

Стеценко Б.С.,

к.е.н., доцент,

докторант кафедри фінансів,

Київський національний економічний університет

імені Вадима Гетьмана

«ІНДИВІДУАЛЬНІ ІНВЕТОРИ – ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ»: ПРОБЛЕМИ ВЗАЄМОДІЇ В УКРАЇНІ

Анотація. Стаття присвячена дослідженню питань індивідуальних інвестицій на вітчизняному фінансовому ринку. У розрізі окремих фінансових інституцій виявлено фактори, які визначають кількісні та якісні параметри інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні на сучасному етапі. Окреслено окремі диспропорції індивідуальної інвестиційної активності, першопричиною яких є недосконала регуляторна політика держави. Розроблено рекомендації, спрямовані на активне залучення заощаджень домогосподарств вітчизняними фінансовими інституціями.

Ключові слова: фінансовий ринок, фінансова система, фінансова інфраструктура, фінансові інституції, фінансова послуга, інвестор.

Постановка проблеми. Суспільно-політичні та економічні катаклізми останніх років в Україні вкотре засвідчили, що з часів здобуття незалежності реформи в усіх сферах були недостатньо мірою ефективними. Відсутність політичної волі для радикальних рішень, постійні намагання українських можновладців враховувати насамперед власні інтереси на шкоду державним, надмірна залежність від електоральної кон'юнктури – усі ці фактори робили результати реформ у нашій державі вкрай неоднозначними, знижували суспільну довіру до них.

Яскравим прикладом такої непослідовності є стратегія держави щодо розвитку фінансового господарства загалом та фінансової інфраструктури зокрема. З перших років незалежності в Україні надзвичайно вперто проводилася політика беззастережної прямої чи опосередкованої підтримки банківського сектору, при цьому інтереси небанківських фінансових інституцій враховувалися за «залишковим» принципом. Досить часто саме притік ресурсів домогосподарств на депозитні рахунки в банківських установах подавався як основоположний показник успішності економічних реформ.

Прямі наслідки такої «стратегічної сліпоти» ми бачимо саме зараз, коли банківська система України виявила слабку спроможність до функціонування у кризових умовах. На тлі таких тенденцій знову актуалізувалося питання про роль небанківських фінансових інституцій у стимулюванні інвестиційної активності домогосподарств, про впровадження механізмів, які би стимулювали розвиток саме цього складника фінансової інфраструктури в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку індивідуальних інвестицій в Україні, а з ними і проблематика небанківських фінансових інституцій розглядалися в роботах В. Базилевича, О. Барановського, Н. Внукової, Л. Горбач, А. Даниленка, С. Еш, О. Залстова, В. Зимовця, В. Корнєєва, С. Красножон, Д. Леонова, А. Федоренка, В. Федосова та ін. Але прагматичні аспекти взаємодії індивідуальних інвесторів

та небанківських фінансових інституцій потребують подальшої актуалізації з огляду на сучасний стан фінансової інфраструктури в Україні.

Мета статті – на основі проведеного аналізу обґрунтувати окремі напрями активізації індивідуальної інвестиційної активності в Україні за рахунок розвитку фінансових послуг небанківських фінансових інституцій.

Виклад основного матеріалу дослідження. За понад два десятиліття економічних реформ в Україні державі так і не вдалося створити ефективних механізмів стимулювання та залучення заощаджень домогосподарств у фінансову систему. Передусім ці невтішні висновки стосуються небанківських фінансових інституцій. Чи не кожен зі стратегічних програмних документів в Україні (у вигляді різноманітних програм, стратегій, концепцій тощо) містив і містить пункти щодо заходів, спрямованих на «детнізацію» доходів домогосподарств, розвиток фінансових послуг чи інструментів, які б дозволили вирішити це завдання. Проте певного (з урахуванням поточної ситуації в банківському секторі) успіху на цьому шляху досягли лише банки, тоді як небанківські фінансові інституції навіть на рівні власних конкурентних стратегій ігнорують потенціал домогосподарств.

