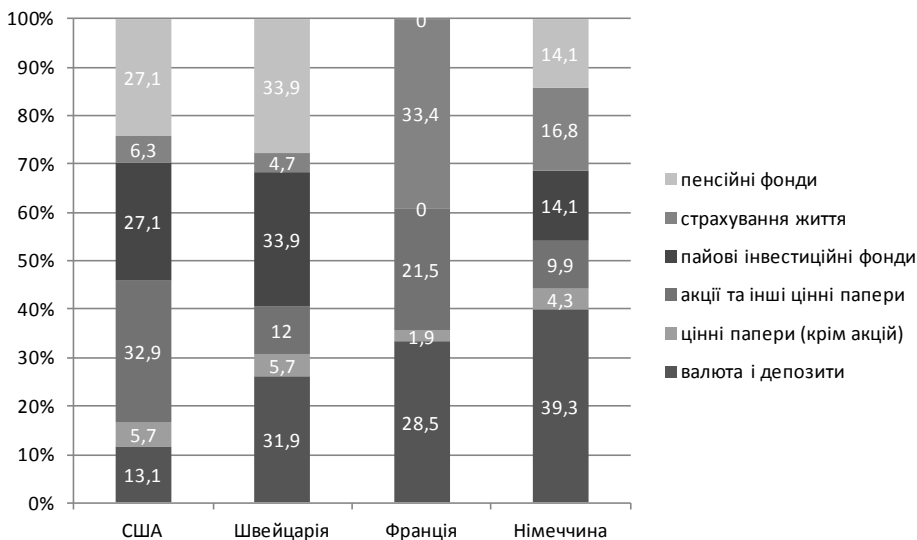
Таку вкрай негативну ситуацію на фондовому ринку України, на нашу думку, можна пояснити недостатньо розвинутою системою фондового ринку (особливо в регіонах), а також практично повною неінформованістю населення щодо змісту, дохідності, конкретних механізмів придбання й управління цінними паперами. Тому розвиток цієї форми вкладень продовжує залишатися прерогативою для населення, що проживає в мегаполісах, і притаманний лише обмеженій кількості осіб (скажімо, акції корпоративних підприємств зосереджені, як правило, в руках їх керівництва).

Варто зауважити, що чималу роль у розвитку механізму колективного інвестування у розвинених країнах світу відіграє держава, яка усвідомлює, що цей спосіб трансформації заощаджень в інвестиції створює надійне джерело залучення ресурсів для фондового ринку. Так, за останнє десятиліття кількість приватних інвесторів у Західній Європі збільшилася майже в 5 разів, а у США на початок нового тисячоліття учасниками фондового ринку було більше 55% населення країни. Безумовно, жителі країн із високим рівнем життя і позитивною динамікою доходів мають більший запас заощаджень і кращі можливості для нагромадження коштів.

Заощаджені кошти населення країн світу в основному використовує в інвестиційній діяльності. Так, фінансовий стан населення безпосередньо впливає на вибір інструментів інвестування. В "бідних" країнах це більш консервативні інструменти – банківські депозити (63%), які в "багатих" країнах становлять лише 28%. У "багатих" країнах 37% населення інвестує свої кошти в цінні папери, а також страхові і пенсійні програми (накопичувальне страхування життя). В країнах із середнім рівнем доходів домінують банківські депозити (41%) та цінні папери – 34% [8].

Скажімо, в США та Швейцарії лівова частка активів населення вкладена в пенсійні фонди, а на другому місці перебувають інвестиційні фонди (рис. 1).

У Німеччині найбільшим попитом користуються страхові продукти (страхування життя) та вкладення у валюту і депозити. Характерним для Франції є те, що до пайових інвестиційних і пенсійних фондів у населення взагалі немає інтересу, а його фінансові активи формуються шляхом купівлі валюти і здійснення депозитів (28,5%); страхування життя (33,4%) та купівлі акції (21,5%). Специфіка Японії та Кореї полягає в тому, що, крім валюти і депозитів, серед інших переважають страхові продукти, при цьому пенсійні фонди



**Рис. 1. Структура фінансових активів домогосподарств США, Швейцарії, Франції і Німеччини у 2013 р. [8]**

користуються майже таким самим попитом, як і інвестиційні (в Японії – 2,1 і 2,1%; в Кореї – 12,1 і 12,09%, відповідно) [8].

