

УДК 336.011:330.567.2

Наталія КАРПИШИН

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОВЕДІНКА ДОМОГОСПОДАРСТВ: СВІТОВІ МОДЕЛІ І НАЦІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ

Досліджено вплив культурно-етнічних цінностей на інвестиційну поведінку домогосподарств. Розглянуто наукові погляди в теорії поведінкових фінансів на поведінку інвесторів залежно від особливостей культури, релігії чи національності. Проаналізовано структуру фінансових активів домогосподарств США, Японії, Німеччини та ЄС. Досліджено особливості інвестиційної поведінки домогосподарств в Україні. Запропоновано власну класифікацію світових моделей інвестиційної поведінки домогосподарств.

Ключові слова: поведінкові фінанси, домогосподарства, індивідуальний інвестор, інвестиційна поведінка, фінансові активи домогосподарств.

Наталья КАРПЫШИН

Инвестиционное поведение домохозяйств: мировые модели и национальные особенности

Исследовано влияние культурно-этнических ценностей на инвестиционное поведение домохозяйств. Рассмотрены научные взгляды в теории поведенческих финансов на поведение инвесторов в зависимости от особенностей культуры, религии или национальности. Проанализирована структура финансовых активов домохозяйств США, Японии, Германии и ЕС. Исследованы особенности инвестиционного поведения домохозяйств в Украине. Предложена собственная классификация мировых моделей инвестиционного поведения домохозяйств.

Ключевые слова: поведенческие финансы, домохозяйства, индивидуальный инвестор, инвестиционное поведение, финансовые активы домохозяйств.

Natalija KARPUSHYN

The investment behavior of households: world models and national characteristics

Introduction. The review of investigations concerning the impact of cultural and ethnic factors on the investors' behavior and the analysis of the investment behavior of foreign and domestic households is an actual problem in the modern financial science.

Purpose is to monitor the scientific opinions on the role of cultural aspect of making investment decisions; to characterize of the world models of investors' behavior and to estimate the investment behavior of domestic households.

Results. The behavioral finance interacts with culture and explores the investors' behavior in terms of their belonging to a particular culture. The first researcher, who showed the importance of culture and religion in the formation of economic behavior of the population, was Ger-

man scientist Max Weber. The Russian scientist Y. Mirkin the following next behavior investor models: Anglo-Saxon, Islamic, German, Japanese and Russian. Each model is influenced by the traditional values and in practice is determined by the structure of household financial assets. Anglo-Saxon model features a high percentage of risky securities (shares); Islamic is characterized by almost complete lack of market bonds and insurance; German is famous for its diversification and optimal combination of different financial instruments; Japanese is known for its high percentage of deposits and pension and insurance contributions, Russian is characterized by low level of public confidence in the financial sector.

Conclusion. The investment behavior of Ukrainian household's is formed the under influence of religious, cultural and historical features of the country. The low level of confidence in the financial markets, the rejection of financial risk and low income are the main reasons for the investment inactivity of the population. In addition, the bankruptcy of many banks because of military operations in the East, political instability and high inflation, have downgraded public confidence in the financial sector.

Key words: behavioral finance, the household investment behavior, individual investor, financial assets of households.

JEL Classification: D100.

Постановка проблеми. В інвестиційній поведінці населення різних країн існують відмінності, зумовлені комплексом національних, культурних та етнічних особливостей, які проявляються в особливостях функціонування фінансового ринку країни. Саме тому, дослідження впливу культурного аспекту на поведінку зарубіжних і вітчизняних індивідуальних інвесторів, характеристика світових моделей поведінки інвесторів та аналіз структури фінансових активів домогосподарств є актуальною науковою проблемою, вирішення якої сприяє об'єктивному розумінню інвестиційної поведінки населення України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню найрізноманітніших аспектів фінансової поведінки людини присвячені праці відомих вчених з теорії поведінкових фінансів: Л. Твіда, Г. ле Бона, Дж. К. Гелбрейта, Д. Канемана, А. Тверські, К. Френча, Дж. Ходжсона, А. Шлейфера, Р. Тейлора, Х. Шефрина, Г. Бельські. Вплив культурологічного аспекту на інвестиційну поведінку на

селення ґрунтовно досліджували такі американські науковці, як: Г. Хофстід, М. Статман, С. Тітман, К. С. Дж. Вей, Т. Хенс та ін., російські – Я. Міркін, А. Карнышев, М. Винокуров; українські – Т. Кізіма, А. Рамський.

Метою статті є моніторинг наукових поглядів на роль культурологічного аспекту при прийнятті інвестиційних рішень, характеристика світових моделей поведінки інвесторів та оцінка інвестиційної поведінки вітчизняних домогосподарств з погляду теорії поведінкових фінансів та аналізу структури фінансових активів.

