

відноситься до податків, розподілених на постійній основі між рівнями бюджетної системи [3, 8].

Для справедливого розподілу "значних" податків між рівнями бюджетної системи, зокрема, податку з доходів фізичних осіб, який широко використовується в міжбюджетному вирівнюванні всередині місцевих бюджетів і відіграє важливу роль у місцевих бюджетах усіх рівнів, необхідною вдосконалення самого механізму сплати цього податку. Переважним видом надходжень податку з доходів фізичних осіб є платежі від податкових агентів – організацій та інших роботодавців фізичних осіб. Зарядування цих надходжень здійснюється до бюджетів за місцем податкового обліку цих агентів. Це означає, що до місцевих бюджетів не надходить податок з доходів громадян, основне місце роботи яких знаходиться поза територією певного села, селища, міста. З цієї проблемою вже стикнулися адміністративно-територіальні утворення, розташовані навколо великих міст, що відзначають як російські, так і українські вчені та практики [2, с.22; 5,11].

Принципово важливе значення має закріплення за місцевими бюджетами таких податків, які гарантуватимуть органам місцевого самоврядування стабільні надходження доходів та їх рівномірний горизонтальний розподіл. Для розширення фінансової бази місцевого самоврядування необхідно законодавчо забезпечити статус місцевої та регіональної власності, врегулювати орендні відносини і проведення процедури відчуження.

На нашу думку, в Україні до місцевих податків можна було б віднести податок на майно; плату на землю; надбавку на податок з доходів фізичних осіб та податки на бізнес (плату за ліцензії і плату за патент). Зазначені податки відповідають критеріям рівня адміністративних видатків, високої прибутковості та стабільності надходжень і можливості індексації податкових надходжень, що має забезпечити достатню фінансову самостійність місцевого самоврядування [8, с.69].

Пропозиції з удосконалення планування та прогнозування доходів місцевих бюджетів включають такі положення:

✓ сфера раціонального застосування загальних принципів планування для обґрунтування параметрів податкових доходів місцевого бюджету має визначатися, виходячи з часових меж планових періодів і відповідних до них завдань;

✓ серед чинників, що визначають податкові доходи місцевого бюджету, вирішальне значення мають структура і податкоємність економіки за видами діяльності, обсяг виробленої в регіонах продукції, оцінка яких з використанням результатів непараметричного багатовимірного статистичного і кластерного аналізу дасть змогу згрупувати регіони залежно від цих показників;

✓ доцільним є застосування моделі авторегресії Бокса – Дженкінса на основі проінтегрованого ковзного середнього рівня податкових доходів регіонального

бюджету для їх прогнозування на короткострокову перспективу;

✓ підвищення результативності планування податкових доходів місцевого бюджету, орієнтованих на поліпшення координації дії учасників бюджетного менеджменту на всіх стадіях бюджетного процесу, включаючи інформаційно-аналітичне забезпечення, багатоваріантні розрахунки і методи, що відповідають рівню невизначеності розв'язуваних задач;

✓ модель розрахунку податкових доходів місцевого бюджету має врахувати структуру видів економічної діяльності, динаміку показників обсягу виробленої продукції і коефіцієнт податкоємності, що дасть можливість отримати багатоваріантні сценарії оцінки впливу змін зовнішнього середовища на стан місцевих фінансів [1, с.78 – 79].

Підводячи підсумки, відмітимо, що процес реформування місцевих фінансів розвивається не досить динамічно, і вже на перших етапах виявлені як позитивні моменти, так і невирішені проблеми і протиріччя. Для стійкого розвитку територій і активізації податкової ініціативи в особі органів влади місцевого самоврядування необхідно наділити керівництво дієвими важелями управління, розширивши їх повноваження за такими податками, які визначають основу прибуткової бази місцевих бюджетів. А це, перш за все, податки суб'єктів малого підприємництва. Разом з цим доцільно відновити зв'язок бюджету міста з результатами діяльності найбільших підприємств – крупних платників податків за допомогою закріплення за місцевим рівнем частки податку на прибуток. Доцільно змінити порядок нарахування податку з доходів фізичних осіб не за місцем роботи, а за місцем проживання платників податків із збільшенням частки ставки, що надходить до місцевого бюджету. Слід також підсилити роль у доходах бюджетів місцевих податків і зборів.

