

## Література

1. Бюджетний кодекс України: Закон України від 8 липня 2010 р. № 2456-VI.
2. Бюджетний менеджмент: Підручник / В. Федосов, В. Опарін, Л. Сафонова та ін.; за заг. ред. В. Федосова. — К.: КНЕУ, 2004. — 864 с.
3. *Булгакова С. О., Колодій О. Т.* Історія казначейської справи: Навч. посіб. — К.: Вид-во КНТЕУ, 2002. — 138 с.
4. *Иванова Н. Г., Маковник Т. Д.* Казначейская система исполнения

and similar papers at [core.ac.uk](http://core.ac.uk)

provided by Institutional Repository of Vadym Hetma

6. Національний банк і грошово-кредитна політика: Підручник / ред. А. М. Мороз. — К.: КНЕУ, 1999. — 368 с.
7. Постанова Кабінету Міністрів України «Питання Державного казначейства України» від 21 грудня 2005 р. № 1232.
8. *Юрій С. І., Стоян В. І., Мац М. Й.* Казначейська система: Підручник. — Тернопіль: Карт-бланш, 2002. — 590 с.

Статтю подано до редакції 17.02.11 р.

УДК 330.22.12

*С. В. Красножон,*  
ст. викладач кафедри банківських інвестицій  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»

### ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ РОЗВИТКУ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

**АНОТАЦІЯ.** У статті наведено порівняльний організаційно-економічних засад інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів в залежності від переваг щодо обраних ними фінансових інструментів.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** інвестування, заощадження, фінансові інструменти, інвестиційний портфель, спільне інвестування, фінансовий ринок.

**АНОТАЦИЯ.** В статье проведен сравнительный анализ организационно-экономических проблем развития инвестиционной деятельности индивидуальных инвесторов в соответствии с выбранными ими финансовыми инструментами.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инвестирование, сбережения, финансовые инструменты, совместное инвестирование, финансовый рынок.

THE SUMMARY. Comparative analyze of organizational and economic principles bases of individual investors according to theirs financial instrumens.

KEYWORDS: investing, accumulations, financial instruments, financial market, joint investing.

**Постановка проблеми.** Існуючі наукові та практичні розробки в галузі фінансових ринків в своїй переважній більшості орієнтовані на задоволення інтересів крупних інституційних інвесторів, емітентів та інститутів інфраструктури, що відповідним чином відображається на інвестиційній активності індивідуальних учасників фінансового ринку.

Метою статті є відокремлення та узагальнення пропозицій щодо удосконалення організаційно-економічних засад розвитку індивідуального інвестування в Україні.

**Аналіз останніх джерел чи публікацій.** Індивідуальні інвестиції в інструменти фінансового ринку визначаються дією багатьох чинників, окремі з яких лежать за межами суто економічної політики, що являється матеріалом дослідження та висвітлені у працях вітчизняних (Коваленко Ю., Леонов Д., Майорова Т., Мозговий О., Сутормина В., Федосов В.) та зарубіжних вчених (Боди З., Долан Е.Дж., Ковалев В., Москвін С.). Ця складна та неоднозначна сукупність факторів вимагає детального розгляду та аналізу в контексті активізації інвестиційної діяльності фізичних осіб на фінансовому ринку України.

**Постановка завдання.** Метою статті є відокремлення та узагальнення пропозицій щодо удосконалення організаційно-економічних засад розвитку індивідуального інвестування в Україні.

**Викладення основного матеріалу.** На сьогодні, у вітчизняній науковій літературі часто домінує другорядний підхід до проблем фінансового сектору, розвиток якого намагаються поставити в цілковиту залежність від потреб виробничої сфери.

Парадоксальність ситуації полягає в тому, що абсолютна більшість авторів визнають провідну роль заощаджень фізичних осіб у формуванні внутрішніх інвестиційних ресурсів, про те, запропоновані заходи є поверховими та недієвими [1]. У зв'язку з цим

існує реальна потреба у аргументації та розробці всеохоплюючого організаційно-економічного механізму активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України. Зазначимо, що на рівні національного законодавства головні принципи та механізми розвитку фінансового ринку (в тому числі, і в частині стимулювання інвестицій фізичних осіб у фінансові інструменти) розкриті у наступних програмах та концепціях, орієнтованих на певні сегменти: недержавного пенсійного забезпечення; небанківських фінансових послуг; державних цінних паперів; ринків капіталу.