Викладення основного матеріалу. Одним з перших досліджень, присвячених впливу культурологічного аспекту на фінансово-інвестиційну діяльність, є праця М. Вебера "Протестантська етика і дух капіталізму", в якій вчений досліджував причини "безсумнівного переважання протестантів серед власників капіталу та підприємців". М. Вебер пояснював цей факт своєрідним складом людської психіки, який сформувався в ході релігійного виховання, релігійної атмосфе-

ри в родині та сім'ї і ставав визначальним при виборі професії і подальшого напрямку професійної діяльності [1]. Він показав, що протестанти, порівняно з католиками, досягають кращих результатів у підприємницькій і фінансовій сфері, оскільки більш схильні до ризику. Якщо католики воліють "спокійно спати" (тобто стабільно, хоч і з менш доходом, забезпечувати своє життя), то протестанти віддають перевагу тому, щоб "добре поїсти" (тобто можуть ризикувати задля зростання свого матеріального добробуту). Протестантам властиве більш активне, орієнтоване на збільшення прибутку мислення, тобто вони мають яскраво виражений індивідуалізм, намагаються не марнувати час (бо час – це гроші), постійно підвищують продуктивність праці, ведуть політику підтримки середнього класу, розглядають поведінку збереження і збільшення грошей, як життєвий обов'язок кожної людини.

Починаючи з середини ХХ століття, в економічній науці активно почав розвиватися напрямок поведінкової економіки, який об'єднав дослідження у сфері економіки, фінансів, соціології, психології і культурології. Поведінкова економіка (англ. *behavioral economics*) почала вивчати вплив психологічних факторів на рішення людей у різноманітних економічних ситуаціях, особливо в тих, коли люди поведуться інакше, ніж це пояснює класична економічна теорія з позиції раціональності й егоїстичності [2]. Об'єктом дослідження поведінкової економіки є поведінка економічних агентів загалом, а поведінку інвесторів досліджують поведінкові фінанси.

Відомий у сфері поведінкових фінансів науковець Херш Шефрін зазначав, що "поведінкові фінанси – це вивчення того, як психологія впливає на прийняття фінансових рішень і фінансові ринки" [3]. А російська дослідниця Т. Ващенко вважає, що поведінкові фінанси враховують ірра-

ціональну природу поведінки інвесторів і фінансистів на ринку в умовах невизначеності і ризику при прийнятті рішень фінансово-інвестиційного характеру [3].

Особливість поведінкових фінансів виявляється в міждисциплінарному характері, тобто вони тісно пов'язані з економікою, фінансами, психологією, культурологією і соціологією. У сфері інвестування поведінкові фінанси розширюють і доповнюють існуючі інвестиційні моделі і пояснюють аномальні, з точки зору цих моделей, явища. Характеризуючи особистісні риси і поведінку інвестора в соціальному контексті, поведінкові фінанси використовують психологічні і соціологічні методи дослідження. В свою чергу, взаємодіючи з культурологією, поведінкові фінанси вивчають поведінку інвесторів з точки зору їхньої належності до тієї чи іншої культури [4].

Важливим науковим доробком, яким докладно обґрунтовано вплив культурно-етнічних цінностей на поведінку інвесторів і на розвиток фінансових ринків у зарубіжних країнах, є дослідження російського вченого Я. М. Міркіна. В статті "Традиційні цінності населення і фондовий ринок" науковець стверджував, що "несумірність ринків неможливо пояснити інакше, ніж відмінностями в економічній поведінці населення, сформованій, в свою чергу, на національному характері, релігії, традиціях" [5]. Професор вирізняв наступні залежності між економічною поведінкою населення та кон'юнктурою ринку (рис. 1).

На думку Міркіна, існують наступні моделі поведінки інвесторів: англосаксонська, ісламська, німецька, японська, російська.

Англосаксонська модель поведінки інвесторів характеризується більшою схильністю інвесторів до ризику, високим ступенем економічного індивідуалізму та меншою підконтрольністю державі і крупним компаніям. Такий інвестор відповідально ви-

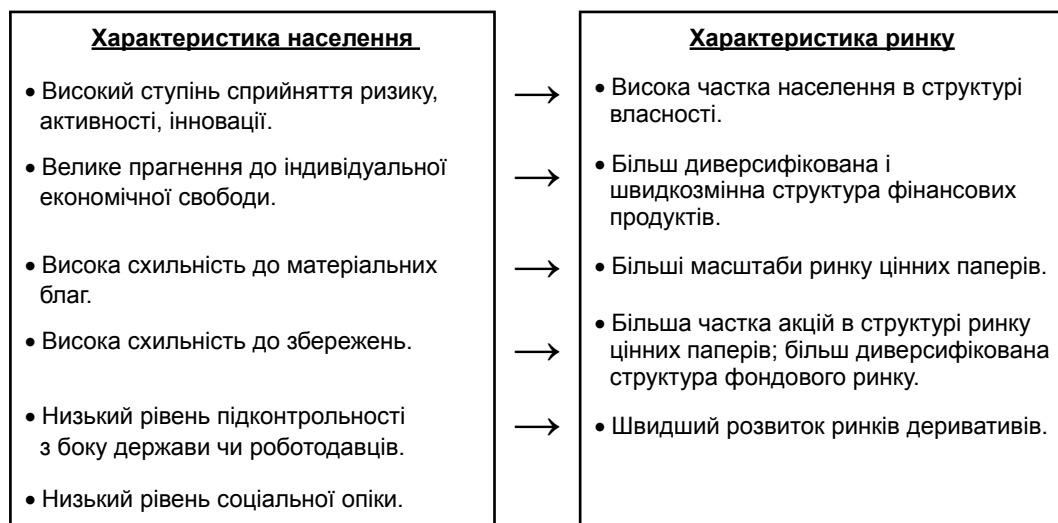


Рис. 1. Зв'язок економічної поведінки населення і фондового ринку [5]

конує свої щоденні, у тому числі, професійні обов'язки, а заробляння грошей вважається "результатом і відображенням його чеснот і вмінням реалізовувати своє покликання" [1].

