

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

**Красножон Світлана Володимирівна**

УДК 336.76(477):330.322.14(043.3)

**ІНДИВІДУАЛЬНІ ІНВЕТОРИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 — Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Київ — 2011

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України.

**Науковий керівник:** кандидат економічних наук, доцент  
**Смірнова Ольга Олегівна,**  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»,  
доцент кафедри банківських інвестицій

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор  
**Діба Михайло Іванович,**  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»  
декан кредитно-економічного факультету

кандидат економічних наук, доцент  
**Коваленко Юлія Михайлівна,**  
Національний університет державної податкової служби України  
доцент кафедри фінансових ринків

Захист відбудеться «28» жовтня 2011р. о 14.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради у ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» за адресою: 03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1, ауд. 203.

З дисертацією можна ознайомитися в бібліотеці ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»: 03113, м. Київ, вул. Дегтярівська 49-г, ауд. 601

Автореферат розісланий «26» вересня 2011р.

Вчений секретар спеціалізованої вченої ради,  
кандидат економічних наук, професор

А.М. Поддєрьогін

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Зростання фінансової забезпеченості громадян об'єктивно посилює роль індивідуального інвестора в розвитку національної економіки. Перебуваючи в нерозривному зв'язку з різними сферами фінансової системи країни, фінансовий ринок здатен мобілізувати тимчасово вільні фінансові ресурси та ефективно перерозподілити їх. Таким чином, розбудова сектору індивідуального інвестування як складової фінансового ринку є однією з проблем, розв'язання якої дасть можливість залучити необхідні ресурси на цей ринок.

Досвід країн із розвиненою ринковою економікою переконує, що фізичні особи залишаються найчисельнішою та найактивнішою верствою інвесторів на фінансовому ринку, а їхні ресурси здатні значно підвищити інвестиційний потенціал держави. Участь індивідуальних інвесторів у процесах формування і використання заощаджень в економіці зумовлює особливу увагу науковців та практиків до питань діяльності фізичних осіб на фінансовому ринку.

Проблемні питання функціонування фінансового ринку, взаємодія різних груп його суб'єктів між собою, участь індивідуальних інвесторів уже кілька останніх десятиліть поспіль перебувають в центрі уваги зарубіжних та вітчизняних дослідників.

Теоретичною та методологічною базою для подальших досліджень у цьому напрямі є праці західних учених — З. Боді, Е. Брігхема, Р. Мертона, Дж. Тьюлза, Ю. Фама, Дж. К. ван Хорна, В. Шарпа та інших. Значний внесок у розвиток науки щодо інвестиційної діяльності індивідуальних учасників фінансового ринку належить українським вченим, а саме праці: І. Бланка, М. Бурмаки, Є. Григоренка, Н. Дегтярьової, М. Дибби, Ю. Коваленко, Д. Леонова, Т. Майорової, О. Мозгового, А. Пересади, О. Смірнкової, В. Суторміної, М. Третьякова, В. Ходаківської, О. Хмиз, В. Шапрана та інших.

Вітчизняна наукова школа в плані діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку є фрагментарною; у переважній більшості досліджень увагу сконцентровано на окремих сегментах фінансового ринку, проте наскрізний порівняльний аналіз відсутній. Результатом наукових дискусій стала поява значної кількості концепцій та програм, спрямованих на активізацію інвестиційної діяльності фізичних осіб на фінансовому ринку, положення яких нерідко є суперечливими.

За цих умов, постає завдання розроблення цілісної, обґрунтованої концепції участі індивідуальних інвесторів у процесах мобілізації та розподілу капіталу на фінансовому ринку, що сприятиме розвитку національної економіки України, дозволить розв'язати низку соціальних й економічних проблем.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконана відповідно до плану наукових досліджень ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» у межах теми: «Розвиток ринку інвестицій в Україні» (номер державної реєстрації 0107U007383). Особистий внесок автора полягає в розробленні пропозицій щодо сприяння активізації інвестиційної

діяльності індивідуальних інвесторів на різних сегментах фінансового ринку України.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є узагальнення й удосконалення теоретичних і методичних засад діяльності індивідуальних інвесторів та розроблення практичних заходів, спрямованих на посилення ролі індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України.

Відповідно до мети визначено такі **завдання** дисертаційної роботи:

- удосконалити трактування поняття «індивідуальний інвестор» і дослідити його взаємозв'язок з іншими категоріями і поняттями;
- розробити нові підходи до класифікації суб'єктів фінансового ринку стосовно змісту дефініції «індивідуальний інвестор» та його ролі у формуванні й використанні заощаджень;
- визначити критерії інвестиційної привабливості фінансових інструментів у контексті індивідуального інвестування;
- виокремити й узагальнити фактори вибору фінансових інструментів індивідуальними інвесторами на фінансовому ринку;
- дослідити напрями інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку в Україні;
- розробити критеріальний підхід до оцінювання ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку;
- обґрунтувати заходи щодо активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України.

*Об'єктом дослідження* є інвестиційна діяльність індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України.

*Предметом дослідження* є фінансові відносини, що виникають між індивідуальними інвесторами та суб'єктами фінансового ринку в процесі інвестування заощаджень в фінансові інструменти.

*Методи дослідження.* Методологічною і теоретичною основою дисертації є системний підхід до аналізу процесів і явищ на фінансовому ринку, опрацювання наукових праць вітчизняних і зарубіжних учених з теорії та практики діяльності індивідуальних учасників фінансового ринку. Для виконання поставлених завдань було використано загальні наукові методи пізнання: історизму — для виявлення закономірностей розвитку вітчизняного фінансового ринку та участі в цих процесах індивідуальних учасників; аналогії та порівняльного аналізу — для оцінювання інвестиційної активності індивідуальних учасників на різних сегментах фінансового ринку України; аналізу і синтезу — для виявлення особливостей інвестиційної діяльності на фінансовому ринку України; методи економічного аналізу, опрацювання статистичних матеріалів — для розроблення заходів активізації інвестиційної діяльності на фінансовому ринку; методи абстрагування — з метою вивчення факторів, що визначають інвестиційну активність індивідуальних учасників на вітчизняному фінансовому ринку.

