

О.А. СЬОМЧЕНКОВ

(Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки», м. Київ, Україна)

Індивідуальні інвестори у формуванні ресурсного потенціалу фондового ринку України

Метою статті є обґрунтування масштабності ресурсного потенціалу індивідуальних інвесторів та визначення умов для виведення фінансових ресурсів, що перебувають у розпорядженні фізичних осіб на національний фінансовий ринок, зокрема його фондовий сегмент. Встановлено, що загальний обсяг готівкової валюти поза банківськими установами на початок 2015 року перевищував у доларовому еквіваленті 92 млрд., а обсяг виведених з країни коштів за останні 10 років внаслідок маніпулювання митною вартістю товарів досяг 115 млрд. дол. США. Обґрунтовано, що зниження частки грошового агрегату М0 в агрегаті М1 до середньосвітового рівня дозволить збільшити банківські активи щонайменше на 3 млрд. дол. Розкрито основні напрямки інвестиційної діяльності населення, узагальнено результати міжнародних досліджень інвестиційних цілей та пріоритетів, які мають бути враховані в процесі розробки інвестиційних пропозицій. В сучасних умовах для максимізації залучення коштів в економічний оборот банківський та фондовий фінансові сегменти мають функціонувати як взаємодоповнюючі, розширюючи спектр пропозицій. Акцентовано увагу на поведінкових аспектах діяльності індивідуальних інвесторів.

Ключові слова: індивідуальні інвестори, заощадження, фінансовий ринок, фондовий ринок, фінансові ресурси, фінансовий потенціал.

А.А. СЕМЧЕНКОВ

(Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки», г. Киев, Украина)

Индивидуальные инвесторы в формировании ресурсного потенциала фондового рынка Украины

Целью статьи является обоснование масштабности ресурсного потенциала индивидуальных инвесторов и определение условий для вывода финансовых ресурсов, находящихся в распоряжении физических лиц на национальный финансовый рынок, в частности его фондовый сегмент. Установлено, что общий объем наличной валюты вне банковских учреждений на начало 2015 года превышал в долларовой эквиваленте 92 млрд., а объем вывезенных из страны средств за последние 10 лет в результате манипулирования таможенной стоимостью товаров достиг 115 млрд. долл. США. Обосновано, что снижение доли денежного агрегата М0 в агрегате М1 до среднемирового уровня позволит увеличить банковские активы минимум на 3 млрд. дол. Определены основные направления инвестиционной деятельности населения, обобщены результаты международных исследований инвестиционных целей и приоритетов, которые должны быть учтены в процессе разработки инвестиционных предложений. В современных условиях для максимизации привлечения средств в экономический оборот банковский и фондовый финансовые сегменты должны функционировать как взаимодополняющие, расширяя спектр предложений. Акцентировано внимание на поведенческих аспектах деятельности индивидуальных инвесторов.

Ключевые слова: индивидуальные инвесторы, сбережения, финансовый рынок, фондовый рынок, финансовые ресурсы, финансовый потенциал.

O.A. SIOMCHENKOV

(‘Institute of Agrarian Economics’ National Scientific Centre, Kyiv, Ukraine)

Individual Investors in the Formation of the Resource Potential of the Stock Market of Ukraine

The aim of the article is to study the scale of the resource potential of individual investors and to determine the conditions for the withdrawal of financial resources at the disposal of private individuals in the national financial market, in particular its stock segment. It was found that the total amount of cash currency outside the banking institutions at the beginning of 2015 in dollar terms exceeded 92 billion, and the amount of funds withdrawn from the country over the past 10 years as a result of manipulation of the customs value of goods reached 115 billion US dollars. It is proved that the reduction of the share of M0 in the M1 aggregate to the world average will increase the bank's assets for at least 3 billion US dollars. Disclosed the main directions of investment activity of the population,

summarized the results of international research of investment objectives and priorities that need to be taken into account in the development of investment proposals. In modern conditions to maximize the mobilization of funds in the economic bank and stock cycle the financial segments need to function as complementary, expanding the range of offers. The attention is focused on the behavioral aspects of individual investors.

Keywords: *individual investors, savings, financial market, stock market, financial resources, financial capacity.*

Постановка проблеми. Фінансова криза та загальна економічна нестабільність суттєво позначилися на перерозподільній функціональності фінансового сектору. Брак коштів відчувають всі сфери суспільної діяльності, в тому числі й основа будь-якої економічної системи – реальний сектор. Швидкість відновлення національних економік і формування основ сталого зростання визначається спроможністю фінансових систем подолати недовіру інвесторів та вкладників із задоволенням потреб реципієнтів ресурсів, особливо на довгострокових засадах. Це твердження є актуальним не тільки для України, зокрема у зверненні Європейської комісії відзначається: «здатність забезпечити доступність довгострокового фінансування з підвищенням конкурентоспроможності європейської економіки і промисловості залежить від спроможності акумулювати та розподіляти заощадження через відкритий, безпечний і конкурентоспроможний фінансовий сектор» [2, с. 3]. В цитаті увага акцентується на заощадженнях – явищі безпосередньо пов'язаному із домогосподарствами (населенням), оскільки ця категорія донорів фінансових ресурсів є основою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивченню трансформації заощаджень фізичних осіб у інвестиційні ресурси присвячено праці багатьох іноземних та вітчизняних вчених, серед представників останньої групи відзначимо С.П. Джулінську, О.А. Іваницьку, С.В. Красножон, Т.М. Одінцову, А.Ю. Рамського, Г.С. Топчія. Проте сучасним формам роботи індивідуальних інвесторів на фондовому ринку, їх мотивації та умовам інвестиційної діяльності уваги приділено не достатньо. Протягом останніх років було презентовано ряд досліджень та опитувань, підготовлених фахівцями компаній Natixis Global Asset Management, Global Financial Integrity, Investment Company Institute та інших, результати яких мають прикладну цінність для розробки комплексу заходів із залучення коштів фізичних осіб на вітчизняний фінансовий ринок.