Основою протестантської поведінки інвестування вважається вислів Бенджаміна Франкліна, що "час є гроші". Така інвестиційна поведінка, на думку Я. Міркіна, популярна серед населення в США, Великобританії, Канаді.

Як свідчать статистичні дані, фінансові активи американських домогосподарств є найбільшими в світі і на початок 2015 р. становили близько 69,4 трлн. дол. США [6]. На рис. 2. показано структуру фінансових активів домогосподарств США – країни із англосаксонською моделлю інвестування. Аналізуючи дані рис. 2, можна зазначити, що лівову частку коштів населення вкладає в акції – 34,3%, на другому місці перебувають пенсійні і страхові фонди – 32,3%, інвестиційні фонди займають майже 13%.

Структура фінансових активів цілком підтверджує тезу про ризиковий інвестиційний характер американців, на який також впливає і те, що цю країну постійно поповнюють емігранти – люди ризикові і само-

стійні. Схожа структура фінансових активів домогосподарств із високим відсотком інвестування в ризикові цінні папери спостерігається у домогосподарств країн Скандинавії: у Фінляндії – майже 35,8%, Швеції – 36,7%, Норвегії – 22,7% [7]. Натомість, у Великобританії структура фінансових активів домогосподарств відрізняється тим, що найбільшу частку становлять інвестиції в пенсійні фонди і страхування життя – 48,2% і 10,3%, тоді як купівля цінних паперів займає лише 9,4%.

Активні вкладення на ринку цінних паперів і переважання пенсійних накопичень в активах домогосподарств США пояснюється особливостями культури цієї країни, зокрема традиційним світоглядом WASP (White, Anglo-Saxon, Protestant), який є свого роду історичним еталоном для кожного американця. Зокрема, у традиційно протестантському світогляді WASP переважає прагнення забезпечити себе (в т. ч. забезпечити спокійну старість), досягти успіху в справах, бути незалежним (образ "американської мрії").

Загалом, з одного боку, переважання акцій і пайових інструментів в англосаксонських країнах пояснюється релігійною

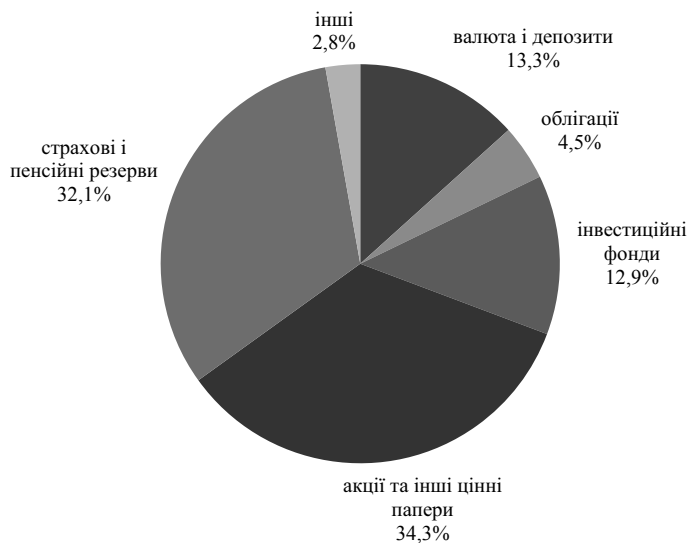


Рис. 2. Фінансові активи домогосподарств США у березні 2015 р.*

* Складено на основі [6].

складовою, а з іншого – прагненням до незалежності, що є найсильнішим спонукальним мотивом, який змушує американців, котрі зробили своїм ідеалом модель WASP, вкладати в пенсійні фонди. Більше того, якщо говорити про вкладення в пайові інвестиційні фонди, то для 93% інвесторів, що вкладають гроші у ці фонди, мотивом також є забезпечення себе в старості (для 75% інвесторів це основний мотив) [8].

Ісламська модель поведінки інвесторів або “ісламські фінанси” базуються на дотриманні принципів шаріату (збірника ісламських законів). Професор Махмуд А. Ель-Гамаль в своїй книзі “Ісламські фінанси” наводить приклад, що в ісламському бізнесовому світі звертають увагу на моральність двох понять: інтерес (відсоток за кредит) і ризик [9]. В основі діяльності ісламських фінансових інститутів (ІФІ) лежать такі основні принципи:

- гроші не можуть і не повинні виникати з грошей, тобто приріст капіталу не може відбуватися в сфері грошового обігу;
- дохід інвесторів повинен бути пов’язаний з інвестиціями в торгівлю і виробництво;

- відносини між учасниками угоди повинні будуватися на основі партнерства;
- гроші не є товаром, вони лише мірило вартості.

Основними заборонами для мусульман є:

- риба (будь-який позиковий процент): кредити, облігації, депозити з фіксованою дохідністю;
- гарар (спекуляція, зайва невизначеність щодо предмета договору і його істотних умов): похідні фінансові інструменти (форварди, ф’ючерси, свопи тощо), традиційне страхування;
- майсир (безпідставне збагачення, прибуток, що виник внаслідок випадкового збігу обставин): азартні ігри, угоди, парі, традиційне страхування [10].