**Наукова новизна одержаних результатів.** У дисертаційній роботі отримано нові науково обґрунтовані результати, які в сукупності виконують важливе науково-прикладне завдання щодо активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України. Найвагоміші наукові

результати, що характеризують наукову новизну й особистий внесок автора, полягають у наступному:

*вперше:*

- запропоновано впровадження інтегрального показника визначення ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку України, використання якого дає можливість проводити періодичну оцінку впливу встановлених факторів на формування заощаджень та здійснення інвестиційної діяльності індивідуальними інвесторами;

*удосконалено:*

- визначення поняття «індивідуальний інвестор» як будь – якої фізичної особи, яка приймає рішення про вкладання власних, залучених та запозичених коштів в об'єкти інвестування з метою досягнення певних цілей;

- групування фінансових інструментів із поділом їх на стандартизовані та нестандартні з визначенням переліку фінансових інструментів, які належать до кожного з них, що дасть змогу проаналізувати можливості використання фінансових інструментів для індивідуального інвестування;

- класифікацію суб'єктів фінансового ринку за характером участі в інвестиційному процесі основних та спорадичних учасників із поділом: перша група - інституційні та індивідуальні учасники, друга – держава та нефінансові корпорації;

*набули подальшого розвитку:*

- визначення сутності ощадно-інвестиційної активності індивідуального інвестора як сукупність дій щодо формування заощаджень (ощадних рішень) та дій з реалізації інвестицій (інвестиційних рішень), що дозволило з'ясувати мотиви, цілі та етапи процесу індивідуального інвестування. Виокремлено напрями активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України в частині зміни дивідендної політики та захисту прав міноритарних акціонерів; введення податкових стимулів на ринку корпоративних облігацій; обґрунтування трансформації наявної системи розкриття інформації учасниками ринку з урахуванням структури власності на фінансові інструменти;

- систематизація ієрархії інвестиційних уподобань індивідуальних учасників фінансового ринку України. До фінансових інструментів у порядку зменшення їхньої пріоритетності віднесено: депозити, акції, інвестиційні сертифікати ПФ, вклади в недержавні пенсійні фонди, корпоративні та муніципальні облігації, державні цінні папери, сертифікати ФОН;

- обґрунтування сприяння появі індивідуальних інвесторів на ринках державних та муніципальних цінних паперів, як найліквідних та малоризикових сегментах фінансового ринку, які привабливі для дрібних інвесторів, а також оптимізації державної політики в частині популяризації послуг інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів.

**Практичне значення одержаних результатів.** Матеріали дисертаційного дослідження мають як теоретичне, так і практичне значення. Пропозиції та рекомендації, що стосуються оптимізації інвестиційного ресурсу, спрощення та вдосконалення механізмів інвестування, використані фахівцями Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку під час розробки регуляторних актів щодо

діяльності з управління цінними паперами (довідка № 10/02353 від 14 квітня 2009 року). Методичні напрацювання дисертанта використовуються фахівцями Національного банку України під час проведення аналізу інвестиційного клімату в Україні в період стагнації економіки та впливу окремих факторів на інвестиційну діяльність індивідуальних інвесторів (довідка № 20-301/129 від 31.01.2011 року). Окремі пропозиції автора щодо вирішення актуальних проблем діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України впроваджені в діяльність ТОВ «КУА АПФ «Українські фонди» (довідка №83 від 7 квітня 2008 року). Понятійний апарат, методичний інструментарій та основні положення дисертації використовуються у навчальному процесі на кафедрі банківських інвестицій ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» під час викладання дисципліни «Інвестування», «Інвестиційне кредитування» (довідка від 15.05.08), а також у навчальному процесі Українського інституту розвитку фондового ринку ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана» (довідка № 26/1 від 11.03.08).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійною науковою роботою здобувача, в якій викладено авторський підхід до вирішення завдання щодо активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку. Всі подані в дисертації наукові результати автором отримані особисто та викладені в опублікованих працях.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення та результати, викладені в дисертації, доповідалися і дістали схвальну оцінку на 6 науково-практичних конференціях, зокрема: III міжнародна науково-практична конференція молодих вчених «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації» (м. Тернопіль, 2002 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Перспективные инновации в науке, образовании, производстве и транспорте» (м. Одеса, 2007 р.); II міжнародна науково-практична конференція «Ефективність бізнесу в умовах трансформаційної економіки» (м. Сімферополь-Ялта, 2008 р.); II міжнародна науково-практична конференція «Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту» (м. Львів, 2009 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу» (м. Київ, 2010 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція «Інноваційні процеси у фінансово-кредитній сфері» (м. Київ, 2011р.).

**Публікації.** За результатами наукового дослідження опубліковано 17 наукових праць, загальним обсягом 3.56 д.а., у тому числі 7 одноосібних статей у наукових фахових виданнях ( 1.37 д.а), 1 підручник та 9 в інших виданнях.

**Структура і обсяг дисертації.** Дисертація складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел. Її загальний обсяг становить 196 сторінок друкованого тексту, у тому числі: 34 таблиці на 26 сторінках та 43 рисунки на 17 сторінках. Список використаних джерел включає 160 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету та завдання дослідження, визначено об'єкт, предмет і методи дослідження, розкрито новизну та практичне значення отриманих результатів.