Процес інституціалізації фінансової інфраструктури об'єктивно визначає розвиток потужної за своїм фінансовим потенціалом мережі фінансових інституцій, яка постійно трансформується в умовах постіндустріальної економіки; трансформацію фінансових послуг як процес, що іманентний змінам на суб'єктному рівні фінансової інфраструктури.

Тією чи іншою мірою зазначені процеси характерні і для фінансового господарства України, але цілком зрозуміло, що в умовах «транзитивної» економіки вони набувають особливих обрисів. Аналізуючи, зокрема, це питання в контексті відносин індивідуальних інвесторів та фінансових інституцій в Україні, насамперед акцентуємо увагу на трьох видах небанківських фінансових посередників – інститутах спільного інвестування (далі – ІСІ), недержавних пенсійних фондах (далі – НПФ), страхових компаніях. Такий вибір в умовах функціонування інших видів небанківських інституцій можна пояснити тим, що, по-перше, вказані інституційні інвестори в розвинених економіках найбільш ефективно здатні активізувати інвестиційний потенціал домогосподарств; по-друге, в Україні ці фінансові інституції мають достатню історію розвитку, що робить дослідження релевантним для усієї фінансової інфраструктури; по-третє, саме розвиток ІСІ, НПФ та страхових компаній є передумовою для зміни макрофінансових диспропорцій в Україні. Окрім того, зазначимо, що надалі усі взаємовідносини «індивідуальні інвестори – фінансові інституції» нами розглядатимуться щодо інституційної фінансової інфраструктури. Такий підхід базується на тому фактові, що базові чинники

низького попиту на фінансові послуги з боку індивідуальних учасників мають загальний характер. Зокрема, варто насамперед звернути увагу на проблеми формування доходів населення України та вкрай загрозливі тенденції у цій сфері (рис. 1)

2017 рік ознаменувався однією із найбільш радикальних спроб за всю історію України покращити ситуацію у сфері доходів населення. Треба визнати, що підвищення мінімальної заробітної плати до 3200 грн. певною мірою позитивно вплинуло на середні показники ресурсів у розрахунку на одне домогосподарство. Проте в кінцевому варіанті ситуація у цій сфері залишається надзвичайно складною: по-перше, за рівнем доходів населення Україна залишається однією із найбідніших країн Європи (ресурси в розпорядженні одного домогосподарства коливаються у 2015–2016 рр. на рівні 210 дол. США); по-друге, зростання номінальних доходів населення значною мірою девальвується інфляційними чинниками (2016 рік – на рівні 12,4%; 2015 рік – 43,3%, 2014 рік – 24,9%); по-третє, в умовах кризи різке падіння доходів населення не тільки цілком природно суттєво знизило ощадну активність (рис. 2), але й привело до використання наявних заощаджень для споживання навіть домогосподарствами із середнім рівнем доходів¹.

З рис. 2 чітко видно, що 2010–2013 рр. були періодом активного формування заощаджень у секторі домогосподарств, коли їх кількісний показник перевищував 100 млрд. грн.. Цілком ясно, що надалі суттєве погіршення макроекономічної динаміки викликало адекватне зниження ощадної активності домогосподарств. Водночас зазначимо, що визначати низький рівень доходів як єдиний базовий фактор погіршення рівня індивідуального інвестування не варто. На наш погляд, ціла низка проблем сконцентрована у «особливій» конкурентній поведінці самих фінансових інституцій.

У цьому контексті насамперед варто звернути увагу на територіальні диспропорції у розміщенні фінансових інституцій, що створює певні проблеми для доступу індивідуальних інвесторів до фінансових послуг (табл. 1).