Дозволеними методами інвестування для мусульман є: купівля акцій підприємств, легітимних з погляду Ісламу, і створення пайових інвестиційних фондів. Існує заборона на купівлю акцій компаній, основним бізнесом яких є банківська індустрія, алкоголь, тютюн, виробництво зброї, розважальна індустрія, азартні ігри, страху-

вання, виробництво свинини тощо, і в яких фінансові показники не відповідають таким вимогам: відношення суми боргу до активів більше 33%; “нечисті” доходи і доходи від кредитних інструментів більше 5% доходу; відношення дебіторської заборгованості до активів більше 45%. Що ж стосується страхування, то воно заборонене через високий ступінь невизначеності і можливість інвестування страхових премій в облігації, за якими сплачується фіксований процент. Ісламська альтернатива страхуванню базується на концепції кооперативного та взаємного страхування, заснованій на ідеї диверсифікації ризиків [11].

Таким чином, ісламські фінансові ринки характеризуються доволі спрощеною структурою; депресивним станом ринку цінних паперів (через переважний розвиток ринку акцій і майже повну відсутність ринку облігацій); недостатнім потоком зовнішніх фінансових ресурсів (закритість ісламських ринків); переважанням крупних фамільних інвесторів в акціонерному капіталі.

Японська модель поведінки інвестора має наступні особливості:

- прагнення до ієрархії в державі і в бізнесі;
- обмежена трудова мобільність;
- низька схильність до ризику;
- потреба в опіці;
- інтереси персоналу (зайнятість, оплата праці, соціальні виплати) важливіше інтересів акціонерів;
- яскраво виражений колективізм і схильність до самообмеження (етика “чесної бідності”, самопожертва заради справи);
- високий рівень заощаджень в населення.

Такі особливості поведінки населення відображаються на розвитку фінансового ринку і структурі інвестицій домогосподарств. Зокрема, в 2015 р. обсяг фінансових активів домогосподарств Японії становив близько 1,7 трлн. японських ієн. Структура фінансових активів домогосподарств в Японії відрізняється тим, що частка валюти і депозитів є надзвичайно високою порівняно з іншими країнами – 51,7%, страхові і пенсійні резерви становлять 26,4% (рис. 3).

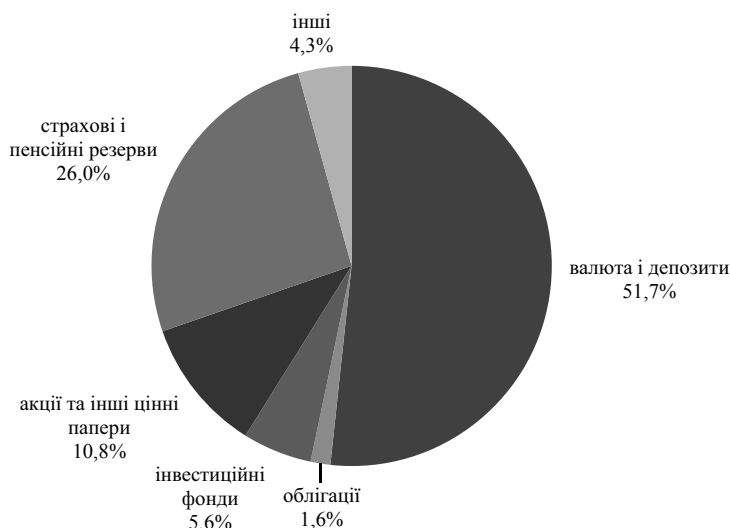


Рис. 3. Фінансові активи домогосподарств Японії у березні 2015 р.*

* Складено на основі [6].

Така структура фінансових активів свідчить про те, що, маючи значні можливості для використання інших форм інвестування коштів, населення традиційно обирає валюту і депозитні рахунки. Схожа традиція, де майже половина коштів населення інвестується у валюту і депозити, а серед інших інвестицій переважають страхування життя і пенсійні фонди, властива для Кореї, де 45,4% припадає на валюту і депозити, 22,6% – на страхування життя і пенсій. Інвестиційні фонди не мають популярності ні в Японії, ні в Кореї [7]. Загалом, порівняно з інвесторами із США і Європи, населення азіатських країн більш охоче йде на ризик, що, здавалося б, суперечить існуючим стереотипам. Пояснюється цей феномен гіпотезою “подушки” (Cushion-hypothesis), тобто тим фактом, що в колективістському суспільстві людина може отримати більше підтримки від своєї родини і друзів у випадку фінансових труднощів. В результаті люди підсвідомо занижують оцінку фінансового ризику. Однак у випадку з іншими ризиками (наприклад, ризиками здоров'я), представники азіатських країн неохочі приймати надмірно високий рівень ризику, що відповідає їх високому індексу неприйняття ризику.

Професор Я. Міркін вирізняє окремо **німецьку модель поведінки інвестора** і вважає, що вона дуже схожа з японською, оскільки характеризується: практичністю; схильністю до ієрархічності; незначною трудовою мобільністю; прагненням до соціальної захищеності; високою нормою заощаджень; захистом інтересів персоналу і меншою, ніж у англосаксонських країнах, орієнтацією на ріст ринкової вартості акцій та високі дивіденди. Саме тому попит на акції в Німеччині є незначним і обмеженим, оскільки населення країни віддає перевагу менш ризиковим інвестиціям – традиційним банківським продуктам (депозитам) або фінансовим інструментам з гаранто-

ваними виплатами, наприклад, облігаціям, страховим полісам.