1. Зайчикова В.В. Прогнозування доходів місцевих бюджетів у процесі між бюджетного регулювання // Фінанси України. – 2007. – №6. – С. 69 – 81. 2. Иванова Н.Г. Тенденции и особенности формирования доходов бюджетов регионов в условиях налоговой реформы // Финансы и кредит. – 2002. – №15 (105). – с. 21 – 26. 3. Игудин А.Г. Некоторые проблемы межбюджетных отношений // Финансы. – 2003. – №5. – С. 8-11. 4. Мельник С., Криница С. Про формування місцевих бюджетів // Економіка України. – 2000. – №1. – С. 23 – 27. 5. Міхеєнко Т.В. Формування доходів місцевих бюджетів: теоретичні та практичні аспекти // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №12 (66). – С. 39 – 44. 6. Павлюк К.В. Формування доходів місцевих бюджетів // Фінанси України. – 2006. – №4. – С. 25 – 37. 7. Слухай С.В., Здерка Н.Я. Формування доходів місцевих бюджетів у контексті трансформації податкової системи // Фінанси України. – 2006. – №5. – С. 11 – 20. 8. Слухай С.В., Гончаренко О.В. Удосконалення формування доходів місцевих бюджетів в Україні // Фінанси України. – 2007. – №8. – С. 63 – 72. 9. Соколовська А.М. Податкова система України: теорія та практика становлення. – К.: НДФІ, 2001. – 454 с. 10. Стеченко Д.М. Державне регулювання економіки // Навч. посібник. – К.: МАУП, 2000. – 176 с. 11. Тілітко В. Чим далі від столиці, тим бідніший бюджет // Аргументи і факти в Україні. – 2006. – №3. – С. 5 – 7.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

О. Ковтонюк, Голова Представництва "ГарантіБанк Інтернешнл Н.В." в Україні, здобувач

## ОСНОВНІ ЕТАПИ РОЗВИТКУ СИНДИКОВАНОГО КРЕДИТУВАННЯ У СВІТІ ТА ЙОГО СПЕЦИФІКА ЯК СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ

*З'ясовано специфіку та основні етапи розвитку синдикуваного кредитування як складової фінансового забезпечення міжнародних операцій та визначено вплив кризових ситуацій на ринок синдикуваного кредитування.*

*It is defined the main features and stages of syndicated lending development as part of international financial transactions and identified the impact of crisis on the syndicated loan market.*

*Постановка проблеми.* В системі міжнародних кредитів синдикувані кредити посідають особливе місце, що

обумовлено специфікою їх надання. Синдикувані кредити являють собою кредити, які надаються не менш, ніж

двома банками одному позичальнику. Синдиковане кредитування було започатковане в 60-х рр. XX ст., однак навіть у 1981 р., коли розпочався бум розвитку ринку синдикованих кредитів, британські банки сардонічно характеризували ринок як такий, на якому "боязки продають необізнаним" [0, с. 39]. Та з часом обсяги синдикованих кредитів перетнули межу в 1 трлн. дол. США і вже ніхто не наважувався критикувати таку вдалу схему мінімізації кредитного ризику та отримання значних прибутків. Зважаючи на сфери використання синдикованих кредитів, зокрема фондування угод злиття та поглинання, проектне фінансування тощо, вони стали невід'ємною частиною міжнародного фінансування. Цьому сприяло також і приєднання банків до Базельських вимог, особливо Базеля II, який був уведений в 2004 р. Вперше синдиковані кредити в Україні були залучені у 2003 р., однак до сьогодні вітчизняні підприємства не можуть скористатися всіма їх перевагами. У зв'язку з цим є необхідним дослідження особливостей розвитку синдикованого кредитування у світі для усвідомлення передумов його ефективного використання у вітчизняній практиці.

*Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.* Вище окреслені проблемні питання досліджують переважно зарубіжні вчені, серед яких найбільш відомими є Дусон К., Кемпбелл М., Роудс Т., Тейлор А., Файт А. Значені науковці здійснюють ґрунтовні дослідження у сфері синдикованого кредитування, зокрема в частині еволюції ринку синдикованого кредитування, інструментів, які використовуються в межах ринку синдикованого кредитування тощо.

*Метою статті* є з'ясування специфіки синдикованого кредитування як складової фінансового забезпечення міжнародних операцій та визначення його основних етапів розвитку.

*Виклад основного матеріалу.* Виникнення ринку синдикованого кредитування пов'язане з появою євродоларів. Євродолар – це долари США, які знаходяться на рахунках іноземних банків. Цей термін використовується також і щодо депозитних сертифікатів, номінованих у доларах США. З початку 90-х рр. євродоларами стали називати не тільки депоновані в банках Західної Європи долари, але й ті, що знаходилися за межами Європи та Америки. Навіть серед вчених розпочалися дискусії щодо назви, а тому деякі з них пропонували використовувати термін "ксенодолари", тобто "чужі" долари [0, с. 1]. Ринок євродоларів виник наприкінці 50-х рр., коли Радянський Союз через холодну війну з США вивів свої доларові рахунки з американських банків і перевів до європейських банків. У зв'язку з цим спочатку американські, а згодом і японські банки почали відкривати свої філіали в Лондоні, який завдяки цьому став глобальним фінансовим центром [0, с. 2. – 3]. На сьогодні ринок синдикованого кредитування набув значних масштабів, а найвизначнішими його центрами стали Лондон, Нью-Йорк та Гонконг.

На основі узагальнення досліджень вчених ми вважаємо, що варто вирізняти наступні етапи розвитку синдикованого кредитування [0, 0, 0]:

1) 60-ті рр. XX ст. – зародження синдикованого кредитування. В цей період угоди синдикованого кредитування укладалися несистематично, відтак статистика відсутня. Основними кредиторами стали європейські банки та філії американських та японських банків, а позичальниками великі компанії. Ще раз підкреслимо, що більшість угод не афішувалася.

2) 70-ті рр. XX ст. – активний розвиток синдикованого кредитування. Цей розвиток був акселерований через появу суверенного синдикованого кредитування, тобто коли синдикати відомих великих банків почали

надавати кредити Урядам країн – імпортерів нафти. Саме в цей час відбулася енергетична криза, а тому більшість країн – імпортерів нафти зіткнулися з проблемою незбалансованості платіжного балансу. Для її вирішення необхідні були значні обсяги коштів, які окремо жоден банк не міг надати, зважаючи на кредитний ризик. З іншого боку банківські установи країн – експортерів нафти накопичили на своїх рахунках значні обсяги нафтодоларів, які потребували прибуткового розміщення. У зв'язку з цим синдикати банків – кредиторів переважно склалися з банків країн – експортерів нафти та банків США та Європи.

3) 80-ті рр. XX ст. – створення дворівневого ринку синдикованого кредитування, а саме поява структурованих цінних паперів, які були забезпечені синдикованими кредитами. Це складний період у розвитку синдикованого кредитування, оскільки в цей час відбулися перші дефолти на ринку суверенного синдикованого кредитування. Так, першою країною була Мексика, а потім Бразилія, Аргентина, Венесуела та Філіппіни. Звичайно, що банківський сектор серйозно постраждав, причому з двох сторін: з одного боку, неповернення синдикованих кредитів, з іншого боку – зниження вартості нафти. Ці два фактори призвели до значного звуження банківських ресурсів. У 1985 р. обсяги ринку синдикованого кредитування скоротилися до рівня 10 млрд. дол. США. Проте, фактично ці кредити були спрямовані на реструктуризацію вже наданих синдикованих кредитів. Поява другого рівня ринку синдикованого кредитування також була обумовлена цими дефолтами. У 1989 р. міністр фінансів США Н. Брейді запропонував план, згідно якого основна сума боргу та частини відсотків гарантувалася довгостроковими казначейськими облигаціями США в обмін на списання непогашених сум боргу. План Брейді зі скорочення боргу в поєднанні зі зміцненням економік так званих "15 країн Брейді" допоміг країнам – дебіторам за середнім рівнем доходів повернутися до фінансової стабільності.