Аналізуючи територіальне розміщення фінансових посередників в Україні, можна дійти цілком однозначного висновку, що на сучасному етапі цей фактор швидше дестимулює індивідуальні інвестиції. Це відбувається з таких причин:

– по-перше, серед небанківських фінансових інституцій найкраще територіальне покриття демонструють страхові компанії, тоді як присутні регіони, в яких повністю відсутні інвес-

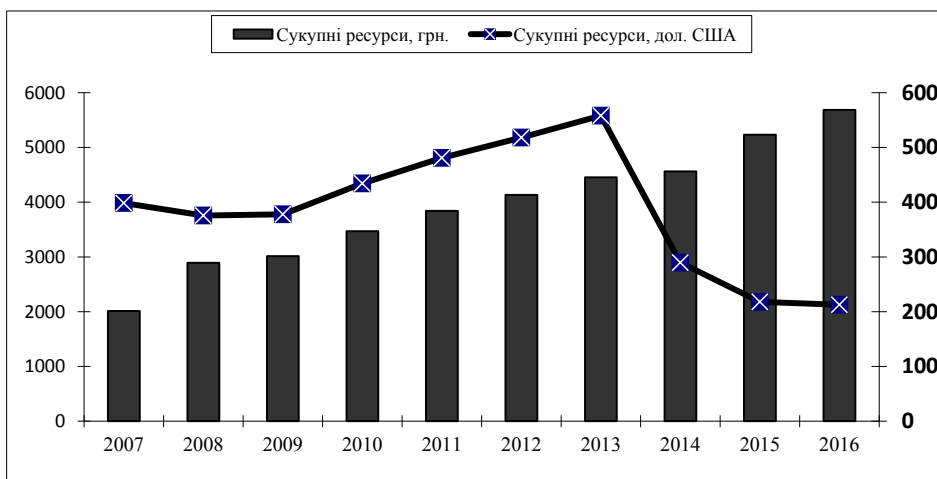


Рис. 1. Сукупні ресурси в розрахунку на одне домогосподарство в Україні у 2007–2016 рр., грн., дол. США

Джерело: складено автором за [1]
Примітка: дані за 2016 рік – за I–III квартали

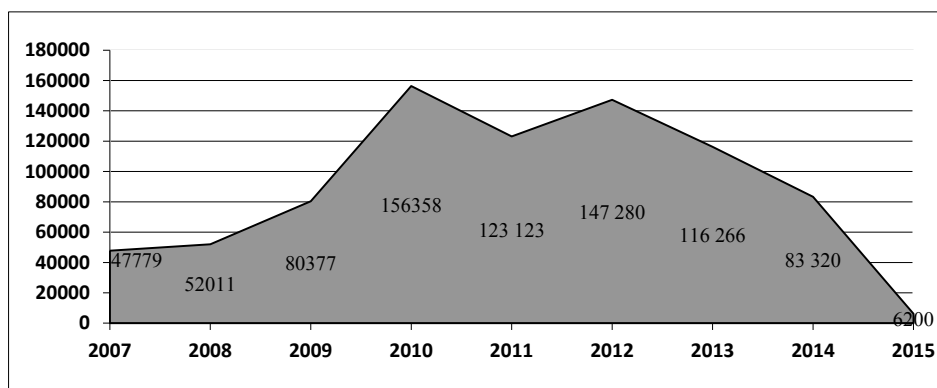


Рис. 2. Заощадження домогосподарств України у 2007–2015 рр., млн. грн.,

Джерело: складено автором за [1]

¹ Про це зокрема свідчить скорочення обсягу депозитів в українських банках саме в періоді гострих кризових явищ в економіці у 2014–2015 рр.

тиційні фонди (10 областей) та недержавні пенсійні фонди (16 областей). Треба зважати на той факт, що інституційне територіальне розміщення страхового ринку швидше характеризує сегмент ризикового страхування, а не страхування життя;

– по-друге, за рахунок широкої мережі відділень забезпечують доступ до своїх послуг індивідуальним учасникам банки, разом з тим, саме в банківському секторі у 2014–2017 рр. відбуваються надзвичайно складні трансформаційні процеси, які суттєво підривають довіру з боку потенційних інвесторів. Зокрема, звернемо увагу на той факт, що за вказаний період кількість банків в Україні скоротилася на 84 од., кількість банківських підрозділів – на 8974 од.;

– по-третє, абсолютна більшість фінансових інституцій та їх підрозділів функціонує лише в кількох регіонах України (насамперед у м. Києві та обл., Дніпропетровській обл., Харківській обл., Львівській обл.), і поступово відбулося формування як мінімум двох національних фінансових центрів – у м. Києві та м. Дніпро.