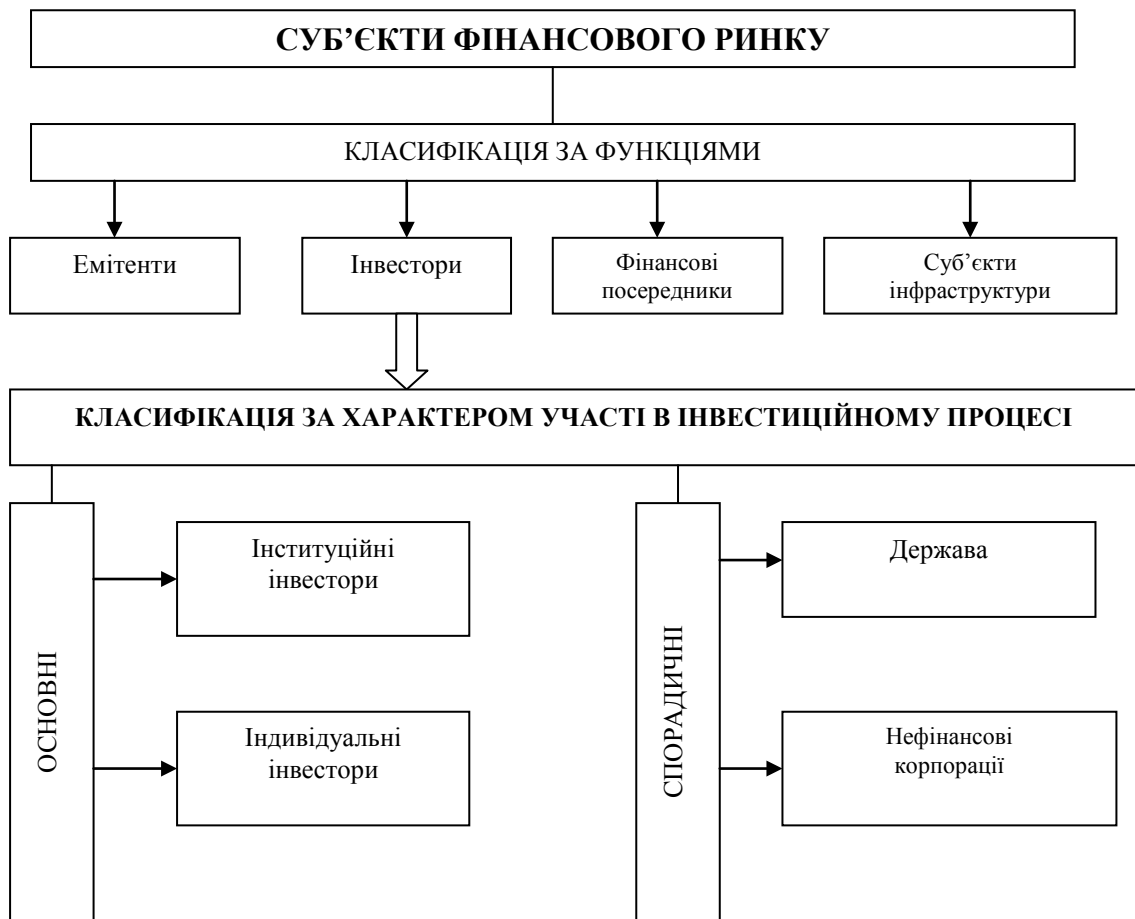
У розділі 1 **«Індивідуальні інвестори на фінансовому ринку: теоретичні засади функціонування»** досліджено: місце фізичних осіб у системі формування і розподілу інвестиційних ресурсів; інвестиційна діяльність індивідуальних учасників та фінансові інструменти як об'єкт індивідуального інвестування. З урахуванням складності та неоднорідності суб'єктів фінансового ринку в дисертації визначено, що багатовекторність завдань учасників фінансового ринку породжує суттєві відмінності в їх класифікації та, відповідно, визначає необхідність перегляду усталених поглядів на його суб'єктний аналіз та виокремлення індивідуальних інвесторів.

У роботі розглянуто різні точки зору на трактування поняття «індивідуальний інвестор» та доведено, що сутність цього поняття залишається недостатньо розкритою. На основі дослідження економічної та правової теорії аргументовано необхідність застосування таких положень: по-перше, індивідуальним інвестором слід вважати винятково фізичну особу; по-друге, функціональна класифікація суб'єктів інвестиційної діяльності має враховувати роль кожного суб'єкта в процесі купівлі-продажу фінансових інструментів (див. Рис. 1).

Дисертантом виявлено головні недоліки згаданих підходів і доведено необхідність чіткого поділу інвесторів на фінансовому ринку за характером участі в інвестиційному процесі на основних та спорадичних. До основних віднесено інституційних та індивідуальних інвесторів, до спорадичних – державу та нефінансові корпорації.

Ці фактори дали змогу визначити індивідуального інвестора як фізичну особу, що приймає рішення про вкладання власних чи запозичених матеріальних і нематеріальних цінностей у різноманітні об'єкти інвестування з метою досягнення певних цілей.

Проведене дослідження індивідуальної інвестиційної діяльності на фінансовому ринку показало необхідність її чіткої детермінації, зважаючи на дискусійність питання й існування дефініцій «інвестування», «інвестиційний процес» тощо. Аргументовано, що в поясненні змісту інвестиційної діяльності індивідуального інвестора потрібно виходити з такого: вона є складовою економічної діяльності індивідуума, пов'язаною з реалізацією його економічних функцій у суспільстві; нерозривності зв'язку та взаємовпливу заощаджувального та інвестиційного процесів та рішень.



**Рис. 1. Класифікація учасників фінансового ринку за характером участі в інвестиційному процесі\***

\*Джерело: розроблено автором

Такі висновки дали підстави визначити індивідуальну інвестиційну діяльність як частину економічної діяльності, що є послідовною сукупністю рішень стосовно створення заощаджень через пропозицію на ринку фінансових ресурсів та використання їх для інвестицій з метою досягнення певних цілей (як особистих, так і з урахуванням загальних економічних цілей домогосподарства).