Метою статті є обґрунтування масштабності ресурсного потенціалу індивідуальних інвесторів та визначення умов для виведення фінансових ресурсів, що перебувають у розпорядженні фізичних осіб на національний фінансовий ринок, зокрема його фондовий сегмент.

Вклад основного матеріалу. Фінансові системи використовують широкий спектр акумуляційних механізмів. В Україні, як і в більшості європейських країн, провідну роль в процесі мобілізації фінансових ресурсів відіграють банківські установи, проте

результати їх діяльності актуалізують проблеми диверсифікації каналів акумуляції коштів та фінансування економічних суб'єктів. Фондовий ринок забезпечує існування альтернативних схем до банківського перерозподілу ресурсів, хоча в цілому Європі, і зокрема в Україні, він «відносно слабкий і в даний час недостатньо заповнює фінансові прогалини, створені банківським фінансуванням» [2, с. 8]. Європейські чиновники мають рацію, розглядаючи банківський та фондовий сегменти фінансового ринку, як взаємодоповнюючі, хоча не варто забувати про певний рівень конкуренції між ними. Розподілити наявний ресурсний потенціал фінансового ринку за сегментами надзвичайно складно.

Для характеристики загального ресурсного потенціалу фінансового ринку України та обґрунтування його потужності розглянемо три економічних явища, а саме накопичення заощаджень у готівковій валюті, виведення коштів за межі держави і готівкові кошти за межами банківської системи. При усвідомленні загального потенціалу варто враховувати, що це не повний перелік можливих джерел інвестиційних ресурсів, а також можливу внутрішню їх дифузію.

Вилучення з економічного обороту значних обсягів коштів стало принциповою характеристикою української економіки у ХХІ сторіччі. Згідно даних НБУ на території країни акумульовано значну масу готівкової валюти, яка систематично зростає (рис. 1). За 14 років розмір статті «Валюта і депозити...» міжнародної інвестиційної позиції України, що включає експертну оцінку обсягів готівкової іноземної валюти поза банківською системою, збільшився у 13,6 рази та на 1.01.2015 р. досяг рівня у 92,1 млрд. дол. Найбільші річні темпи приросту показника (в межах 31,11-54,97 %) зафіксовані у 2004-2008 роках через зростання реальних доходів населення. Під час криз (1998, 2008-2009, 2014 років) на тлі стрімких девальваційних процесів та банківської нестабільності приріст валютних накопичень відбувався через зростання недовіри населення до національної валюти і прагнення у будь-який спосіб захистити збереження від знецінення або втрати. Приріст показника у 2014 року в 3,39 млрд. дол. значно менше, ніж вилучення громадянами валюти з депозитів (банківські вклади у вільно конвертованій валюті цієї категорії депонентів скоротилися на 9,05 млрд. дол. США) та сальдо валютних операцій між банками та населенням (громадянами в банківських установах було куплено валюти в доларовому еквіваленті на 2,41 млрд. більше, ніж продано)¹.

¹ Інформація отримана з вкладки «Основні тенденції валютного ринку» за січень-грудень 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=14701427.

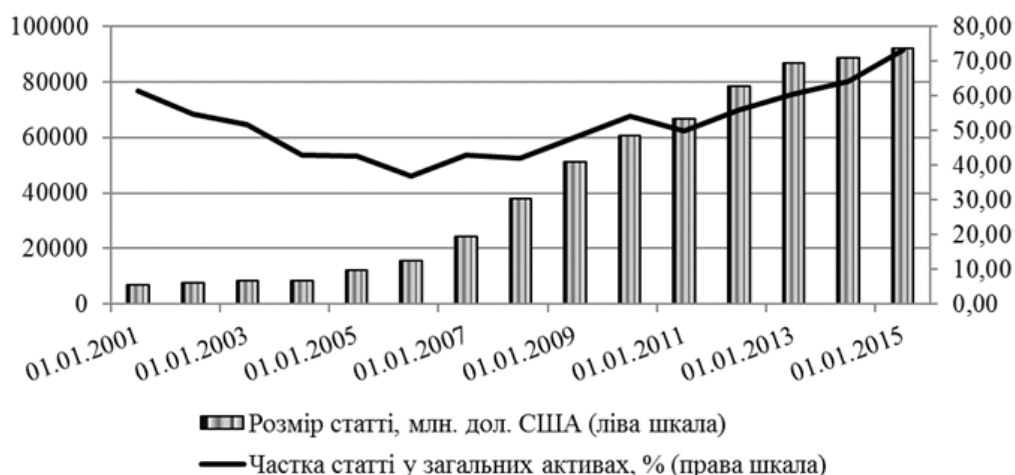


Рис. 1. Стаття «Валюта і депозити, інші сектори, активи» міжнародної інвестиційної позиції України у 2001-2015 рр. (млн. дол. США)

Джерело: Динаміка міжнародної інвестиційної позиції України [Електронний ресурс] / НБУ. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63729>. – Назва з екрану.

Заощадження населення у готівковій валюті – основне у майбутньому джерело інвестиційних ресурсів, використання якого залежить від цілого комплексу екзогенних та ендогенних факторів по відношенню до потенційних інвесторів. Еволюційний характер розвитку джерела дозволяє розраховувати на відчутні результати в найкращому випадку у середньостроковій перспективі, при цьому

визначальну роль в цьому процесі мають відіграти інституційні інвестори.