Загалом оцінка ретроспективи розвитку індивідуального інвестування на вітчизняному ринку фінансових послуг свідчить, що на протязі тривалого періоду чи не головним пріоритетом були банківські інвестиції. Для цього сегменту характерна висока волатильність, що робить його залежним від цілої низки факторів:

1. На протязі 2014–2017 рр. у вітчизняній банківській системі відбуваються фундаментальні зрушення, в т. ч. – на суб'єктному рівні. Якраз внаслідок лавиноподібного скорочення кількості банків (зауважимо, що в рамках цієї статті ми не ставимо

питання про причини та наслідки таких процесів) суттєво постраждав рівень довіри з боку домогосподарств до банківської системи. Саме це і однією із причин відтоку ресурсів з депозитного ринку.

2. Різке знецінення гривні на певний час змінило пріоритети у структурі депозитів домогосподарств. Окрім того, валютні обмеження, введені Національним банком України у відповідь на девальваційні процеси, не сприяли залученню депозитів у іноземній валюті вітчизняними банками, оскільки постійно виникали побоювання щодо використання державою різноманітних «конфіскаційних» схем щодо таких депозитних рахунків.

3. Насамкінець, для більшості громадян саме депозити у 2014–2015 рр. зіграли роль страхового резерву, який і був використаний для підтримання звичного рівня споживання (рис. 3)

Зважаючи на сучасний рівень розвитку небанківського фінансового посередництва в Україні, щонайменше в середньостроковій перспективі не варто очікувати послаблення позицій депозитного ринку в контексті залучення заощаджень домогосподарств.

Цілий пласт невирішених проблем сформовано в секторі послуг ІСІ, НПФ та страхових компаній (тут мова йде насамперед про страхування життя). Відмова вітчизняних індивідуальних інвесторів від послуг вказаних фінансових інституцій пояснюється як впливом загальних факторів, так і окремими специфічними рисами зазначених сегментів.

Підкреслимо, що багаторічне зволікання держави з реалізацією положень пенсійної реформи практично звело нанівець

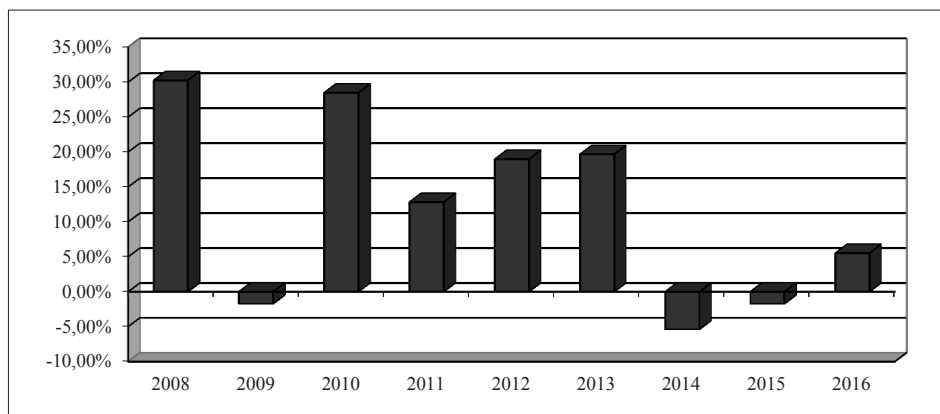


Рис. 3. Зміна обсягу депозитів домогосподарств у банківській системі України у 2008–2016 рр., %

Джерело: складено автором за [2]
Примітка: 1. Дані за 2016 рік – за I–III кв.

Таблиця 1

Територіальне розміщення окремих фінансових інституцій в Україні станом на 1.01.2017 р.

№ з.п.	Фінансові інституції	Кількість, од.	Зміна (2017–2014), од.	Кількість регіонів, в яких відсутні інституції, ¹ од.
1	Банки	96 (підрозділи – 19 290)	84 (підрозділи – 8974)	–
2	Страхові компанії	310	97	–
3	ІСІ	1127 ²	477	10 ³
4	НПФ	64	17	16

Джерело: складено автором за [2–5]

Примітка. 1. Без врахування тимчасово окупованої території АР Крим

2. Дані станом на 30.09.2016 р.