Зазначимо, що на рівні національного законодавства, головні принципи та механізми розвитку фінансового ринку (в тому числі, і в частині стимулювання інвестицій фізичних осіб у фінансові інструменти) розкриті у наступних програмах та концепціях, орієнтованих на певні сегменти (табл. 1).

Як бачимо з табл. 1, на даний час в Україні чинними є кілька концепцій та програм, які спрямовані на розвиток наступних сегментів фінансового ринку: недержавного пенсійного забезпечення; небанківських фінансових послуг; державних цінних паперів; ринків капіталу. Фактично, даний такі документи охоплюють майже всі фінансові інструменти, які можуть бути об'єктом інвестування для фізичних осіб. Про те, якщо оцінювати їх наповнення з погляду стимулювання індивідуального інвестування, можна виділити наступні неповноцінні компоненти:

— по-перше, всі програми мають сегментарну спрямованість, тобто орієнтовані на розвиток того чи іншого окремого сегменту фінансового ринку України. Відповідно, відсутня єдність у підходах до вирішення питання про розвиток індивідуальних інвестицій на усьому фінансовому ринку;

— по-друге, серед більшості завдань, які заплановані органами державної влади до виконання, відсутня конкретика — переважають загальні цілі, в цілому описового характеру, які характеризують ймовірний, бажаний стан того чи того сегменту фінансового ринку;

— по-третє, головні акценти розроблених програмних заходів сконцентровані на вирішенні проблем інституціональних учасників фінансового ринку — фінансових інститутів та суб'єктів інфраструктури, тоді як інтереси індивідуальних інвесторів представлені за залишковим принципом.

Таблиця 1.1

**НОРМАТИВНО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ ІНВЕСТУВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Нормативно-правовий акт	Головні напрямки розвитку інвестування
Концепція подальшого проведення пенсійної реформи	<ul style="list-style-type: none"> <li>— підвищення інвестиційної привабливості боргових зобов'язань і ліквідності акцій вітчизняних емітентів, активізація емісійної стратегії держави на ринку середньо- та довгострокових ОВДП;</li> <li>— розширення напрямків інвестування пенсійних активів;</li> <li>— обмеження на придбання цінних паперів, що випущені юридичними особами, пов'язаними з засновниками НПФ;</li> <li>— вести обов'язкові професійні пенсійні програми для окремих категорій осіб;</li> <li>— ввести особливий режим оподаткування для послуг з адміністрування НПФ.</li> </ul>
Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг	<ul style="list-style-type: none"> <li>— адаптувати національне законодавство до Директив ЄС № 2002/65/ЄС та № 2008/48/ЄС;</li> <li>— розширити повноваження ДКЦФР та ДКРРФП з питань захисту прав споживачів;</li> <li>— створити систему гарантування: вклади членів кредитних спілок, страхових виплат страхування життя та інвестицій на фондовому ринку;</li> <li>— інформування споживачів фінансових послуг та запобігання використанню небанківськими фінансовими установами своїх інформаційних та ринкових переваг, посилити контроль за рекламою;</li> <li>— створити в структурі органів регулювання спеціальні підрозділи з питань захисту прав споживачів та посилити просвітницьку діяльність.</li> </ul>
Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009—2013 роки	<ul style="list-style-type: none"> <li>— розширення спектру емітованих інструментів, в т. ч. виключно для інвестування пенсійних активів;</li> <li>— створення умов для проведення операцій своп та дострокового викупу з метою управління ризиками;</li> <li>— дохідність державних цінних паперів — як еталонна на ринку цінних паперів;</li> <li>— сприяння розширенню кола інвесторів, особливо залученню інституціональних інвесторів.</li> </ul>
Державна цільова економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні	<ul style="list-style-type: none"> <li>— інституційна реформа ринків капіталу України, насамперед, в частині діяльності інвестиційних компаній, які надаватимуть широкий спектр послуг, та утворення інвестиційних банків;</li> <li>— стимулювати залучення грошових заощаджень громадян в цінні папери українських емітентів;</li> <li>— створити рівні умови оподаткування доходів по банківських депозитах та інших фінансових інструментах;</li> <li>— удосконалити систему оприлюднення інформації;</li> <li>— поширити досвід випуску середньо- (до п'яти років) і довгострокових (понад п'ять років) державних боргових цінних та вжити заходів для їх популяризації серед громадян</li> </ul>