За даними статистики, серед німецьких домогосподарств найбільшим попитом користуються вкладення у валюту і депозити – 39,3%, а інша частина фінансових активів майже пропорційно формується в пенсійних, страхових і інвестиційних фондах – відповідно 14,1%, 16,8% і 14,1%. Акції займають лише 9,9% у загальній вартості фінансових активів населення Німеччини, а решта –4,3% – припадає на купівлю облігацій [7].

Експерти пояснюють таку структуру фінансових активів населення Німеччини психологічними причинами. По-перше, більша частина інвестиційно активного населення або пам'ятає, або чула про післявоєнний крах ринку акцій в Німеччині. У 2000 р. під час кризи в Німеччині було проведено кілька невдалих IPO, в результаті яких репутація такого інструменту, як акції, серед масового інвестора впала. По-друге, на фінансовому ринку Німеччини домінує банківська модель, за якої основними фінансовими посередниками є місцеві ощадні банки та кредитні кооперативи, бізнес яких будується в основному на особистих відносинах. Фінансові радники не хочуть руйнувати взаємини з клієнтами і дають більш консервативні поради.

Загалом, структура фінансових активів для населення європейських країн є схожою з німецькою моделлю і порівняно з іншими моделями має більш диверсифікований і достатньо оптимізований характер (рис. 4).

Загальний обсяг фінансових активів домогосподарств ЄС становив у 2014 р. 21,1 трлн. євро. Найбільшу частку складало вкладення у валюту і депозити – 35%, на другому місці перебували страхові і пенсійні фонди – 32,6%, а акції і цінні папери займали третю позицію – 16,8%. Хоча в кожній країні існують певні особливості у структурі

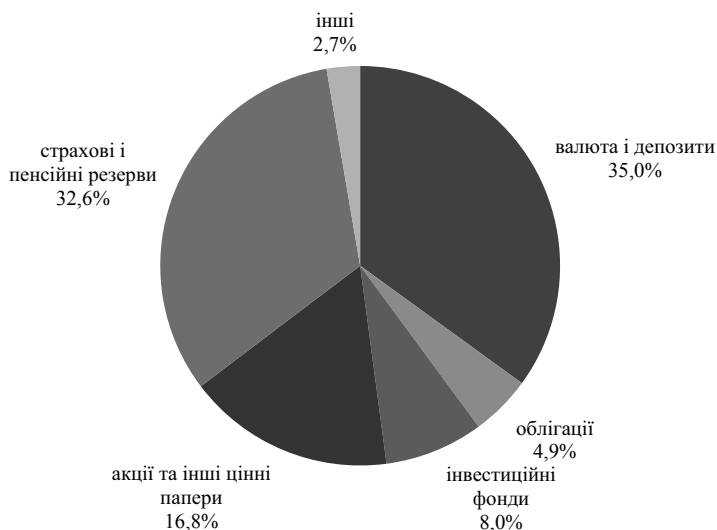


Рис. 4. Фінансові активи домогосподарств ЄС у грудні 2014 р.*

*Складено на основі [6].

фінансових активів домогосподарств. Наприклад, у Франції відсутні вклади у пенсійні фонди, а спостерігається високий відсоток інвестицій у страхування життя – 34,3%; в Італії велика частка коштів населення припадає на купівлю облігацій – 19,1%; в Нідерландах 48,6% становлять кошти домогосподарств, вкладені в пенсійні фонди.

Наступна модель поведінки інвестора, яку виокремлює професор Я. Міркін – це **російська**, яка, на наш погляд, має багато спільного з українською. Зокрема, основною релігією і в Україні і в Росії є православ'я. Характеризуючи цю релігію, Міркін використав думку філософа Н. Бердяєва про те, що для православ'я властиві дві риси - “расплатанность человека” і 300-річна підпорядкованість Церкви державі. За таких умов наряд чи можна створити у населення високу здатність приймати ризики, бути економічно самостійним, “децентралізованим” і орієнтуватися, насамперед, на отримання прибутку.

Крім цього, за останні 85 років і Росія, і Україна зазнали у війнах великих людських втрат (як правило, загинули найбільш активні члени суспільства), також пережили

репресії і кілька хвиль еміграції. В радянський період відбувалось придушення будь-якої підприємницької ініціативи, що призвело до подальшого ослаблення людського потенціалу країн, зменшення частки активних і кваліфікованих кадрів. Цьому ж сприяла політика повного одержавлення економіки і соціальної сфери, концепція “турботи держави і партії про людей”, відсутність бази для економічної і, як наслідок, особистої самостійності (відсутність приватної власності на землю, нерухомості та основних засобів; обмеженість особистих доходів і фінансових ресурсів; втрата сім'ями накопиченого майна майже кожні 25–30 років, обмежена мобільність трудових ресурсів). Як наслідок – формування в населення поведінки прагнення до соціальної опіки і залежності від держави [5]. Таке населення може приймати лише невеликі ризики, повністю сподіватися на державу, а економічна самостійність і свобода вважаються меншою цінністю, ніж стабільність.

Отже, українська модель поведінки інвестора сформувалась у складних історичних умовах. Сьогодні найпопулярнішою

формою інвестування вільних фінансових ресурсів домогосподарств є банківські депозити. Як видно з табл. 1, найбільший обсяг депозитів домашніх господарств спостерігався у 2013 р. – майже 442 млрд. грн. Популярність банківських депозитів серед домогосподарств України пояснюється такими перевагами, як: отриманням фіксованого доходу і певної компенсації інфляції; гарантованим поверненням коштів; регулюванням банківських операцій відповідними наглядовими органами тощо. Проте через нестабільність політичної і економічної ситуації в країні для населення існує постійний ризик банкрутства банківської системи, а отже, неповернення депозитного вкладу (частково або повністю) чи затримки повернення грошей. У таких кризових умовах в поведінці населення переважає настрої зберігати свої заощадження у готівковій, тобто неорганізованій формі.