Операції з виведення коштів за межі України проводяться юридичними особами, але кінцевими бенефіціарами таких операцій є фізичні особи, що дозволяє використовувати наведені нижче дані для характеристики ресурсного потенціалу фінансового ринку.

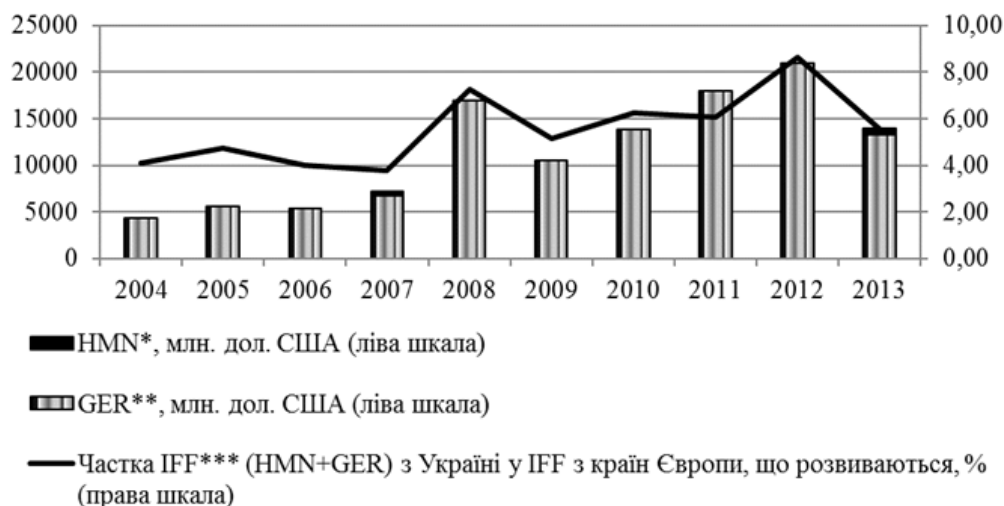


Рис. 2. Динаміка незаконних фінансових потоків з України у 2004-2013 рр.

Джерело: [6].

² Термін «Гарячі вузькі гроші» використовується для вимірювання компоненту IFFs, зафіксованому у платіжному балансі. Це показник визначений через «Чисті помилки та упущення» (Net Errors and Omissions – NEOs) в Статистиці платіжного балансу МВФ.

³ Спотворена митна вартість товарів використовується для вимірювання IFFs, як окремий компонент. Визначається на підставі некоректних торговельних рахунків, що встановлено за базами даних торгової статистики МВФ (DOTS) та фонду International Financial Statistics (IFS).

⁴ Незаконні фінансові потоки – незаконний рух грошових коштів або капіталу з однієї країни в іншу.

За оцінками фахівців Global Financial Integrity середньорічний обсяг незаконних фінансових потоків з України у 2004-2013 рр. становив 11,7 млрд. дол. США. За цим показником Україна посідала I ренкінгове місце серед європейських країн. За 10 років з країни було виведено 116,8 млрд. дол. США. Можна передбачити суттєве зниження останнього показника, оскільки експерти виявили систематичне використання тільки одного з механізмів виведення коштів – це маніпулювання митною вартістю товарів (99,04 % загальної суми виведених коштів).

Кошти, що виводяться за межі України, необхідно розглядати як потенціал ресурсної бази національного фондового ринку, хоча значна їх частина трансформується у низько ліквідні активи (нерухомість, інвестиції у бізнес), використовується для формування страхових фондів, а також витрачається в форматі поточного споживання. Частина вивезених коштів, після легалізації за кордоном, повертається в країну, в тому числі у вигляді прямих іноземних інвестицій та інших

фінансових операцій, що проводяться нерезидентами. Зворотній рух грошових коштів може бути активізований за умови забезпечення адекватного правового захисту інвестицій в Україні (як зовнішніх, так і внутрішніх) та розширення спектру інвестиційних альтернатив з конкурентною доходністю. Паралельно із роботою над репатріацією капіталів, необхідно впроваджувати і удосконалювати механізми протидії виведенню коштів.

Готівкові заощадження у національній валюті, хоч значно поступаються обсягом заощадженням в іноземній, проте швидше можуть бути виведені на ринок. Проблема залучення готівкових коштів в інвестиційний процес можна розглядати в контексті зниження частки готівки в грошовому агрегаті М1 (рис. 3). За 14 років обсяг готівки в країні збільшився у 22,11 рази та на початку 2015 року досяг рівня у 282,9 млрд. грн. Протягом усього досліджуваного періоду частка готівки у агрегаті М1 коливалася у межах від 60,83 % (початок 2007 р.) до 68,74 % (початок 2009 р.).