У дисертації враховано проблему встановлення мети індивідуальної інвестиційної діяльності на фінансовому ринку. Визначено, що головними причинами цього є: неоднорідність самих інвесторів, необхідність урахування в інвестиційному процесі економічних цілей домогосподарства та різний мотиваційний механізм формування заощаджень у індивідуумів. Теоретичний аналіз впливу вказаних факторів на процес формування мети індивідуального інвестування засвідчив, що загальним спонукальним мотивом для здійснення інвестиційної діяльності є зростання добробуту індивідууму, що включає і суто грошовий аспект, тобто перевищення доходів над витратами інвестора, і нематеріальний. Домінуючим фактором в процесі індивідуальних інвестицій на фінансовому ринку є наявність відповідних фінансових інструментів. Аналіз економічних джерел засвідчив, що в питанні об'єктів купівлі-продажу на фінансовому ринку відсутня однотайність. Разом із цим дисертантом зазначається, що в питанні віднесення тих чи інших інструментів до різних сегментів фінансового



ринку враховано неможливість чіткого закріплення для окремих фінансових інструментів. Це дало можливість пов'язати цілі інвестування на окремих сегментах фінансового ринку з конкретними фінансовими інструментами та їхніми характеристиками та різними концепціями інвестування (самостійно чи з використанням послуг фінансових посередників).

У дисертації доведено, що на різних сегментах фінансового ринку недостатньо фінансових інструментів, які можна розглядати в якості заміників за різних способів інвестування індивідуальними учасниками ринку. Можна визначити лише окремі спільні характеристики фінансових інструментів, але жодним чином не повну їх подібність.

Саме такі теоретичні позиції виділені дисертантом як підґрунтя подальшого дослідження інвестиційного процесу на фінансовому ринку України за участю фізичних осіб.

У розділі 2 «**Фізичні особи в інвестиційному процесі на фінансовому ринку України**» досліджено діяльність індивідуальних інвесторів на різних сегментах вітчизняного фінансового ринку, проаналізовано фактори, що визначають привабливість фінансових інструментів з позиції індивідуального інвестування, а також проблеми формування індивідуальної інвестиційної стратегії.

При дослідженні практичних аспектів участі фізичних осіб в інвестиційному процесі на фінансовому ринку України встановлено їх загальну інвестиційну стратегію в національній економіці та існування двох груп факторів - у площині формування й у площині використання інвестиційних ресурсів. Дисертантом визначено, що роль індивідуальних учасників змушує інших суб'єктів фінансового ринку певним чином підпорядковуватися у власній стратегії діяльності їх інтересів, відповідно проаналізовано існування й щільність таких взаємозв'язків на фінансовому ринку України. Вказані положення дали підстави припустити, що за умови формування певних характеристик фінансового ринку взагалі та фінансових інструментів зокрема існує можливість різкого нарощування інвестиційної активності індивідуальних інвесторів.

У дисертації критично переосмислено поширений у вітчизняній економічній літературі підхід, відповідно до якого домінантним фактором у недостатній інвестиційній активності фізичних осіб є низький рівень його доходів.

Порівняльний аналіз напрямів використання інвестиційних ресурсів в Україні із даними про доходи населення підтвердив висновок про неоднозначність взаємозв'язку між рівнем інвестицій у фінансові інструменти та доходами і заощадженнями населення. Зокрема, у 2005 році темпи зростання доходів були найвищими, що відповідним чином позначилося і на прирості фінансових активів, грошових вкладів та інвестицій у цінні папери, тоді як у 2006 році доходи населення також зросли майже на чверть, але рівень інвестицій у згадані напрями за аналогічний період знизився. Загалом цей факт можна характеризувати однозначно: за допомогою регуляторних заходів та зусиль учасників ринку можна докорінним чином змінити інвестиційні уподобання фізичних осіб в Україні.

Дослідження інвестиційної активності індивідуальних учасників на різних сегментах фінансового ринку України довело, що на сучасному етапі існує певна ієрархія інвестиційних уподобань.

Автор доводить, що пріоритетне місце в інвестиційній політиці фізичних осіб посідають нестандартизовані інструменти боргового ринку — депозити банківських установ та кредитних спілок; друге місце за рангом належить пайовим інструментам ІСІ та пенсійним контрактам; значне володіння акціями має неринкову природу та пояснюється специфікою сертифікатної приватизації; майже відсутні індивідуальні інвестиції на ринку боргових цінних паперів — ринках ОВДП, муніципальних та корпоративних облігацій. Дослідження впливу факторів, що зумовлюють вибір фінансових інструментів індивідуальними інвесторами на фінансовому ринку проводилося в розрізі таких характеристик: обмеження, доступ, доходність, ризик, особистий досвід та уподобання (Табл. 1).

Таблиця 1

### Оцінка факторів вибору фінансових інструментів індивідуальними інвесторами на фінансовому ринку України

№ п.п.		Обмежен ня на купівлю	Доступ до ринку	Дохід- ність	Ризик	Уподобан- ня та досвід	Підсумко- вий ранг
		Ранг фактору					
1.	Облігації внутрішніх державних позик	9	8	8	1	8	<b>34</b>
2.	Сертифікати ФОН	3	9	2	8	7	<b>29</b>
3.	Облігації внутрішніх місцевих позик	3	7	3	5	9	<b>27</b>
4.	Акції	3	3	7	7	6	<b>26</b>
5.	Інвестиційні сертифікати	8	4	1	9	2	<b>24</b>
6.	Пенсійні договори (контракти)	1	5	9	2	5	<b>22</b>
7.	Депозитні (ощадні) сертифікати	3	6	3	3	4	<b>19</b>
8.	Облігації підприємств	3	2	3	5	3	<b>16</b>
9.	Депозитні угоди	1	1	3	3	1	<b>9</b>

Джерело: розрахунки та оцінки автора

Порівняльний аналіз дав змогу дисертантові визначити відсутні та неповноцінні характеристики в системі випуску та обігу окремих фінансових інструментів в Україні з точки зору їхніх власників та, відповідно, обґрунтувати необхідність їх зміни. Окрім того, волатильність попиту індивідуальних інвесторів на фінансові інструменти дала підстави дисертантові стверджувати, що держава за

допомогою заходів регуляторного характеру, та професійні учасники ринку мають можливість докорінно впливати на характеристики індивідуального інвестування.

У розділі 3 «Шляхи активізації інвестиційної діяльності фізичних осіб на фінансовому ринку України» проведено дослідження складових організаційно-економічного механізму посилення ролі індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України, обґрунтовуються рекомендації щодо їх практичної реалізації на ринку капіталів та грошовому ринку.