4) 90-ті рр. – відновлення ринку синдикованого кредитування та його суттєве зростання. 90-ті рр. були позначені серйозними змінами у геополітичній картині світу. Особливо складним був початок 90-х рр., коли відбувся розпад СРСР. Як наслідок, на базі колишніх республік було проголошено створення нових країн зі зруйнованими економіками та нестабільними валютами, девальвація яких сягала 10000 % на рік. І спочатку провідні банки розвинених країн не мали наміру вкладати в них гроші після досвіду 80-х рр., але у середині 90-х рр. відбуваються кардинальні зміни, обумовлені відновленням економік в цих країнах та стабілізацією їх національних валют. І обсяги синдикованих кредитів почали зростати шаленими темпами (табл. 1). Так, у 1996 р. на країни Центральної та Східної Європи вже припадало більше 10 млрд. дол. США синдикованих кредитів, тобто близько 6 % від загального обсягу синдикованого кредитування. Проте ці позитивні тенденції були перервані Азійською кризою, яка мала місце у 1997 – 1998 рр. І особливо негативний вплив вона справила на Росію, яка була на межі дефолту. Це обумовлено тим, що лівова частка синдикованого кредитування в цьому регіоні спрямовується до Росії. За період 1992 – 2003 рр. Росія отримала синдикованих кредитів на суму понад 50 млрд. дол. США, в той час як Польща, що знаходиться на другому місці, змогла отримати лише близько 20 млрд. дол. США у вигляді синдикованих кредитів [0, с. 62]. Україна за цей період взагалі не згадується. Саме тому у 2000 р. обсяги синдикованих кредитів у регіон Центральної та Східної Європи становили лише близько 9 млрд. дол. США.

Таблиця 1. Обсяги ініційованих випусків синдигованих кредитів

Регіони	1992		1996		2000	
	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків	Обсяги, млн. дол. США	Кількість випусків
Азія	6208	78	121726	1306	183800	647
Середній Схід	3135	12	10656	54	25721	93
Центральна та Східна Європа	-	-	10514	78	8936	74
Латинська Америка	-	-	15230	108	44597	226
Загалом	9343	90	158126	1546	263054	1040

Джерело: [0, с. 22].

5) початок XXI ст. – подальший розвиток ринку синдигованого кредитування. Проте цей розвиток відбувається на тлі перманентних криз (2001 р. – криза доткомів, 2001 – 2002 рр. криза в Латинській Америці), які внаслідок глобалізації починають мігрувати з одного регіону світу до іншого, а у 2008 р. вибухає глобальна фінансова криза, яку порівнюють з Великою депресією в США в 1929 – 1933 рр. Наслідки цієї кризи виявилися не тільки у згортанні обсягів кредитування у всьому світі, але й скороченні темпів росту ВВП, посиленні інфляційних процесів та звуженні міжнародних економіч-

них зв'язків, особливо показовим серед яких є згортання міжнародної торгівлі. Синдиговане кредитування також знаходиться під впливом кризових ситуацій, що унаочнює рис. 1. Так, під час кризи в Латинській Америці обсяги синдигованого кредитування почали зменшуватися, а після стабілізації ситуації почали зростати. В 2006 р. з'являються перші негативні симптоми іпотечного ринку США, а в 2008 р. зменшення обсягів синдигованого кредитування набуло лавиноподібної форми: лише за один рік зменшення відбулося майже в 2 рази, а втрати сягнули 60 млрд. дол. США [0].