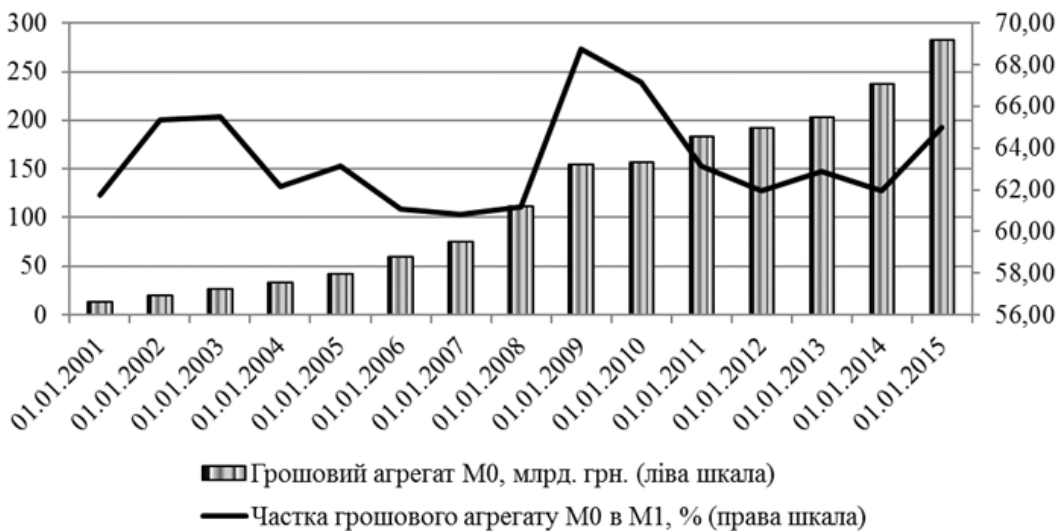


Рис. 3. Динаміка грошового агрегату М0 в Україні та його частка в агрегаті М1 у 2001-2015 рр.

Джерело: Бюлетень Національного банку України № 1/2003 (120), № 2/2009 (191), № 2/2014 (251) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

Надзвичайно високий рівень показника підтверджується даними таблиці 1. Із загальною 56 ренкінговою позицією Україна входить у п'яту групу країн за часткою М0 в М1, що свідчить про значний потенціал країни у скороченні готівки з відповідним нарощенням ресурсу в банківській системі. Варто звернути увагу на те, що нижчі ренкінгові позиції мають такі країни, як США та Швейцарія, що ґрунтується на специфіці організації світової грошової маси, отже, якщо абстрагуватися від готівкових доларів поза межами США, то країна потрапить у другу групу. Зменшення обсягу готівки в Україні дозволить вирішити цілий комплекс проблем, серед яких зменшення тіньового сектору економіки, активізація мобілізації інвестиційного ресурсу, підвищення рівня контролю над фінансовими ринками є першочерговими. Зниження співвідношення М0 та М1 тільки на 10 %

супроводжуватиметься приростом банківських активів на 45 млрд. грн.

Заходи по залученню тезаврованих валютних заощаджень в економічний оборот та зниженню маси готівки сприятимуть нарощенню ресурсної бази фінансової системи країни. Левова частка цих коштів може бути акумульована банками, тому стабілізація вітчизняної банківської системи є ключовим фактором розв'язання окресленої задачі. Окрім банків реципієнтами ресурсів мають стати недержавні пенсійні фонди та інститути спільного інвестування. Всі вище перераховані фінансові інституції мають формувати збалансовані альтернативні пропозиції для потенційних донорів ресурсів, максимально враховуючи їх потреби, а також отримати доступ до широкого спектру надійних фондових інструментів, які дозволять розмістити мобілізовані ресурси.

**Групування країн за часткою грошового агрегату М0 в агрегаті М1
станом на середину 2015 р. (загальна вибірка – 72 країни)**

Групи країн за часткою М0 в М1	Діапазон показника	Кількість країн в групі	Склад групи
I	до 13,80 %	12	Люксембург, Об'єднане Королівство, Данія, Мальта, Норвегія, Канада, Ірландія, Південна Корея, Багами, Нідерланди, Нова Зеландія, В'єтнам
II	від 13,81 % до 27,60 %	16	Японія, Бахрейн, Об'єднані Арабські Емірати, Південна Африка, Фінляндія, Чеська Республіка, Китай, Гонконг, Беліз, Сінгапур, Малайзія, Бельгія, Нігерія, Саудівська Аравія, Тайвань, Словаччина
III	від 27,61 % до 41,40 %	18	Філіппіни, Греція, Сербія, Португалія, Польща, Австралія, Хорватія, Болгарія, Казахстан, Румунія, Мексика, Білорусь, Уругвай, Словенія, Пакистан, Індонезія, Венесуела, Угорщина
IV	від 41,41 % до 55,20 %	7	Ліван, Росія, Боснія і Герцеговина, Грузія, Катар, Колумбія, Литва
V	від 55,21 % до 69,00 %	5	Перу, Бангладеш, Україна, Гватемала, Молдова
VI	від 69,01 % до 82,80 %	9	Ангола, Таїланд, Шрі-Ланка, Бразилія, Азербайджан, Латвія, Киргизія, Швейцарія, Аргентина
VII	Більше 82,81 %	5	Єгипет, Таджикистан, Ірак, Албанія, США

Джерело вихідних даних: сайт «Trading Economics» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tradingeconomics.com>

Таким чином, грошовий потенціал національної фінансової системи значно перевищує не тільки обсяг коштів акумульованих депозитними корпораціями, але й річний обсяг операцій на фондовому ринку (без правки на коефіцієнт обігу). Фізичні особи, накопичуючи фінансові активи, можуть переслідувати багато цілей, а рішення про накопичення приймається виходячи з індивідуальних пріоритетів. Тому, в комплексі заходів з акумулювання ресурсів необхідно враховувати основні цілі цієї групи інвесторів та орієнтуватися на створення умов для досягнення таких цілей, що в кінцевому підсумку і визначатиме акумулятивну спроможність всього фінансового ринку та його фондового сегменту зокрема.