Деякі з названих закономірностей пояснюються законодавчими ініціативами: наприклад, у Франції страхування життя заохочується податковими пільгами, а в США існують податкові пільги для відрахувань у пенсійні фонди. Однак у США активні вкладення на ринку капіталу і переважання пенсійних накопичень в активах домогосподарств можна пояснити не лише податковим та іншим законодавством, а й особливостями культури цієї країни: наприклад, традиційним світоглядом WASP (White, Anglo-Saxon, Protestant), який є свого роду історичним еталоном американця. У традиційно протестантському світогляді WASP переважає прагнення забезпечити себе (в т. ч. забезпечити спокійну старість), досягти успіху в житті, бути незалежним [8].

Таким чином, маємо підстави стверджувати про низький рівень ощадно-інвестиційної активності домашніх господарств в Укра-

їні, ірраціональний характер їх фінансової поведінки, суттєвий вплив на прийняття фінансових рішень макроекономічних чинників. В цілому слід відзначити і низький рівень схильності вітчизняних домогосподарств до заощаджень, що здійснює негативний вплив на інвестиційний потенціал заощаджень та ефективність і доцільність споживчих витрат. Таку ситуацію, на нашу думку, обумовлює низка причин, зокрема низький рівень розвитку інфраструктури фінансового ринку загалом та фінансового посередництва зокрема; низький рівень довіри населення до діяльності фінансово-кредитних інституцій; тривала соціально-економічна і політична нестабільність; низький рівень фінансової грамотності населення; недостатнє державне стимулювання ощадно-інвестиційної поведінки домогосподарств.

**Висновки.** Однак ми переконані, що в Україні є достатні ресурси для здійснення необхідних інвестицій у розвиток національної економіки (за твердженням фахівців, на руках у населення, за різними підрахунка-

ми, є від 80 до 100 млрд. дол. США). Відтак найвагомішими пріоритетами державної політики стимулювання ощадно-інвестиційної поведінки населення, на наш погляд, мають стати: підвищення рівня фінансової грамотності та популяризація ощадно-інвестиційної ідеології і культури серед вітчизняних домогосподарств; підвищення надійності систем захисту організованих заощаджень; розвиток фінансового посередництва та урізноманітнення фінансових інструментів для використання пересічними громадянами.

Для підвищення рівня фінансової грамотності населення України важливо визнати пріоритетність проблеми на державному рівні та з цією метою:

- створити державний орган з проблем фінансової грамотності населення, функціональним призначенням якого стане формування ощадно-інвестиційної культури, розповсюдження антиспоживацької ідеології, організація щоквартальних досліджень динаміки обсягу та структури заощаджень, ощадних настроїв домогосподарств, їхнього відображення у ЗМІ; розробка та впровадження заходів щодо підвищення фінансової грамотності населення, зокрема, програм оволодіння навичками роботи з фінансовими інструментами, створення інтерактивного центру щодо взаємодії зі споживачами фінансових послуг;
- забезпечити отримання громадянами безкоштовних консультацій від незалежних фінансових консультантів з питань особистих фінансів та заощаджень;
- об'єднати зусилля держави, бізнесу та суспільства з метою підвищення фінансової освіти населення, поширення доступу громадян до ринку фінансових послуг.

Інший блок невирішених проблем – недостатній рівень розвитку фінансового посередництва та впровадження різноманітних фінансових інструментів. У цьому плані ефективними, на наш погляд, стануть такі заходи:

1) поширення практики застосування державних цінних паперів як дієвого фінансового інструмента залучення вільних грошових коштів населення за посередництва не лише банків, а й кредитних спілок, поштово-касових відділень, фінансових посередників, страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних компаній. У зв'язку з цим доцільним є:

- надання державним цінним паперам для фізичних осіб додаткової економічної функціональності, наприклад, можливості оплати навчання у вищих навчальних закладах за рахунок коштів, нарахованих суб'єктові під час погашення державних облігацій визначених серій;
- запровадження різноманітних видів державних цінних паперів із різними термінами обігу, гнучкими схемами нарахування доходу та умовами погашення (облігацій із гарантованою дохідністю, щомісячною виплатою відсотків, інфляційно-індексованих, звільнених від оподаткування, накопичувальних на дітей, із можливістю подання до погашення в будь-який момент тощо);