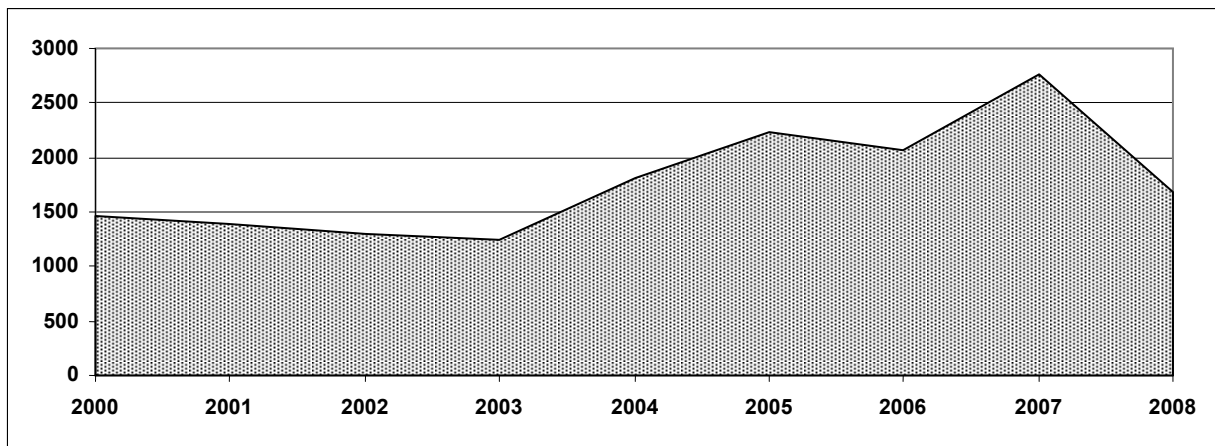


Рис. 1. Обсяги міжнародних синдигованих кредитів, млн. дол. США за період 2000 – 2008 рр. Джерело: [0, с. 38]

Визначення основних етапів розвитку синдигованого кредитування дозволяє виокремити специфічні його особливості, зокрема:

✓ Плаваюча процентна ставка. Згідно міжнародних домовленостей процентна ставка за синдигованими кредитами визначається на основі спреду до плаваючої ставки – індексу, якою є, як правило, 3-х місячна або 6-ти місячна ставка LIBOR. Раніше такою ставкою-індексом були або базова ставка, або ставка за банківськими акцептами і т.д.

✓ Строк. Звичайно, що синдиговані кредити є строковими кредитами. Основними строками є наступні: до 6 місяців для бріджевих кредитів, до 1 року для кредитів підприємствам на поточні потреби, до 5 – 7 років для кредитів великим корпораціям на капітальні потреби, до 10 – 20 років у разі спрямування синдигованих кредитів на реалізацію великих проектів (так зване проектно-фінансування).

✓ Можливість дострокового погашення без штрафних санкцій. Ця особливість синдигованих кредитів обумовлена тим, що за ними встановлюється плаваюча процентна ставка. Це надзвичайно вигідно, особливо в секторі суверенних синдигованих кредитів, коли в разі поліпшення кон'юнктури міжнародних ринків доходи країн зростають, а отже й з'являються можливості для дострокового погашення значних сум кредитів.

✓ Відсутність чітких вимог до позичальників. Не існує чітких вимог до позичальників з приводу приналежності до певного класу кредитоспроможності, оскільки вони можуть як належати до інвестиційного класу, так і не належати. Згідно аналітичних даних за період 2000 – 2005 рр. співвідношення між синдигованими кредитами інвестиційного та неінвестиційного класу становить 50:50, хоча останнім часом з'явилася тенденція до зростання обсягів саме синдигованих кредитів неінвестиційного класу, оскільки це уможлиблює отримання більш високих прибутків. Крім того, у зв'язку з приєднанням до вимог Базеля II, банки більш гнучко можуть підходити до управління ризиками, зокрема кредитними.