В Україні відсутні ґрунтовні дослідження з питань цільових орієнтирів населення при формуванні накопичень, тому звернемося до висновків іноземних дослідників, усвідомлюючи існування національної специфіки, яка визначається комплексом факторів (рівнем доходів громадян, віковою структурою населення, ментальністю, традиціями, ефективністю державного регулювання фінансових інститутів та ринків, станом ринкових сегментів, податковою політикою та багатьма іншими). Фахівці «The Investment Company Institute» на основі вивчення інвестиційних пріоритетів 90,4 млн. осіб (53,2 млн. домогосподарств), що були учасниками пайових інвестиційних фондів (ПІФ) США, виділили три основні цілі, які переслідують учасники ПІФ в США, це – особисте пенсійне забезпечення, формування власного страхового фонду на подолання наслідків

надзвичайних ситуацій, а також економія коштів на основі пільгового оподаткування спільного інвестування (рис. 4). Показовою є структура учасників ПІФ: 12 % – особи віком 70 років та більше, 42 % – 50-69 років, 31 % – 34-49 років та 15 % – молодше 34 років [8, с. 115]. Отже, проблема достатності фінансових ресурсів з виходом на пенсію турбує представників усіх вікових груп, хоча її важливість для представників молодших поколінь, природно, є меншою.

Необхідність підвищення власної фінансової незалежності при виході на пенсію ґрунтується на жорсткому контролі держаних соціальних зобов'язань на тлі наростання боргового навантаження і зростання тривалості життя, періодичних переоцінок індивідуальних накопичень в результаті фінансових криз, а тому актуально для громадян усіх країн світу. Згідно опитування проведеного на замовлення Natixis Global Asset Management⁵ 69 % індивідуальних інвесторів визначили власне пенсійне забезпечення провідною метою інвестиційної діяльності, при цьому основною перепороною у досягненні мети визначено інфляцію (49 % респондентів) [9, с. 14].

⁵ Дослідження проводилося у 2015 році у 17 країнах світу, загальна кількість охоплених респондентів становила 7000 індивідуальних інвесторів з мінімальним власним капіталом у 200 тис. дол. США.

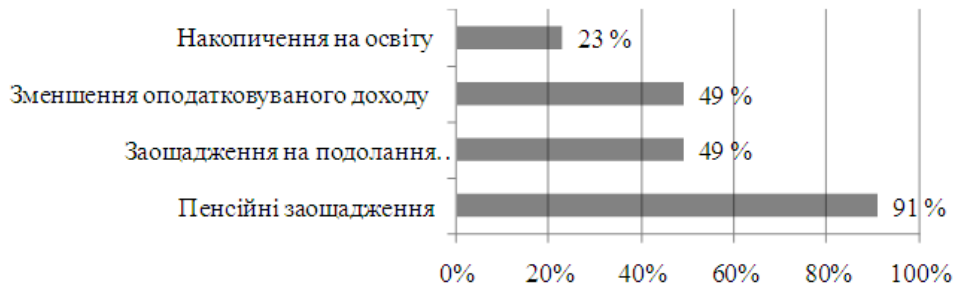


Рис. 4. Основні цілі учасників пайових інвестиційних в США за даними «The Investment Company Institute» станом на середину 2014 р.

Джерело: [8, с. 115].

Учасники інститутів спільного інвестування, а також індивідуальні інвестори із значними накопиченнями, у більшості сповідують консервативні інвестиційні погляди, що створює умови для реалізації акумуляційної функції фондового ринку та передбачає виважену реакцію на ринкову нестабільність. Присутність таких інвесторів

на ринку залежить від спроможності задоволення інвестиційних потреб на коротких часових відрізках, що ґрунтується на особистих критеріях успіху.

Фахівці корпорації State Street провели опитування⁶, згідно якого визначили розподіл респондентів за пріоритетністю наступних критеріїв (рис. 5).



Рис. 5. Розподіл відповідей щодо пріоритетного результату інвестування, який визнається успішним

Джерело: [5, с. 4].

Понад половина інвесторів віддали перевагу критеріям «Дотримання планів досягнення довгострокових інвестиційних цілей» та «Будь-який позитивний результат, головне без втрат», що відповідає консервативним підходам. Отже, короткочасна нестабільність, хоч і чинитиме психічний тиск, проте не супроводжуватиметься кардинальною зміною ресурсної бази фондового ринку. Також дослідження демонструє наявність на ринку індивідуальних інвесторів чутливих до дестабілізації, із значною емоційною складовою у прийнятті рішень.

В Україні система пріоритетів суттєво відрізняється від американської, європейської та

загальносвітової, що визначається невисоким рівнем життя наших співгромадян. Переважна більшість українців змушені розв'язувати задачі короткострокового характеру, пов'язаних із достатністю поточного фінансового забезпечення. За даними компанії GfK споживчий потенціал громадян України на кінець 2015 року є найнижчим серед 42 європейських країн та становить 978 Євро на рік в розрахунку на одну особу, що у 13,94 рази менше, ніж в середньому по Європі, та в 16,31 рази менше, ніж по країнам ЄС [7, с. 2]. Зниження рівня реальних доходів населення є негативним фактором формування акумуляційного потенціалу фондового ринку України, актуалізує проблему інтеграції в

⁶ Опитуванням охоплено 3744 інвесторів, інвестиційних провайдерів, урядовців і регуляторів, а саме 2880 індивідуальних інвесторів з трьох країн Америки (19% респондентів), семи країн ЕМЕА – Європа, Близький Схід, Африка (37%), шести країн АРАС – Азійсько-Тихоокеанський регіон (44%) та 864 інституціональних інвестора та регулятора з трьох країн Америки (33%), десяти країн ЕМЕА (34%), шести країн АРАС (34%). Дослідження проводилося протягом 18 місяців, результати представлено 30.11.2015 р.

ринкову систему ефективних механізмів активізації наявного потенціалу.