Дисертантом виявлено й узагальнено те, що наявна система розкриття інформації та реєстрації прав власності в Україні унеможливорює чітке детермінування кількісних параметрів інвестицій фізичних осіб на фінансовому ринку. Проведене дослідження продемонструвало, що будь-які часткові пропозиції не можуть докорінно розв'язати цієї проблеми.

Як наслідок обґрунтовано необхідність упровадження у практику Інтегрального показника ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку (ОІАІУ), методологічним підґрунтям якого є єдність процесів формування заощаджень та інвестування їх у фондові та нефондові цінності.

Доведено, що інтегральний показник необхідно обчислювати через використання середньозваженого сукупного значення впливу факторів формування інвестиційних ресурсів та сукупного впливу факторів об'єктів інвестування, а його кінцева формула виглядає так:

$$ОІАІУ = Z_i \times 0,5 + I_i \times 0,5 \quad (1)$$

$Z_i$  — середнє значення впливу факторів формування інвестиційних ресурсів;

$I_i$  — середнє значення впливу факторів об'єктів інвестування;

Поетапно, цей процес виглядає наступним чином:

1-й крок. Визначення кількісного впливу окремого фактору на ощадну або інвестиційну активність індивідуальних учасників за формулою:

$$I = \left| \frac{F_t}{F_{t-1}} - 1 \right|; \quad (2)$$

де  $F_t$  – значення показника у поточному році;

$F_{t-1}$  - значення показника у попередньому році.

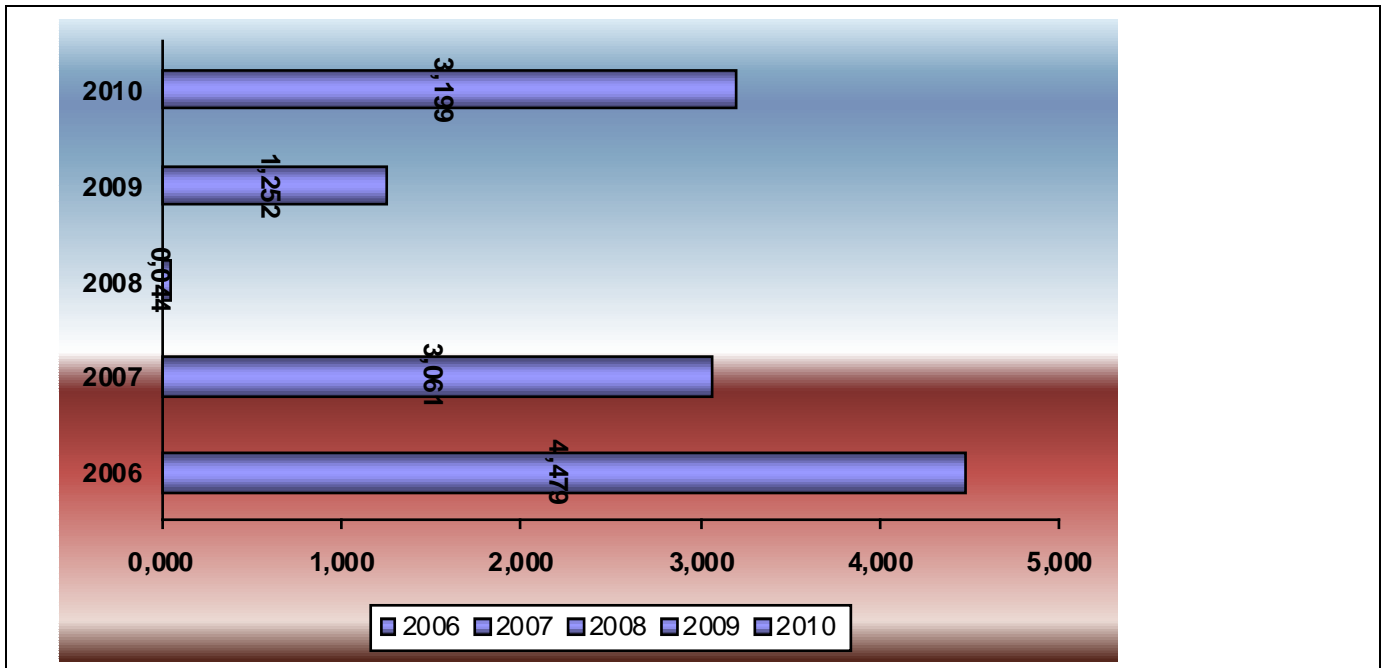
2-й крок. Визначення характеру впливу фактора на ощадно - інвестиційну активність індивідуальних учасників.

3-й крок. Використання базової формули для визначення інтегрального показника ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку.

Розрахунок значення Інтегрального показника показує, який із факторів справляє істотний вплив на інвестиційну діяльність індивідуальних учасників.

Розрахунок значення інтегрального показника показав, що найістотніший вплив на його позитивну зміну справляють фактори інвестиційного характеру. Відповідно можна зробити висновок, що у 2005 році головні негативні фактори формувалися на рівні використання інвестиційних ресурсів.

Далі наведено динаміку інтегрального показника ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку за період 2006-2010 роки (рис.2.):



**Рис. 2. Динаміка інтегрального показника ощадно-інвестиційної активності у 2006-2010 рр.**

Джерело: систематизовано автором

Рис. 2 показує, що загалом динаміка інтегрального показника в розглядуваний період є волатильною, а значне його зменшення припало на початок економічної кризи в Україні 2008 року, спричиненою, в тому числі, і недовірою до інститутів та інструментів фінансового ринку, зменшенням основних макропоказників.

Щодо впливу окремих факторів на Інтегральний показник, необхідно зазначити:

— найбільш вагомим є вплив факторів у площині формування інвестиційних ресурсів, серед них, особливо слід назвати волатильність показника інфляції, рівень зростання нефінансових активів, рівень безробіття серед населення працездатного віку;

— у контексті впливу факторів інвестиційного характеру зазначимо: загалом усі показники сегментів фінансового ринку, на яких інвестують власні заощадження, до 2008 року демонстрували зростання, але при цьому необхідно пам'ятати, що окремі сегменти розвиваються впродовж останніх років, тому адекватнішими будуть показники обчисленні після стабілізації, коли ринки вийдуть з активної фази змін.