*Джерело:* систематизовано автором на основі вітчизняного законодавства

Фактично, програми охоплюють майже всі фінансові інструменти, які можуть бути об'єктом інвестування для фізичних осіб [5]. Про те, якщо оцінювати їх наповнення з погляду стимулювання індивідуального інвестування в Україні, можна виділити наступні неповноцінні компоненти:

- по-перше, всі програми мають чітку сегментарну спрямованість, тобто орієнтовані на розвиток того чи іншого окремого сегменту фінансового ринку України. Відповідно, фактично відсутня єдність у підходах до вирішення питання про розвиток індивідуальних інвестицій на усьому фінансовому ринку України;

- по-друге, серед більшості завдань, які заплановані органами державної влади до виконання, відсутня конкретика — переважають загальні цілі, в цілому описового характеру, які характеризують ймовірний, чи бажаний стан того чи іншого сегменту вітчизняного фінансового ринку;

- по-третє, головні акценти розроблених програмних заходів знову таки сконцентровані, в першу чергу, на вирішенні проблем інституціональних учасників фінансового ринку — фінансових інститутів та суб'єктів інфраструктури, тоді як інтереси індивідуальних інвесторів представлені за залишковим принципом.

Отже, якщо поєднати наведені недоліки чинних програм з аналізом інвестиційної активності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку, можна дійти висновку, що головною проблемою є фрагментарність дій та заходів держави, інших учасників фінансового ринку України.

На нашу думку, організаційно-економічні засади стимулювання індивідуальних інвестицій на фінансовому ринку України, повинні базуватися на наступних положеннях:

- Розробка комплексних показника/показників, що достовірно оцінюють участь індивідуальних учасників в інвестиційних процесах на вітчизняному фінансовому ринку в цілому, та аналіз поточної ситуації з їх використанням.

- Визначення стримуючих факторів, які негативно впливають на параметри інвестицій індивідуальних учасників на фінансовому ринку та на окремих його сегментах.

- Розробка та обґрунтування рекомендацій практичного характеру, спрямованих на стимулювання інвестицій фізичних осіб у фінансові інструменти.

Базисом зазначеного організаційно-економічних засад є принципи побудови, які засвідчують взаємозв'язків між наступними складовими: правове забезпечення, як необхідність побудови взаємодіє в межах чинного законодавства; інформаційне забезпечення процесу інвестування.

З іншого боку, проблема активізації інвестицій фізичних осіб в інструменти фінансового ринку України ускладнюється наступними факторами: по-перше, різною економічною та правовою природою інструментів грошового ринку; по-друге, суттєвими відмінностями діяльності емітентів, що функціонують на грошовому ринку; по-третє, різними історичними передумовами появи та розвитку окремих сегментів грошового ринку.

Проведений аналіз засвідчив, що основні проблеми грошового ринку сконцентровані на наступних сегментах:

- майже повна відсутність індивідуальних інвесторів на ринках державних та муніципальних цінних паперів;
- невисокий рівень розвитку ринку послуг недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування;
- домінування серед короткострокових фінансових інструментів депозитних угод, що значно звужує інвестиційні стратегії індивідуальних учасників, а також ставить розвиток грошового ринку України в залежність від розвитку банківської системи.

Виходячи з проведеного аналізу, ключовими проблемами, що вимагають першочергового врегулювання для захисту прав інвесторів цих фінансових послуг в Україні є:

— проблеми законодавчої бази у частині повноважень державних регуляторів здійснювати захист прав споживачів — зокрема, існування двох регуляторів, які, фактично, забезпечують державний нагляд за однаковими за своєю природою сегментами фінансових послуг, що призводить до фрагментарності та вибіркового характеру діючої системи захисту прав інвесторів;

— недостатні стандарти розкриття інформації інститутами спільного інвестування та недержавними пенсійними фондами. Насамперед, слід звернути увагу на паралельне існування кількох рівнів оприлюднення інформації щодо діяльності ІСІ (безпосередньо інститути спільного інвестування та компанії з управління активами) та НПФ (недержавний пенсійний фонд, компанія з управління активами, адміністратор недержавного пенсійного фонду);