У 2015-2016 роках трансформаційна функціональність вітчизняних банківської системи та фондового ринку в частині акумулювання та розміщення заощаджень населення обмежена. Українські банки перебувають під тиском накопичених проблем, втрачають ресурсну базу та надійних, платоспроможних позичальників, що не дозволяє гарантувати вкладникам системний і систематичний захист від інфляційних втрат. Не стабільною є і динаміка фондового ринку. Але для інвесторів на фондовому ринку важлива не просто стабілізація, а генерація стійкого висхідного тренду, при якому «темپ приросту фондового індексу стійко вище, ніж темп приросту споживчих цін» [1, с. 41]. Тільки за таких умов за думкою фахівців Національної асоціації учасників фондового ринку, «Центру розвитку фондового ринку», компаній Ernst and Young і Thomas Mugaу фондовий ринок здатен виконувати «ощадну» функцію.

Як свідчить міжнародна практика, громадяни – найбільш вразлива група інвесторів на фондовому ринку, для яких «ощадна» функція ринку є важливим мотиваційним аспектом, а рушійною силою виступає оптимізм. Згідно опитування Natixis середня реальна очікувана доходність індивідуальних інвесторів у 2015 році становила 9,7 %, найнижче значення показника зафіксовано у Швейцарії та Германії (8 %), найвище у Колумбії (12,2 %) [9, с. 9]. Оптимізм, незважаючи на фінансові кризи, перманентні банкрутства раніше популярних в інвестиційному аспекті компаній, неодноразову втрату частини накопиченого капіталу, лишається вагомою рисою сучасних індивідуальних інвесторів, без якої неможливе існування фондового сегменту світової економіки.

Ситуація в Україні ускладнюється оперуванням не інфляційними показниками, а девальваційними, що підтверджується високим рівнем «доларизації» економіки, і визначає схильність громадян до формування запасів у готівковій валюті. Тобто готівкову валюту сприймають як «тиху гавань» для розміщення заощаджень, яка неодноразово доводила переваги перед таким типовими альтернативами, як банківські депозити, придбання нерухомості, пенсійні накопичення (в т.ч. недержавні пенсійні фонди та страхові компанії), а також самостійні або опосередковані (через ІСІ) придбання на фондовому ринку. Таким чином, на відміну від індивідуальних інвесторів в розвинених країнах або країнах, що розвиваються, які орієнтовані на отримання реального доходу, фізичні особи-резиденти України в переважній більшості намагаються просто захистити свої накопичення від знецінення. За кордоном консервативні підходи, що передбачають перенесення цільового акценту з отримання доходу на захист від втрати коштів, використовують інвестори перед пенсійного або пенсійного віку.

В альтернативах щодо формування власних фінансових активів на особливу увагу заслуговують

самостійні придбання фізичних осіб на фондовому ринку. Ринкові іпостасі громадян можуть бути різними від прямих і портфельних інвесторів до спекулянтів і «випадкових» учасників. На активність домашніх господарств на фондовому ринку впливають багато факторів, серед яких відзначимо стан національних фінансових ринків, специфіка державного регулювання ринку та інвестиційної діяльності, наявність ресурсів, інвестиційні традиції, інформаційне середовище, доступність торгових технологій, ін. Тому на різних національних фондових сегментах кількість та частка громадян, які самостійно (можливо за участі консультантів) проводять операції, суттєво відрізняється. В США на кінець 2013 року частка домогосподарств з інвестиціями в акції⁷ становила 13,8 % [3, с. 16], причому з початку поточного сторіччя показник систематично знижується (2001 р. – 21,3 %, 2004 р. – 20,7 %, 2007 р. – 17,9 %, 2010 р. – 15,1 %), про що свідчать звіти Федеральної резервної системи. В Китаї на кінець 2014 року близько 30 %⁸ домогосподарств володіли акціями, показник протягом останніх 6 років зростає, за виключенням 2013 року.

Фондовий ринок Китаю почав формуватися, як і український, на початку 90-х років минулого сторіччя, що дозволяє встановити певні орієнтири, зокрема в аспекті вікового складу громадян, що особисто проводять операції на ринку. Так, 55 % усіх рахунків в Китаї, відкритих для роботи з А-акціями, належать особам віком від 30-50 років. Це вікова група із найбільш стабільними доходами, що дозволяє формувати заощадження, а відповідно, потребою у їх розміщенні. Фондовий ринок, як середовище розміщення заощаджень, особливо за умов сприятливої кон'юнктури та загальної ейфорії, привертає увагу широкого кола потенційних інвесторів. Проте в сучасних динамічних умовах примітивна інвестиційна тактика, яка полягає у придбанні акцій та вичікуванні зростання цінні, виправдовується рідко, і не тільки в Китаї, але й в інших країнах світу. Тільки частина роздрібних інвесторів з часом переходить на якісно нові рівні роботи з побудовою власних фінансових планів та розробкою інвестиційної стратегії, що передбачають фіксацію мети діяльності, комплексу дій з її досягнення, усвідомлення ризиків та протидію ним. За результатами опитування Natixis встановлено, що

⁷ В США акції – основний цінний папір (без врахування інструментів спільного інвестування) у прямому володінні домогосподарств. На кінець 2013 року ощадними облігаціями володіли 10 % домогосподарств, депозитними сертифікатами – 7,8 %, а корпоративними облігаціями тільки 1,4 % [3, с. 16].