Проведене дослідження питання про відсутність індивідуальних інвесторів на ринку муніципальних запозичень привело дисертанта до висновку, що головна проблема на ринку облігацій – незацікавленість емітентів у залученні дрібних заощаджень населення.

Дисертантом доведено, що важливим кроком на ринку послуг інститутів спільного інвестування є зміни до чинного законодавства стосовно оприлюднення інформації ІСІ. Зокрема, наголошено на необхідності фіксації механізму доступу інвесторів до інформації, що міститься в проспекті емісії, регламенті та змінах до них; забезпечення можливості реакції ДКЦПФР на зміст реклами ІСІ та механізми її оприлюднення на ринку.

На основі проведеного аналізу дисертантом виявлено, що значною проблемою залишається низький рівень дохідності пайових інструментів в Україні. Це свідчить про необхідність законодавчих змін стосовно дивідендної політики акціонерного товариства. В дисертаційній роботі запропоновано шляхи подолання диспропорцій у дивідендній політиці.

## ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України. Результати проведеного дослідження дали можливість зробити висновки теоретичного та науково-практичного характеру.

1. Дослідження теоретичного поняття «індивідуальний інвестор», його зміст та місце в суб'єктному аналізі фінансового ринку дає підстави стверджувати, що індивідуальним інвестором слід вважати фізичну особу, яка приймає рішення про вкладання власних, залучених та запозичених цінностей у різноманітні об'єкти інвестування з метою максимізації доходів, яке визначається поточною ринковою вартістю всіх активів, якими вона володіє.

2. Розширено класифікацію суб'єктів фінансового ринку з позиції участі індивідуальних інвесторів в інвестиційному процесі. Основними учасниками є: по-перше, інституційні інвестори, для яких трансформація фінансових ресурсів (через випуск власних зобов'язань з подальшим інвестуванням залучених коштів) належить до основного виду діяльності; по-друге, індивідуальні інвестори, як єдиний нетто-заощаджувач в економіці, який спрямовує вільні ресурси на фінансовий ринок. До спорадичних віднесено державний сектор та нефінансові корпорації.

3. Визначено, що заощадження фізичних осіб слід розглядати як інвестиційний ресурс для придбання інструментів фінансового ринку; природа формування заощаджень може змінюватися в часі під впливом внутрішніх та зовнішніх факторів, відповідно, доцільним є виокремлення заощаджень, які спрямовуються на інвестиційні цілі, оскільки напрям їх використання економічним суб'єктом свідчатиме про мотив створення. Доведено, що здатність заощаджень бути використаними для інвестицій у фінансові активи залежить від наявності відповідних фінансових інструментів ринку, а не від природи та характеристик заощаджень.

4. За результатами дослідження автором виявлено, що головні чинники інвестиційної діяльності фізичних осіб в Україні існують у таких площинах —

фактори формування інвестиційних ресурсів та фактори їх використання для інвестування. Аналіз впливу окремих факторів на інвестиційну діяльність засвідчив, що хоча фактори формування інвестиційних ресурсів є важливими, але не винятковим. Тобто, головні стримувальні чинники в розвитку інвестицій індивідуальних учасників лежать у площині використання інвестиційних ресурсів - безпосередньо на фінансовому ринку.

5. Проведення порівняльного аналізу інвестиційної діяльності фізичних осіб на різних сегментах фінансового ринку України дало змогу автору побудувати ієрархію індивідуального інвестування та визначити головні стримувальні чинники для індивідуальних інвестицій у різні інструменти фінансового ринку в розрізі наступних складових: нормативних обмежень на купівлю фінансових інструментів; технічного доступу до ринків, доходності, ризику та особистого досвіду інвестування та уподобань.

Інвестиційна діяльність фізичних осіб на різних сегментах фінансового ринку України характеризується неоднозначністю та фрагментарністю процесів. Головну роль у залученні заощаджень фізичних осіб на фінансовий ринок упродовж тривалого періоду відіграє депозитний ринок, який за своїми обсягами значно випереджає інші сегменти фінансового ринку. Позитивну динаміку демонструють інвестиції через недержавні пенсійні фонди та інститути спільного інвестування. Абсолютно відсутні індивідуальні інвестиції на ринку державних та муніципальних боргових цінних паперів та на ринку корпоративних облігацій. Масове володіння акціями фізичними особами в Україні має неринковий характер і пояснюється процесами сертифікатної приватизації.

6. Запропоновано впровадження у практику інтегрального показника ощадно-інвестиційної активності індивідуальних учасників фінансового ринку (OIAIU). Методологічним підґрунтям його використання є єдність процесів формування інвестиційних ресурсів та вкладання їх у фінансові інструменти. Динаміка інтегрального показника в поточному періоді є позитивною. Відчутне його зменшення у 2004 та 2008 роках спричинено економічною природою та, як наслідок, недовірою до інститутів фінансового ринку.

Щодо впливу окремих факторів на інтегральний показник необхідно зазначити наступне:

- найістотним є вплив факторів у площині формування інвестиційних ресурсів, серед них особливо слід назвати волатильність показника інфляції, рівень зростання особистого споживання, рівень безробіття серед населення працездатного віку;
- інвестиційна складова дослідження свідчить, що всі показники сегментів фінансового ринку, на яких інвестують власні заощадження індивідуальних інвесторів свідчать про зростання.

7. Обґрунтовано напрями щодо сприяння появі індивідуальних інвесторів на ринках державних та муніципальних цінних паперів як найбільш ліквідних та малоризикових сегментах фінансового ринку, які є привабливими для дрібних інвесторів.