— фактична відсутність компенсаційних механізмів на ринках послуг інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів — тобто інвестор не має можливості забезпечити альтернативні доходи та компенсувати втрати при проведенні операцій;

— слабкі норми захисту персональних даних споживачів фінансових послуг, за виключенням сфери недержавного пенсійного забезпечення

В загальному, аналіз факторів інвестиційної діяльності фізичних осіб в Україні засвідчив, що, незважаючи на досить складну ситуацію в питанні формування заощаджень (пов'язану, насамперед, з низьким рівнем життя населення), вже на сучасному етапі існують передумови для значної активізації цього процесу: по-перше, на фінансовому ринку присутні фінансові інструменти, які можуть бути об'єктом інвестування; по-друге, значний прошарок населення в змозі формувати заощадження достатні для здійснення інвестицій на фінансовому ринку.

Таким чином, сукупний вплив цих факторів підтверджує правильність зробленого нами припущення — через першочергову оптимізацію механізмів вітчизняного фінансового ринку можна досягти активізації інвестицій індивідуальних учасників, навіть незважаючи на складнощі у сфері формування заощаджень.

Приймаючи рішення щодо придбання інструментів фінансового ринку, фізична особа орієнтується на можливості за їх рахунок досягти поставленої цілі (цілей) інвестування. Відповідно, виникає проблема узгодження інтересів фізичної особи-інвестора з інтересами інших учасників фінансового ринку України — насамперед, емітентів, які за рахунок випуску власних фінансових зобов'язань формують попит на капітал (при чому вимоги до характеристик такого капіталу теж є індивідуальними).[2] Процес узгодження відбувається в рамках чинного законодавства, яким зафіксовані певні обмеження на інвестиційну діяльність фізичних осіб на окремих сегментах фінансового ринку та характеристики його інструментів.

**Висновки з приведеного дослідження.** Організаційно-економічні засади активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України базуються на наступному: детермінація та обґрунтування показників, що

спрямовані на достовірну оцінку участі індивідуальних учасників в інвестиційних процесах на фінансовому ринку; оцінка на основі зазначених показників сучасного стану інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку; визначення стримуючих факторів, які негативно впливають на параметри інвестицій індивідуальних учасників на фінансовому ринку; рекомендації практичного характеру, спрямованих на стимулювання інвестицій фізичних осіб у фінансові інструменти.

Базисом організаційно-економічних засад є правове та інформаційне забезпечення, та наступні принципи побудови: комплексний підхід; принцип єдності; принцип автономності; принцип рівноправності.

### Література

1. Батракова А. Г. Сбереження домашніх господарств: сутність, групировки и роль в современной экономике // Деньги и кредит. — № 11. — 2006. — С. 69.
2. Звіт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2009 рік [Електронний ресурс] // Річні звіти Держфінпослуг: [сайт] / ДКРРФПУ. [http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/richnyi\\_zvit\\_2009\\_1.pdf](http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/richnyi_zvit_2009_1.pdf). — Назва з екрана.
3. Рамський А. Ю. Інвестиційний потенціал заощаджень фізичних осіб та механізми його реалізації // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 5. — С. 173—178.
4. Інвестування: Підручник / В. Гриньова, В. Коюда, Т. Лепейко, О. Коюда. — К.: Знання, 2008.
5. Миркин Я. Розничный спрос на ценные бумаги [Електронний ресурс] / Режим доступу: [http://www.mirkin.ru/\\_docs/00kolonka19.doc](http://www.mirkin.ru/_docs/00kolonka19.doc).
6. Смагін В. Л. Формування та розвиток фінансового ринку в умовах трансформації економіки: Монографія. — К.: КНЕУ, 2008
7. Тенденції тіньової економіки України (за 2008 рік). — № 90. — 2009. — Квітень // [www.me.gov.ua](http://www.me.gov.ua).
8. Чесноков В. Л. Фінансові інструменти: Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2008.
9. Шелудько В. М. Фінансовий ринок: Підручник. — 2-е вид., стер. — К.: Знання, 2008.

Статтю подано до редакції 25.03.11 р.