⁸ Показник обґрунтовано на основі співставлення даних про кількість домогосподарств континентального Китаю, кількості відкритих депо-рахунків та специфіки організації родинного фондового інвестування. Важливим аспектом розрахунку було обмеження на кількість рахунків відкритих однією особою, яке було знято на початку II кварталу 2015 року China Securities Depository та Clearing Corporation

57 % респондентів не мають чітких фінансових цілей, а 67 % не мають фінансового плану [9, с. 11]. Значна кількість інвесторів-фізичних осіб не мають системних знань та ґрунтового досвіду, а рішення приймають інтуїтивно-інстинктивно. Так, в результаті вищезгаданого опитування «77 % респондентів заявили, що вони в основному покладаються на інстинкти, коли приймають інвестиційні рішення. ... Тільки 2 з 10 інвесторів стверджують, що їхні інвестиційні знання ґрунтовні» [9, с. 11]. Нагадаємо, що мінімальний капітал опитаних становив 200 тис. дол. США, що для більшості країн є надзвичайно жорстким обмежуючим фактором.

Зростання частки безпосередніх операцій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку призводить до підвищення впливу на ринкову кон'юнктуру емоційного фактору. Цей фактор дестабілізує ринок, а саме впливає на активізацію зростаючої динаміки з відривом від фундаментальних основ ринкового ціноутворення, що супроводжується збільшенням волатильності та виходом з ринку «системних» інвесторів, в першу чергу – іноземних, або посилює панічні настрої при потужному північному тренді. Такі події відбулися у I півріччі 2015 року в Китаї – країні з найбільшою часткою торгових угод роздрібних інвесторів на організованому ринку (близько 80-85 %). Емоційність в прийнятті рішень під час ринкових потрясінь підтверджується і дослідженням Natixis: «інвестори визнають суттєвий вплив цього процесу (авт. – внутрішньої регуляції діяльності людини), і 6 із 10 опитаних (60 %) повідомляють, що вони працюють над собою аби уникати емоційних рішень, коли відбуваються ринкові потрясіння. ... Але кількість інвесторів, що розуміють необхідність приймати більш раціональні інвестиційні рішення, як і раніше менше, ніж 4 з 10 (39 %)» [9, с. 10]. Проте розуміння проблеми є тільки першим кроком у її розв'язанні, крім того цільова аудиторія опитування – «провідна» за системністю роботи та досвідом частина індивідуальних інвесторів, отже на загал можна припустити значно більший вплив фактора емоційності. Опитування фінансових консультантів⁹, результати якого представлено у вересні 2015 року, свідчить, що «вісім з десяти консультантів (83 % - авт.) вважають, що їх здатність стримувати клієнтів від прийняття емоційних рішень є критичним фактором успіху» [4, с. 7].

Опосередковано емоційність індивідуальних інвесторів підтверджується і частотою проведення операцій на ринку, принаймні про це стверджують фахівці корпорації State Street: «на відміну від середньосвітових (індивідуальних інвесторів – авт.), китайські респонденти більш зосереджені на емоційних перевагах інвестування і короткострокових цілях, таких як отримання додаткових доходів для забезпечення витрат» [5, с. 3].

⁹ Опитування проводилося у 2015 році у 14 країнах світу, загальна кількість охоплених фінансових консультантів становила 7000

Це твердження підкріплюється даними, згідно яких 81 % охоплених опитуванням китайських інвесторів проводять торговельні операції щонайменше один раз на місяць. Для порівняння: частка таких інвесторів на загальносвітовому рівні становить 57 %, в США – 53 %, в Японії – 60 %, у Франції – 32 %. В складі роздрібних інвесторів присутні спекулянти, для яких систематична торгівля є обов'язковим форматом діяльності, портфельні інвестори, що задля забезпечення ротації при значній кількості цінних паперів в портфелі та мобілізації коштів змушені щомісячно виходити на ринок. Представники цих груп мають працювати над мінімізацією емоційних рішень, але, зважаючи на їх незначну частку в складі усіх роздрібних інвесторів, можна стверджувати про характеристичність вищенаведених показників. Окремо відзначимо азартних людей, для яких фондовий ринок є місцем «гри», а емоція – її атрибутом, доречи саме в Китаї, у зв'язку із офіційною забороною азартних ігор, таких інвесторів надзвичайно багато.

На підставі проведеного дослідження були обґрунтовані наступні **висновки**:

- в Україні, незважаючи на зниження рівня доходів громадян, зберігається значний ресурсний потенціал фінансового ринку. Практично не можливо розмежувати ресурсний потенціал банківської системи та фондового ринку, для максимізації залучення коштів в економічний оборот ці сегменти варто розглядати в комплексі, як взаємодоповнюючі;

- проблему акумуляції ресурсів населення необхідно розв'язувати в комплексі з іншими макроекономічними проблемами. В процесі розробки стратегії «активізації» заощаджень населення необхідно враховувати традиційні інвестиційні пріоритети та ментальність кожної вікової групи носіїв ресурсів;

- базовою віковою категорією донорів ресурсів для фондового ринку є особи від 30 до 50 років, що мешкають у містах, оскільки здатні краще оцінювати ситуацію та приймати ризики. Особливо вразливими є молоді інвестори без належної фахової підготовки, а також домогосподарства з незначними доходами. В старших вікових категоріях усталена думка про державний соціальний захист з мінімальною особистою економічною свободою та самостійністю у прийнятті рішень;

- світова практика свідчить про зменшення кількості фізичних осіб, які самостійно проводять операції на фондовому ринку, після кожного стрімкого падіння ринкових цін. Велика частка тих, хто виходить з ринку, не повертається навіть за умови відновлення сприятливої ринкової кон'юнктури;

- фінансові ресурси населення є основою розвитку українського фондового ринку, значна частка яких має трансформуватися в ресурси інституційних інвесторів. Як свідчить зарубіжний досвід, домінування цієї групи інвесторів, а не фізичних осіб чи іноземних інвесторів, є одним з факторів ринкової стабільності.