✓ Склад банків – кредиторів. Банки – кредитори можуть бути представниками як однієї, так і декількох країн. На сьогодні ініціаторами синдигованого кредитування дуже часто стають міжнародні фінансово-кредитні установи, зокрема ЄБРР. Комерційні банки користуються перевагами статусу ЄБРР як привілейованого кредитора: вони не можуть стати об'єктом мораторію або обмежень на конвертацію коштів в національній валюті у ВКВ або на переказ коштів у ВКВ за кордон; кредити по лінії ЄБРР не включаються в схеми загальної реструктуризації зовнішнього боргу країни у ВКВ; на них не поширюються вимоги до резервування під ризик країни тощо. Найбільшими банками – організаторами синдигованих

кредитів у світі є такі, як Citigroup Inc., J.P. Morgan, Bank of America Corp., Deutsche Bank AG, Barclays plc, BNP Paribas та багато інших. Єдине, що в залежності від регіону частка кожного банку – організатора синдикуваного кредитування може значно змінюватися. Так, в європейському регіоні лідерами з організації синдикуваного кредитування є такі банки, як Barclays plc, Citigroup Inc., J.P. Morgan, Deutsche Bank AG, HSBC. Своєю чергою в Азії рейтинг банків – лідерів організаторів синдикуваного кредитування є наступним: Mizuho, Sumitomo Mitsui Banking Corp, Mitsubishi Tokyo Financial Group Inc., Citigroup Inc., HSBC.

✓ Склад позичальників синдикуваних кредитів. Позичальників можна поділити на три сектори: суверенний сектор; корпоративний сектор; фінансовий сектор. Розподіл синдикуваних кредитів за цими секторами в останні роки є наступним: близько 70 % синдикуваних кредитів припадає на корпоративний сектор, близько 16 % – на фінансовий сектор, близько 2 % – на суверенний сектор, а решта на інші сектори. Такий значний обсяг синдикуваних кредитів спрямовується саме у корпоративний сектор у зв'язку з процесами злиття та поглинання, які потребують значних обсягів фінансування, а також реалізації проектного фінансування. Своєю чергою незначні обсяги синдикуваного кредитування суверенного сектора пояснюють тим, що уряди здійснюють значні запозичення лише у скрутні періоди і лише в тому випадку, якщо не вистачає коштів, які виділяють міжнародні фінансово-кредитні установи. Так, Уряд Чехії здійснив синдикуване запозичення у 1997 р. у обсязі 1,5 млрд. дол. США, коли виникла значна загроза девальвації національної валюти. В останні роки основними позичальниками були промислові та фінансові корпорації Північної Америки (60 %), Європи (30 %) та інших регіонів (10 %). Що ж стосується валютної структури, то безперечно превалює долар США, на який припадає більше 60 %, євро – близько 20 %, фунт стерлінгів – 8 %, інші валюти – 12 % [0, с. 29]. Варто відзначити ту тенденцію, що долар США поступово втрачає свої позиції на користь євро. Ця тенденція по-

яснюється тим, що економіка США останнім часом перебуває в стані рецесії, в той час як економіку європейських країн навіть в умовах глобальної фінансової кризи можна охарактеризувати як майже стабільну.

✓ Складна система ризиків. Справа в тому, що синдикуване кредитування безпосередньо пов'язане з такими ризиками, як політичний (ризик країни) та валютний ризик. Причому на ризик країни наражаються кредитори, в той час як валютний ризик більш значущий для позичальників. Однак в кінцевому підсумку валютний ризик може провокувати кредитний ризик і дефолтні ситуації в разі значної девальвації національних валют.