Для стимулювання індивідуальних інвестицій на ринку інститутів спільного інвестування пропонуються наступні заходи: підвищити інформаційну прозорість

діяльності інвестиційних фондів та компаній з управління активами; створити для споживачів умови щодо вільного вибору при укладанні угод; оптимізувати державну політику популяризації послуг інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів.

Обґрунтовано, що основними проблемами в інвестиційній діяльності фізичних осіб на ринку акцій є недостатність механізмів отримання доходів від володіння такими цінними паперами у вигляді дивідендів та курсового приросту, на ринку облігацій — незацікавленість емітентів у залученні дрібних заощаджень населення. Автором запропоновано та обґрунтовано заходи, спрямовані на активізацію дивідендної політики вітчизняних акціонерних товариств, у тому числі щодо вдосконалення практики корпоративного управління шляхом збільшення можливостей впливу міноритарних акціонерів на розподіл прибутків.

Розвиток індивідуальних інвестицій на ринку корпоративних облігацій можливий через упровадження пільгового режиму оподаткування відсоткових доходів, що нараховані на користь фізичних осіб-резидентів. Важливим напрямом є оптимізація механізмів захисту прав інвесторів на ринку цільових («житлових») облігацій установленням жорстких параметрів контролю за діяльністю емітента та забудовника.

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

### У наукових фахових виданнях:

1. Красножон С.В. Ринкова орієнтація інвестиційної діяльності/ С.В. Красножон // Ринок цінних паперів – 2005. - № 9-10 - С.27-32 ( 0,25 д.а.).
2. Красножон С.В. Домогосподарства на фондовому ринку: зарубіжний досвід та вітчизняні реалії / С.В. Красножон // Ринок цінних паперів – 2005. - № 11-12 - С.25-28 ( 0,17 д.а.).
3. Красножон С.В. Андеррайтинг та його значення в інвестиційних процесах на ринку / С.В. Красножон // Ринок цінних паперів. – 2006. - № 11–12 - С. 45–48 (0,17 д.а.).
4. Красножон С.В. Інвестиції домогосподарств: порівняльна характеристика інструментів фінансового ринку / С.В.Красножон // Фінанси, облік і аудит. – К.: КНЕУ, 2008. - № 11. - С. 95–99 ( 0,21 д.а.).
5. Красножон С.В. Напрямки інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів / С.В. Красножон // Фінанси, облік і аудит – К.: КНЕУ, 2009. - № 14 - С. 119-121 ( 0,12 д.а.).
6. Красножон С.В. Заощадження населення як передумова інвестування / С.В. Красножон // Ринок цінних паперів. – 2010. - № 7 - С. 43–47 ( 0,21 д.а.).
7. Красножон С.В. Вплив факторів інвестиційного клімату на індивідуальне інвестування / С.В. Красножон // Ринок цінних паперів. – 2011. - № 3-4 - С. 3– 8 ( 0,21 д.а.).

### В інших виданнях:

8. Красножон С.В. Типологія національної моделі корпоративного управління / С.В. Красножон // Цінні папери України. — № 31 (423). - 2006. - 10 серп. - С.7–8 ( 0,08 д.а.).

9. Красножон С.В. Використання інвестиційного потенціалу вітчизняних домогосподарств / С.В. Красножон // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : III міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених : зб. тез. — Тернопіль, 2007.- С. 395–397 ( 0,12 д.а.).

10. Красножон С.В. Інвестиційна діяльність індивідуальних інвесторів/ С.В. Красножон // Перспективні інновації в науці, освіті, виробництві і транспорті 2007 : Міжнар. наук.-практ. конф. : зб. тез. — Одеса, 2007. — С. 83–85 (0,12 д.а.).

11. Красножон С.В. Теоретичні підходи до визначення індивідуальних учасників фінансового ринку / С.В. Красножон // Вісник – Хмельницьк, 2008. - № 1, т. 2. - С. 78–81 ( 0,17 д.а.).

12. Красножон С.В. Прогнозування наслідків вступу України до СОТ / С.В. Красножон // Ефективність бізнесу в умовах трансформаційної економіки 2008 : II міжнар. наук.-практ. конф. : зб. тез. — Сімферополь ; Ялта, 2008. — С. 61–64 ( 0,17 д.а.).

13. Інвестиційний аналіз: [підручник] – 2-ге вид., перероб. та доп. / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, С.В. Красножон та ін. – К.: КНЕУ, 2008. – 544 с. (особисто автору - підрозділ 11.1. Інвестиційний портфель і цілі його формування) С.413-426 (0,77 д.а.).

14. Красножон С.В. Інвестиційна діяльність індивідуальних інвесторів// Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту: II всеукраїнська наук.-практ. конф.: зб. тез - Львів.: НУ «Львівська політехніка», 2009. - С.98-101( 0,17 д.а.).

15. Красножон С.В. Активізація інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів.- Фінансово-кредитний механізм активізації інвестиційного процесу: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції- К.: КНЕУ, 2010. - С. 230-232 ( 0,12 д.а.).

16. Красножон С.В. Аналіз факторів індивідуальної інвестиційної діяльності/ Вісник кредитно-економічного факультету КНЕУ: № 1/2010. С. - 68-77 (0,4 д.а.) [Електронний ресурс] Режим доступу: [http://kef.kneu.edu.ua/ua/publik\\_kef&act=p\\_filter\(18,1,0,0\)](http://kef.kneu.edu.ua/ua/publik_kef&act=p_filter(18,1,0,0))

17. Красножон С.В. Заощадження населення на фінансовому ринку України// Інноваційні процеси у фінансово-кредитній сфері: всеукр. наук.-практ. конф. : тези доп. – К.: Київ, Нац.торг.-екон.ун-т, 2011. – С. 52-53 ( 0,08 д.а.)

## АНОТАЦІЯ

**Красножон С.В. Індивідуальні інвестори на фінансовому ринку України –**  
Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит, ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», Київ, 2011.