Вітчизняні домогосподарства також інвестують кошти у небанківські фінансові установи, серед яких слід виокремити кредитні спілки та недержавні пенсійні фонди. Діяльність цих установ із залучення коштів населення не така потужна, як у банків, однак вони теж активно співпрацюють із сектором домогосподарств.

Популярність діяльності кредитних спілок в Україні на певному етапі була обумовлена пропозицією вищих, порівняно з банками, депозитних відсотків. Однак сьогодні

кредитні спілки мають низький рівень довіри населення через відсутність прозорості у діяльності, наявність шахрайства і неефективний механізм захисту прав членів кредитних спілок, тобто гарантування вкладів. Починаючи з 2008 р., кількість кредитних спілок в Україні суттєво зменшилась з 829 до 589 (у 2014 р.), а кількість членів кредитних спілок – з 2669,4 до 821,6 тис. осіб. Як видно з рис. 5, внески членів КС на депозитні рахунки є незначними за обсягами і в 2014 р. суттєво зменшились, що свідчить про розчарування населення і падіння його довіри в цьому секторі фінансового ринку.

У 2014 р. в Україні функціонувало 76 недержавних пенсійних фондів. Як видно з даних табл. 2., кількість пенсійних контрактів, які було укладено з фізичними особами, щорічно зменшувалась і в 2014 р. становила 55,1 тис. шт., хоча обсяг пенсійних внесків зростав і становив 71,4 млн. грн.

Основними недоліками недержавного пенсійного забезпечення в Україні є нестабільність діяльності НПФ, тому домогосподарствам складно вибрати фонд, якому вони могли би довіряти.

Також одним з інструментів інвестування фінансових ресурсів домогосподарств є ринок страхових послуг. Як видно з рис. 6, найбільший обсяг валових страхових платежів від фізичних осіб спостерігався у 2013 р. – 10267,5 млн. грн., в тому числі у сфері страхування життя – 2337,4 млн. грн.

Таблиця 1

Банківські депозити домашніх господарств України у 2011–2014 рр.*
(залишки коштів на кінець періоду, млрд. грн.)

Депозити домашніх господарств	Рік			
	2011	2012	2013	2014
Усього	310,4	369,3	442,0	418,1
у тому числі за видами валют:				
у національній валюті	160,5	186,8	257,8	200,9
в іноземній валюті	114,9	149,3	150,7	181,1

*Складено на основі [12].

ФІНАНСИ ДОМОГОСПОДАРСТВ

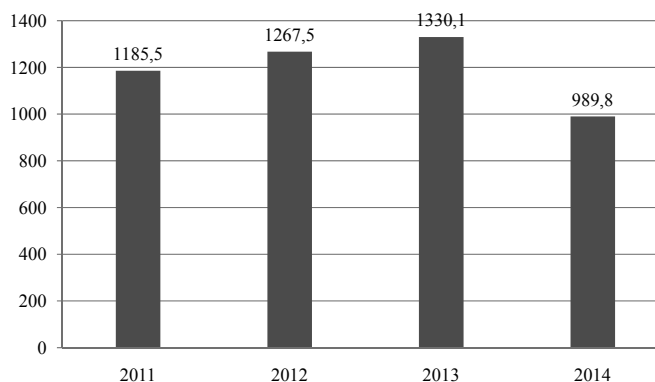


Рис. 5. Динаміка внесків на депозитні рахунки кредитних спілок в Україні у 2011–2014 рр., млн. грн.*

* Складено на основі [13].

Таблиця 2

Динаміка кількості пенсійних контрактів та обсягів пенсійних внесків фізичних осіб до НПФ України у 2011–2014 рр.*

НПФ	Роки			
	2011	2012	2013	2014
Кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.), в т. ч.	75,0	61,4	61,4	55,1
з фізичними особами, тис. шт.	59,9	48,0	47,5	47,2
Пенсійні внески, всього, млн. грн. і в т. ч.	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2
від фізичних осіб, млн. грн.	50,6	58,6	66,5	71,4

*Складено на основі [14].



Рис. 6. Динаміка валових страхових премій, які надійшли від фізичних осіб в Україні у 2011–2014 рр., млн. грн.

* Складено на основі [15].

Характерним для страхування в Україні є те, що суми страхових премій значно перевищують обсяги валових страхових виплат, що свідчить про наявність значного дисбалансу, тобто прискорене надходження коштів до страхових компаній і зростання їхнього прибутку.

Купівля населенням цінних паперів, наприклад, державних облігацій, обсяг яких в структурі вітчизняних цінних паперів у 2014 р. становив 88% або 553,5 млрд. грн., майже не здійснюється. Якщо депозити – це простий і зрозумілий продукт для домогосподарств, то вкладення в облігації – це незнайома більшій частині українців форма інвестування. Крім того, механізм придбання валютних ОВДП для фізичної особи в Україні є досить складним.

Результативність вкладення коштів населення України в інвестиційні фонди оцінити важко, оскільки відсутня доступна інформація. В Україні інвестиційні фонди представляють Інститути спільного інвестування (ICI) – об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Відомо, що загальна сума активів ICI України в 2015 р. становила 216,7 млрд. грн., однак яка частка коштів належить населенню – невідомо.