*Висновки.* Таким чином, еволюція ринку синдикуваного кредитування свідчить про зростання його важливості в глобалізованому світі. Розвиток синдикуваного кредитування знаходиться під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, серед яких визначальними є кредитоспроможність позичальників та економічний розвиток їх країн, а також кон'юнктура міжнародних ринків. Не зважаючи на суттєві ризики, провідні банки – кредитори активно надають синдикувані кредити позичальникам з країн з ринками, що формуються. Це означає ще один акселераційний стрибок на цьому й так великому, як за обсягами кредитів, що надаються, так і за учасниками, ринку. Україна належить до зазначеної групи країн, а тому залучення синдикуваних кредитів може справити позитивний ефект на розвиток її економіки, однак лише за певних умов, однією з яких є умова стабільності національної валюти.

1. Fight A. Syndicated lending. – London: Elsevier Butterworth-Heinemann, 2004. – 208 p. 2. Gadanecz B. The syndicated loan market: structure, development and implications // BIS Quarterly Review. – 2004. – № 4. – p. 75 – 89. 3. Gadanecz B., Tsatsaronis K., Altunbaş Y. External support and bank behaviour in the international syndicated loan market // BIS Working Papers. – 2008. – № 265. – 38 p. 4. Godlewski C.J., Weill L. Syndicated Loans in Emerging Market // Papiers Laboratoire de Recherche en Gestion & Economie. – 2007. – № 87. – p. 1 – 27. 5. Rhodes T., Campbell M., Dawson C. Syndicated lending: practice and documentation. Fourth edition – London: Euromoney Institutional Investor plc, 2004. – 524 p. 6. Taylor A., Sansone A. The Handbook of Loan Syndications and Trading. – New York: McGraw-Hill, 2006 – 984 p.

Надійшла до редколегії 18.09.2009

I. Моторина, асп.

## ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ЯК СПОСІБ ЗНИЖЕННЯ РИЗИКУ МОЖЛИВИХ ЗБИТКІВ ВКЛАДІВ ФІЗИЧНИХ ОСІБ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

*У статті проаналізовано роль і місце фізичних осіб в структурі суб'єктів інвестиційної діяльності та з'ясовано значення диверсифікації як механізму мінімізації їх ризиків в умовах фінансової кризи. Розглянуто ситуацію на ринку фінансових послуг України та чинники, що впливають на процес формування портфеля активів домогосподарствами; складові інвестиційного портфелю домашнього господарства.*

*The role and place of the physical entities in structure of persons of investment activity and found importance of the diversification as mechanism to minimization their risk in terms of the financial crisis is analysed in the article. The situation on the market of the financial services of the Ukraine and factors, which influence the portfolio asset households upon process of the shaping is considered and it was forming investment portfolio of the household.*

В яких пропорціях необхідно використовувати заощадження домогосподарствами для досягнення максимального ефекту? Оптимальне вирішення цієї проблеми важливе не тільки для самих фізичних осіб, а і для банків, інвестиційних фондів, підприємств нефінансового сектору економіки, уряду (для наповнення доходної частини бюджету) та інших учасників економічних та фінансових процесів.

З метою збільшення очікуваної доходності від розміщення заощаджень фізичних осіб доцільно використовувати диверсифікацію їх вкладів.

Диверсифікація передбачає діяльність господарюючих суб'єктів, пов'язану із зниженням загального ступеня ризику в їх діяльності. Для юридичних осіб диверси-

фікація розглядається як економічна діяльність, яка направлена на розширення номенклатури товарів і послуг та/або географічної території, для того, щоб розосередити ризик. Щодо діяльності відокремлених фізичних осіб-інвесторів, вона спрямована здебільшого на використання найрізноманітніших фінансових активів, кожен з яких має різний рівень ризику, з метою зниження загального ступеня ризику портфеля в цілому.

У публікаціях Ботте В.А., Коваленко Ю.М., Кульчицької Р.Б., Пересади А.А., Терещенко О.О., Шевченко О.Г., Урванцевої С.В. [1, 3, 4, 5] та інших науковців ставляється питання щодо необхідності більш широкого залучення заощаджень фізичних осіб в українську економіку. Вони стверджують, що заощадження населення можуть спря-