3. Дані станом на 1.01.2016 р.

діяльність НПФ (а опосередковано – і компаній зі страхування життя). Сегмент послуг з недержавного пенсійного забезпечення фактично перетворився на сферу діяльності кількох крупних фондів, у діяльності яких зацікавлені окремі роботодавці, тоді як пенсійні внески, сплачені безпосередньо фізичними особами, є мінімальними з погляду структури ринку – за 2015–2016 рр. на рівні 80–90 млн. грн. (або лише 4,8% від загального обсягу внесків) [4].

Аналогічно критичною є ситуація в сегменті страхування життя. Показник валових страхових премій зі страхування життя надзвичайно волатильний, є чутливим до найменших змін в макроекономічній динаміці, а їх частка в загальному обсязі валових страхових премій – на рівні 7–8% (рис. 4):

Суттєві надії на активізацію індивідуального інвестування в Україні поклалися на ринок послуг інвестиційних фондів. Треба визнати, що ці надії справдилися лише частково, а самі ІСІ перетворилися на фінансові інституції, спрямовані на задоволення попиту на колективне інвестування з боку найбільш заможних верств населення України. Про це яскраво свідчать дані щодо розподілу вартості чистих активів ІСІ за категоріями інвесторів (рис. 5).

Про «особливості» вітчизняного ринку спільного інвестування свідчить також і той факт, що найменш популярними є відкриті ІСІ, саме діяльність яких найбільше орієнтована на залучення індивідуальних інвестицій.

Висновки. Таким чином, проведений аналіз дав можливість дійти важливих висновків та обґрунтувати такі рекомендації:

1. Інституціоналізація фінансового посередництва в Україні об'єктивно не привела до розбудови великої кількості інституцій, орієнтованих на залучення заощаджень домогосподарств. Значною мірою такі процеси визначилися низькою ощадною активністю домогосподарств, диспропорціями в розподілі доходів населення, нездатністю держави забезпечити ефективні механізми трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси.

2. Бізнес-стратегія небанківських фінансових інституцій, як правило, враховує поточну ситуацію із заощадженнями домогосподарств і відповідно орієнтована або на формування пакету послуг для юридичних осіб, або на послуги для фізичних осіб з рівнем доходів вище середнього. У сегменті банківських послуг найбільш популярним є депозитний ринок, проте для його розвитку на сучасному етапі характерні окремі диспропорції, що створюють загрози прояву кризових явищ навіть у середньостроковій перспективі. Насамперед держава повинна забезпечити чітке та безумовне виконання зобов'язань за депозитними договорами в банківській системі України. Окрім того, варто відмовитися від популістських кроків (на кшталт підтримки вкладників ПАТ «Банк Михайлівський»), за допомогою яких держава намагається частково локалізувати недоліки системи банківського нагляду.

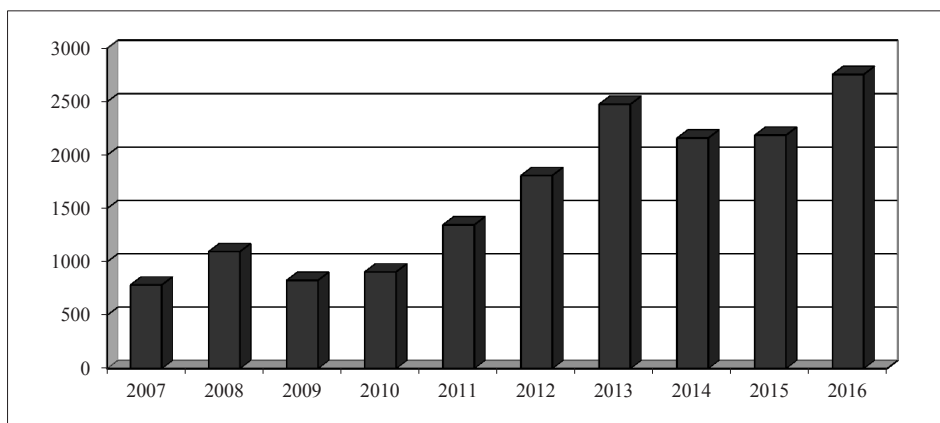


Рис. 4. Валові страхові премії зі страхування життя в Україні у 2007–2016 рр., млн. грн.