Однією з найпоширеніших форм заощаджень домогосподарств України залишаються неорганізовані заощадження, популярність яких пояснюється невизначеністю економічної ситуації, відсутністю дієвих інструментів для залучення коштів і трансформації їх в інвестиції, браком знань і досвіду роботи на фінансовому ринку. В Україні в основному домогосподарства зберігають готівку, причому ці неорганізовані заощадження населення є досить значними. За оцінками експертів, на руках у населення

перебуває від 50 до 70 млрд. дол. США [16]. Високий рівень неорганізованих заощаджень зумовлений відсутністю довіри населення до фінансових інститутів, які розміщують їхні кошти на фінансовому ринку. А політичні події 2014 р., банкрутство окремих банків і високий рівень інфляції знову підірвали громадську довіру.

Отже, аналізуючи фінансові активи домогосподарств в Україні, можна констатувати, що загальний обсяг фінансових активів населення України (без урахування готівки) у 2014 р. становив 421,1 млрд. грн., з них: 418,1 млрд. грн. або 99,3% – це банківські депозити; 0,989 млрд. грн. – це вкладення в кредитні спілки; 0,071 млрд. грн. – вкладення в недержавні пенсійні фонди і 2,04 млрд. грн. – інвестиції в страхування життя.

Висновки. На сучасному етапі розвитку фінансової науки вчені все більш уваги приділяють впливу поведінкового фактора на процес формування фінансових ресурсів домогосподарств і розвиток фінансового ринку країни. Культурологічний аспект, тобто національність, релігія, традиції виховання, завжди присутні в поведінці інвесторів і в подальшому проявляються у відмінностях між фінансовими ринками різних регіонів. Узагальнюючи висновки дослідження, можна виділити наступні базові моделі інвестиційної поведінки домогосподарств.

1. Американська – ризикова модель інвестиційної поведінки домогосподарств – характеризується високою часткою вкладів населення в акції та інші цінні папери. Ризикова поведінка американців пояснюється, з одного боку, релігійною складовою (протестантським світоглядом), з іншого – індивідуалізмом і прагненням до незалежності. Індивідуалістичні суспільства характеризуються слабкими відносинами між індивідами, де кожний самостійно опікується про себе і своїх близьких. Такі культури відрізняються високою схильністю до ризику,

а отже великими обсягами торгів цінними паперами. Через схильність до надмірної самовпевненості, яка є результатом виховання, коли з дитинства заохочуються висока самооцінка і почуття власної неординарності, інвестори США торгують частіше за інших. Тому існує позитивна кореляція між індивідуалізмом і обсягом торгів на фондових ринках. Мотиви інвестиційної поведінки населення країн Скандинавії, в структурі фінансових активів якого також спостерігається висока частка ризикових цінних паперів, потребують детальнішого вивчення.

2. Азіатська – неризикова модель інвестиційної поведінки домогосподарств. Домогосподарства в азіатських країнах більш толерантні до фінансових ризиків, тобто менше ризикують і більше думають про майбутні збитки, ніж прибутки. Про це свідчить структура фінансових активів домогосподарств Японії, Кореї, Китаю, в якій головну роль відіграють банківські депозити. Проте, на відміну від американських, азіатські інвестори менше переживають за фінансові втрати, що пояснюється колективістським укладом суспільних відносин. Адже в таких суспільствах людина з народження інтегрована в групу, сім'ю, родину, які захищають її і можуть підтримати у випадку виникнення труднощів, в тому числі і фінансових.

3. Європейська – помірно ризикова модель інвестиційної поведінки домогосподарств – характеризується поміркованим ставленням населення до фінансового ризику й оптимальним поєднанням різних напрямів інвестування. В європейських країнах спостерігається середній показник індексу уникнення невизначеності, тому населення схильне інвестувати в “захищені” фінансові активи, вибираючи не просто облігації або інструменти грошового ринку, а збалансований портфель інструментів. Це пояснюється бажанням уникнути почуття жалю як в результаті отримання збитку (за

рахунок частини з фіксованим доходом), так і в результаті недоотримання прибутку (за рахунок акцій).

Інвестиційну поведінку вітчизняних домогосподарств можна назвати інертною через низький рівень довіри населення до фінансових інститутів, неприйняття ризику і низький рівень доходів. Тобто, про наявність тієї чи іншої моделі говорити ще рано, оскільки, насамперед, потрібно активізувати діяльність населення на фінансовому ринку шляхом підвищення рівня його добробуту, довіри і обізнаності у фінансовій сфері та навчання класичним і поведінковим принципам інвестування.

Література

1. Вебер М. Протестантская этика и дух капитализма [Электронный ресурс] / М. Вебер. – Режим доступа : <http://filosof.historic.ru/books/item/f00/s00/z0000297/index.shtml>.
2. Поведінкова економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступа : <http://uk.wikipedia.org/wiki>.
3. Ващенко Т. В. Поведенческие финансы – новое направление финансового менеджмента. История возникновения и развития [Электронный ресурс] / Т.В. Ващенко, Е.В. Лисицына // Финансовый менеджмент. – № 1. – 2006. – Режим доступа : <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2006/1/4068.html>.
4. Коваленко Е.А. Теория поведенческих финансов и ее применение к прогнозированию доходности финансовых активов / Е.А. Коваленко. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ismme.esrae.ru/pdf/2012/5/326.pdf>.
5. Миркин Я. Традиционные ценности населения и фондовый рынок [Электронный ресурс] / Я. Миркин // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 7. – С. 33–36. – Режим доступа : www.mirkin.ru/docs/00kolonka07.doc.
6. Flow of funds – Overview of Japan, USA, and the Euro area / Research and Statistics Department. Bank of Japan [Electronic resource]. –

Access mode : <https://www.boj.or.jp/en/statistics/sj/sjhiq.pdf>.