4 Список використаних джерел

1. Джулінська, С. П. Потенціал інноваційно-інвестиційного ринку України [Текст] / С. П. Джулінська // Облік і фінанси АПК. – 2010. – № 4. – С. 144-146.
2. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра (Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года)) [Электронный ресурс] / НАУФОР. – Москва, 2008. – 395 с. – Режим доступа: <http://naufor.ru/tree.asp?n=5563&hk=20070122>. – Название с экрана.
3. Шваб, П. В. Витрати і доходи домогосподарств України в період економічної кризи [Текст] / П. В. Шваб // Облік і фінанси АПК. – 2012. – № 2. – С. 96-99.
4. Communication from the Commission to the European Parliament and the Council «On Long-Term Financing of the European Economy» [Electronic resource] / European Commission, Brussels, 27.3.2014. – Access mode: http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_en.pdf. – Title screen.
5. Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances [Electronic resource] / Federal Reserve Bulletin. – September 2014, Vol. 100, № 4, 41 p. – Access mode: <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2014/pdf/scf14.pdf>. – Title screen.
6. Changing roles for financial advisors and their value to clients (2015 Global Financial Advisor Survey) [Electronic resource] / Natixis Global Asset Management. – 2015. – 28 p. – Access mode: https://d4594f2792f2e7a5d7db-30130cc69ae08889d952f9b958d7b785.ssl.cf3.rackcdn.com/777df3f61c9b05dac58de2f041a29cfe3245ae8be90807e5883ba21a192962a3_Global%20Financial%20Advisor%20Survey%202015%20Whitepaper_Final.pdf – Title screen.
7. China Regional Snapshot / The Folklore of Finance [Electronic resource] // State Street. – 30.11.2015. – 9 p. – Access mode: http://www.statestreet.com/content/dam/statestreet/documents/Articles/CAR/Folklore_china_snapshot.pdf. – Title screen.
8. Kar, D. Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013 [Electronic resource] // Dev Kar and Joseph Spanjers / Global Financial Integrity, December 2015, x, 57 p. – Access mode: http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update_2015-Final.pdf. – Title screen.
9. Purchasing Power 2015/2016 (Europe) [Electronic resource] / GfK GeoMarketing GmbH. – 2015. – 7 p. – Access mode: www.gfk.com/geomarketing. – Title screen.
10. 2015 Investment Company Fact Book (A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry), 55th edition [Electronic resource] / The Investment Company Institute. – xiii, 296 p. – Access mode: https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf – Title screen. – ISBN 1-878731-57-2.
11. 2015 Global Survey of Individual Investors [Electronic resource] / Natixis Global Asset Management. – 2015. – 25 p. – Access mode: https://institutionsfinancieres.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2015-04/2015_individual_investor_survey_white_paper_final_2015-04-17_16-07-59_54.pdf – Title screen.

4 References

1. Dzhulinska, S. P. (2010). Potentials innovatsiino-investytsiinoho rynku Ukrainy [The potential of innovation and investment market of Ukraine]. *Oblik i finansy APK*, No. 4, 144-146.
2. Natsionalnaya assotsiatsiya uchastnikov fondovogo ryinka. (2008). *Rossiyskiy fondovyy rynek i sozhdanie mezhdunarodnogo finansovogo centra. Idealnaya model fondovogo ryinka Rossii na dolgosrochnuyu perspektivu (do 2020 goda)* [The Russian stock market and the creation of an international financial center. Ideal model of Russian stock market in the long term (until 2020)]. Moskva: NAUFOR. Retrieved from <http://naufor.ru/tree.asp?n=5563&hk=20070122>
3. Shvab, P. V. (2012). Vytraty i dokhody domohospodarstv Ukrainy v period ekonomichnoi kryzy [Costs and incomes of households of Ukraine during the economic crisis]. *Oblik i finansy APK*, No. 2, 96-99.
4. European Commission. (2014, March 27). *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council on Long-Term Financing of the European Economy*. Retrieved from http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/financing-growth/long-term/140327-communication_en.pdf
5. Bricker, J., Dettling, L. J., Henriques, A. and others. (2014, September). Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances. *Federal Reserve Bulletin*, Vol. 100, No. 4, 1-41. Retrieved from <http://www.federalreserve.gov/pubs/bulletin/2014/pdf/scf14.pdf>
6. Natixis Global Asset Management. (2015). *Changing roles for financial advisors and their value to clients*. Retrieved from https://d4594f2792f2e7a5d7db-30130cc69ae08889d952f9b958d7b785.ssl.cf3.rackcdn.com/777df3f61c9b05dac58de2f041a29cfe3245ae8be90807e5883ba21a192962a3_Global%20Financial%20Advisor%20Survey%202015%20Whitepaper_Final.pdf
7. State Street Corporation. (2015, November 30). China Regional Snapshot. *The Folklore of Finance*. Retrieved from http://www.statestreet.com/content/dam/statestreet/documents/Articles/CAR/Folklore_china_snapshot.pdf
8. Kar, D. & Spanjers, J. (2015, December). *Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013*. Global Financial Integrity. Retrieved from http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update_2015-Final.pdf
9. GfK GeoMarketing GmbH. (2015). *Purchasing Power 2015/2016 (Europe)*. Retrieved from www.gfk.com/geomarketing
10. The Investment Company Institute. (2015). *Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activities in the U.S. Investment Company Industry*. 55th edition. Retrieved from: https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf – ISBN 1-878731-57-2.
11. Natixis Global Asset Management. (2015). *Close enough isn't good enough. Investor expectations and the need for concrete financial plans*. Retrieved from https://institutionsfinancieres.natixis.com/upload/docs/application/pdf/2015-04/2015_individual_investor_survey_white_paper_final_2015-04-17_16-07-59_54.pdf.