2) створення Асоціації ліцензованих фінансових посередників з поділом за групами: банкіри, страховики, біржові маклери та ін. Доцільно законодавчо закріпити право на діяльність фінансового посередництва тільки особам-членам Асоціації, встановити пряму фінансову (солідарну) відповідальність за дії своїх членів, яка повинна бути застрахована в надійних страхових компаніях. У результаті члени Асоціації стануть особисто регулювати й контролювати діяльність фінансових посередників і виключати з членства тих, хто створює для інших небезпеку.

Для сталого розвитку фінансового посередництва в Україні доцільним є вдосконалення системи внутрішнього фінансового моніторингу діяльності фінансово-кредит-

них установ із застосуванням ризикоорієнтованого підходу. Це дасть змогу значно підвищити ефективність виявлення незаконних фінансових операцій і попереджати можливі збитки, а також підвищити фінансову стійкість і надійність фінансово-кредитної установи для вкладників.

### Список використаних джерел

1. Франченко Л. Використання заощаджень населення в інвестування економіки країни через структури фондового ринку / О.Л. Франченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – №3 (118). – С. 194–199.
2. Статистичний щорічник України за 2014 рік / за ред. І.М. Жук, відп. за випуск О.А. Вишневська. – К. : Державне підприємство “Інформаційно-аналітичне агентство”, 2015. – 586 с.
3. Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)
4. Тренд на ринку золота не змінюється [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.24tv.com.ua/economics/2013-12-04/34292.htm>
5. Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>
6. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік “Ринок цінних паперів України: повне перезавантаження” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1467898067.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1467898067.pdf)
7. Носова Є. Заощадження домогосподарств як джерело інвестиційних ресурсів в Україні / Є. Носова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Сер. “Економіка”. – 2015. – №2 (167). – С. 73–80.
8. Allianz report on the level of world welfare: the highest assets growth from 2003 to 24 September 2014 [Electronic resource]. – Access mode: <https://www.google.com.ua/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF>

### References

1. Franchenko, O.L. (2011). *Vykorystannia zaoshchadzhen naseleennia v investuvannia ekonomiky krayiny cherez struktury fondovoho rynku [Using savings in investment structure of the economy through the stock market]. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini – Formation of market relations in Ukraine*, 3, 194–199 [in Ukrainian].
2. Zhuk, I.M. (Eds.). (2015). *Statystychny shchorichnyk Ukrainy za 2014 rik. [Statistical Yearbook of Ukraine for 2014]. Kyiv: Derzhavne pidpriemstvo “Informatsiino-analitychne ahentstvo” [in Ukrainian].*
3. *Biuletyn Natsionalnogo banku Ukrainy [Bulletin of the National Bank of Ukraine]. Available at: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)*
4. *Trend na rynku zolota ne zminiuetsia [Trend in the gold market does not change]. Available at: <http://www.24tv.com.ua/economics/2013-12-04/34292.htm>*
5. *Zvit pro diialnist Natsionalnoi komisii, shho zdiisniuie derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh za 2015 rik [Annual report of the National commission for state regulation in the financial services markets by 2015]. Available at: <http://www.nfp.gov.ua>.*
6. *Richnyj zvit za 2015 rik “Rynok tsinnykh paperv Ukrainy: povne perezavantazhennia [Annual report 2015 “Stock market of Ukraine: complete reboot”]. Available at: [http://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1467898067.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1467898067.pdf)*
7. *Nosova, Ye. (2015). Zaoshchadzhenia domohospodarstv yak dzherelo investytsiinykh resursiv v Ukraini [Household savings as a source of investment resources in Ukraine]. Visnyk Kyivskoho natsionalnogo universytetu imeni Tarasa Shevchenka. – Bulletin of Kyiv national economic university, 2, 73–80 [in Ukrainian].*
8. *Allianz report on the level of world welfare: the highest assets growth from 2003 to 24 September 2014 Available at: <https://www.google.com.ua/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF>*

Стаття надійшла до редакції 14.06.2016