7. Country statistical profiles [Electronic resource]. – Access mode : http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_7HH#.

8. Characteristics of Mutual Fund Investors, 2010 [Electronic resource]. Research fundamentals. September 2010. – Vol. 19, No. 7. – Access mode : <https://www.ici.org/pdf/fm-v19n7.pdf>Research.

9. Етнічні принципи ісламу здатні попередити кризу у майбутньому [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://wek.ru/yeticheskie-principy-islama-sposobny-predupredit-krizis-v-budushhem-reuters>.

10. Іскаков С. Світовий ринок ісламських цінних паперів / С. Іскаков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/134.htm.

11. Рафіков І. Краткий путеводитель по исламским финансам, инвестированию, страхованию / И. Рафіков [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.idmedina.ru/books/materials/rmforum/4/rafik.htm>.

12. Бюлетень Національного банку України. Статистичні матеріали. Червень 2015 року. Депозити домашніх домогосподарств [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf>.

13. Інформація про стан і розвиток кредитних установ в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rinok-kreditnoi-kooperacii.html>.

14. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>.

15. Інформація про стан і розвиток страхового ринку в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.

16. Лютий І. Доходи населення та їх роль у формуванні фінансових ресурсів держави / І. Лютий, Т. Моташко // Світ фінансів. – 2011. – № 2. – С. 59–65.

References

1. Veber, M. (1906). *Protestantskaja jetika i duh kapitalizma* [The Protestant ethic and the spirit of capitalism]. Available at: <http://filosof.historic.ru/books/item/foo/s00/z0000297/index.shtml>.

2. *Povedinkova ekonomika* [Behavioral economic]. Available at: <http://uk.wikipedia.org/wiki>.

3. Vashhenko, T.V. (2006). *Povedencheskie finansy – novoe napravlenie finansovogo menedzhmenta. Istorija vozniknovenija i razvitija* [Behavioral finance – a new direction of financial management. History and development]. *Finansovyi menedzhment – Financial management*, 1 Available at: <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2006/1/4068.html>.

4. Kovalenko, E.A. *Teorija povedencheskih finansov i ee primenenie k prognozirovaniju dohodnosti finansovyh aktivov* [Behavioral finance theory and its using to the prognostication of profitability financial assets]. Available at: <http://ismme.esrae.ru/pdf/2012/5/326.pdf>.

5. Mirkin, Ja. (2000). *Tradicionnye cennosti naselenija i fondovij rynek* [The traditional values of the population and the stock market]. *Rynok tsennyh bumah – Stock market*, 7, 33–36. Available at: www.mirkin.ru/_docs/00kolonka07.doc.

6. *Flow of funds – Overview of Japan, USA, and the Euro area* / Research and Statistics Department. Bank of Japan. Available at: <https://www.boj.or.jp/en/statistics/sj/sjhiq.pdf>.

7. Country statistical profiles. Available at: http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_7HH#.

8. Characteristics of Mutual Fund Investors, 2010. Research fundamentals 2010 Vol. 19, No. 7 <https://www.ici.org/pdf/fm-v19n7.pdf>Research.

9. *Etnichni pryntsyipy islamu zdatni poperedyty kryzu u majbutn'omu* [The ethnical principles of Islam able to prevent future crises]. Available at: <http://wek.ru/yeticheskie-principy-islama-sposobny-predupredit-krizis-v-budushhem-reuters>.

10. Iskov, S. *Svitovij rynek islams'kykh tsinnykh paperiv* [The world market of Islamic securities]. Available at: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/134.htm.

11. Rafikov, I. *Kratkij putevoditel' po islamskim finansam, investirovaniju, strahovaniju* [The short guide to Islamic finance, investment, insurance]. Available at: <http://www.idmedina.ru/books/materials/rmforum/4/rafik.htm>.

12. *Biuletен' Natsional'noho banku Ukrainy. Statystychni materialy. Cherven' 2015 roku.* [Bulletin of the National Bank of Ukraine. Statistical materials. June, 2015]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/files/stat.pdf>.

13. *Informatsiia pro stan i rozvytok kredytnykh ustanov Ukraini* [Information about the state and development of credit institutions Ukraine]. Available at: <http://nfp.gov.ua/content/rinok-kreditnoi-kooperacii.html>.

14. *Informatsiia pro stan i rozvytok nederzhavnoho pensijnoho zabezpechennia Ukraini* [Information about the state and development of private pension Ukraine]. Available at: <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>.

15. *Informatsiia pro stan i rozvytok strakhovoho rynku v Ukraini* [Information about the state and development of insurance market in Ukraine]. Available at: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.

16. Liutyj, I. & Motashko, T. (2011). *Dokhody naselennia ta ikh rol' u formuvanni finansovykh resursiv derzhavy* [The incomes of population and their role in forming of state financial resources]. *Svit finansiv – The world of finance*, 2, 59–65 [in Ukrainian].