У дисертаційній роботі проведено комплексне дослідження теоретичних та практичних проблем задля посилення ролі індивідуальних інвесторів на



фінансовому ринку за умов фінансово-економічної нестабільності. У роботі уточнено та висвітлено теоретичні засади дефініції «індивідуальний інвестор», її зміст та місце в суб'єктивному аналізі фінансового ринку. Дисертантом запропоновано вважати індивідуальним інвестором фізичну особу, яка приймає рішення про вкладання власних цінностей у різноманітні об'єкти інвестування з метою максимізації доходів, яке визначається поточною ринковою вартістю всіх активів, якими вона володіє. Розширено класифікацію суб'єктів фінансового ринку з позиції участі індивідуальних інвесторів в інвестиційному процесі. Основними учасниками є: по-перше, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, для яких трансформація фінансових ресурсів (через випуск власних зобов'язань з подальшим інвестуванням залучених коштів) належить до основного виду діяльності; по-друге, індивідуальні інвестори як єдиний нетто-заощаджувач в економіці, який спрямовує вільні ресурси на фінансовий ринок. До спорадичних віднесено державний сектор та підприємства нефінансового профілю (нефінансові корпорації). Визначено підходи щодо обґрунтування сутності поняття «фінансові інструменти» та їхньої інвестиційної привабливості. Розроблено критеріальний підхід до оцінювання ощадно-інвестиційної активності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку; обґрунтовано заходи щодо активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів.

*Ключові слова:* індивідуальний інвестор, інвестиційна діяльність, фінансові інструменти, об'єкти інвестування, фінансовий ринок.

## АННОТАЦИЯ

**Красножон С.В. Индивидуальные инвесторы на финансовом рынке Украины.** – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана», Киев, 2011.

В диссертационной работе проведено комплексное исследование теоретических и практических проблем усиления роли индивидуальных инвесторов на финансовом рынке Украины в условиях финансово-экономической нестабильности. В работе уточнена и представлена авторская формулировка экономического содержания понятий «индивидуальный инвестор», «инвестиционная деятельность индивидуального инвестора».

Аргументировано использование следующих положений. Во-первых, индивидуальным инвестором следует считать физическое лицо, которое принимает решение о вложении собственных ценностей в различные объекты инвестирования с целью максимизации доходов, которое определяется текущей рыночной стоимостью всех своих активов. Во-вторых, функциональная классификация субъектов инвестиционной деятельности должна учитывать роль каждого субъекта в процессе купли-продажи финансовых инструментов. В данном контексте автор классифицировал инвесторов финансового рынка в зависимости от их участия в инвестиционном процессе на основных и дополнительных участников. Основная

группа включает специализированные финансово-кредитные учреждения и индивидуальных участников, дополнительная – государство и нефинансовые корпорации.

Определена индивидуальная инвестиционная деятельность как часть экономической деятельности, являющаяся совокупностью последовательных решений, касающихся формирования сбережений через предложение на рынке финансовых ресурсов и их инвестирование для достижения определенных целей.

Разработаны принципиальные подходы к уточнению понятия финансовых инструментов, определены критерии инвестиционной привлекательности и факторы выбору финансовых инструментов в контексте индивидуального инвестирования. Проведенный сравнительный анализ инвестиционной деятельности физических лиц на различных сегментах финансового рынка Украины позволил автору определить иерархию приоритетов индивидуальных инвестиций.

Автором доказано, что первое место в инвестиционной политике индивидуального инвестора занимают депозиты банковских учреждений и кредитные общества. Второе место по рангу занимают паевые инструменты институтов совместного инвестирования и пенсионные контракты. Значительное владение акциями имеет не рыночный характер, а является следствием сертификатной приватизации. Практически отсутствуют индивидуальные инвестиции на рынках государственных, муниципальных и корпоративных облигаций.

Сформулированы предложения по классификации финансового рынка на рынок стандартизованных и нестандартных финансовых инструментов с перечнем финансовых инструментов, которые относятся к каждому из них, что позволило проанализировать возможности использования финансовых инструментов для разных целей индивидуального инвестирования. Определена зависимость ограничивающих показателей в сфере использования сбережений для инвестиционной деятельности.

Доказана необходимость внедрения интегрального показателя определения сберегательной – инвестиционной активности индивидуальных участников финансового рынка, методологической основой которого является совокупность процессов формирования сбережений и их инвестирование в фондовые и не фондовые ценности. Расчетные данные Интегрального показателя дают возможность периодически оценивать влияние каждого фактора на формирование сбережений и осуществление инвестиционной деятельности индивидуальными инвесторами.

Обоснованы направления активизации инвестиционной деятельности индивидуальных инвесторов на финансовом рынке в части изменения дивидендной политики и защиты прав миноритарных акционеров; введения налоговых стимулов; предложения по изменению системы раскрытия информации участниками рынка в отношении структуры собственности на финансовые инструменты.

Доказано, что реализация указанных предложений позволит создать для финансовых инструментов эффективную систему преимуществ перед другими

объектами инвестирования и приведет к значительному увеличению объема индивидуальных инвестиций на финансовом рынке Украины.

*Ключевые слова:* индивидуальный инвестор, инвестиционная деятельность, финансовые инструменты, финансовый рынок, объекты инвестирования, сбережения.

## ANNOTATION

Krasnozhon S.V. **Individual investors are at the financial market of Ukraine** – Manuscript.

The dissertation for a Candidate Degree of Economics by speciality 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – SHEE «Vadim Hetman Kyiv National Economic University», Kyiv, 2011.

Dissertation work is sanctified to the decision of theoretical and practical problems of sent to strengthening of role of individual investors at the financial market in the conditions of financially - economic instability. It is in-process specified and theoretical principles of definition are exposed "individual investor", her maintenance and place in a subjective financial market analysis. It is suggested to consider a candidate for a degree by an individual investor physical person which makes decision about insetting of own values in the various objects of investing with the aim of maximization of богадства, which is determined by the present market value of all assets which she owns.

Well-proven necessity of development of the criterion going near an estimation ощадно - investment activity of individual investors at the financial market; reasonable measures are in relation to activation of investment activity of individual investors.

*Keywords:* individual investor, investment activity, financial instruments, objects of investing, financial market.