Джерело: складено автором за [4]

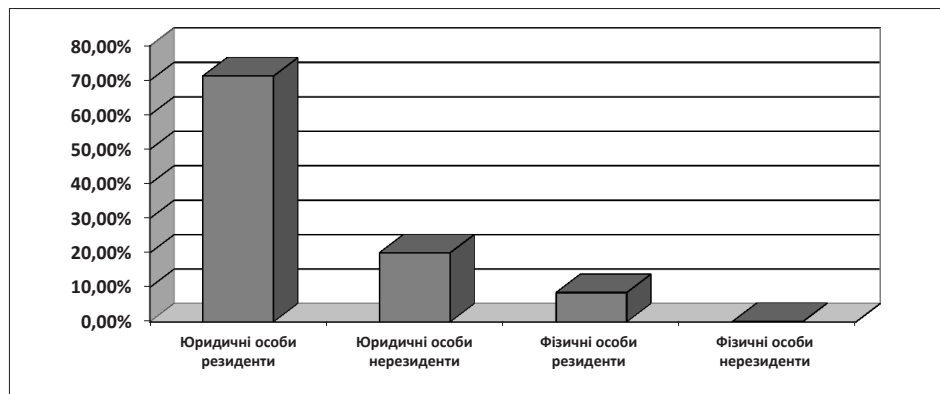


Рис. 5. Розподіл вартості чистих активів ІСІ за категоріями інвесторів станом на 30.09.2016 р., %

Джерело: складено автором за [3]

3. З метою стимулювання попиту індивідуальних інвесторів на фінансові послуги НПФ, ІСІ та компаній страхування життя доцільно, по-перше, реалізувати положення пенсійної реформи в частині повноцінного запуску накопичувального рівня; по-друге, підвищити рівень фінансової грамотності населення; по-третє, оптимізувати нормативно-правове забезпечення діяльності НПФ та ІСІ; по-четверте, сприяти розвитку інструментів, в які можуть бути інвестовані активи небанківських фінансових інституцій.

Література:

1. Статистична інформація [Електронний ресурс]// Державна служба статистики України. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана.
2. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] // Національний банк України. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. – Назва з екрана.
3. Ринок у цифрах [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>. – Назва з екрана.
4. Огляд ринків [Електронний ресурс]// Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>. – Назва з екрана.
5. Фондовий ринок [Електронний ресурс]// НКЦПФР. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>. – Назва з екрана.

Стеценко Б.С. «Индивидуальные инвесторы – финансовые институции»: проблемы взаимодействия в Украине

Аннотация. Стаття посвящена исследованию вопросов индивидуальных инвестиций на отечественном финансовом рынке. В разрезе отдельных финансовых институций выявлены факторы, которые определяют количественные и качественные параметры инвестиционной активности индивидуальных инвесторов в Украине на современном этапе. Очерчены отдельные диспропорции индивидуальной инвестиционной активности, первопричиной которых является несовершенная регуляторная политика государства. Разработаны рекомендации, направленные на активное привлечение сбережений домохозяйств отечественными финансовыми институциями.

Ключевые слова: финансовый рынок, финансовая система, финансовая инфраструктура, финансовые институции, финансовая услуга, инвестор.

Stetsenko B.S. “Individual investors – financial institutions”: problems of interaction in Ukraine

Summary. This article is devoted to the research of issues of individual investments in the domestic stock market. In terms of individual financial institutions, the factors that determine quantitative and qualitative parameters of investment activity of individual investors in Ukraine at the modern stage are identified. Some imbalances of individual investment activity, the root cause of which is the state deficient regulatory policy, are outlined. The recommendations aimed at active involvement of domestic household savings by financial institutions are developed.

Keywords: financial market, financial system, financial infrastructure, financial institutions, financial services, investor.