

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ЖУКОВ АНДРІЙ ЯКОВИЧ

УДК 336.763.33:336.27:330.322.12]:346(477)(043.3)

ДИСЕРТАЦІЯ

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ
НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ**

Спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Галузь знань 07 «Управління та адміністрування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

_____ А. Я. Жуков

Науковий керівник:

Лютий Ігор Олексійович, доктор економічних наук, професор,
член-кореспондент НАН України, заслужений економіст України

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Жуков А. Я. Інвестиційний потенціал персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» (галузь знань 07 «Управління та адміністрування»). – Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Міністерство освіти і науки України. – Київ, 2026.

Дисертаційна робота присвячена дослідженню теоретико-методичних засад та розробці науково-практичних рекомендацій щодо залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень для забезпечення фінансування потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення економіки України.

В умовах війни, макроекономічної та геополітичної нестабільності зростає залежність України від зовнішньої фінансової допомоги, що обумовлює зростання обслуговування державного боргу і перекладання його на майбутні покоління. Крім цього, при наданні чергових траншів міжнародні фінансові організації висувають певні вимоги, у разі невиконання яких така допомога може бути призупинена або надаватися не в повному обсязі. Затримка з отриманням міжнародної фінансової допомоги в умовах війни означає неможливість виконання видатків, передбачених державним бюджетом, зокрема, на соціальний захист населення; зростання дефіциту бюджету; зниження потенційних можливостей забезпечення обороноздатності та безпеки держави. Зменшити залежність держави від міжнародних кредиторів можливо за рахунок активізації використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень (РВДЗ) та залучення індивідуальних інвесторів до купівлі облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Традиційні підходи і механізми, що використовує держава для залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів в умовах війни та цифровізації фінансового сектора не є дієвими та

потребують суттєвого вдосконалення, чим і обумовлюється актуальність обраної теми дослідження.

У роботі досліджено передумови виникнення і розвитку персональних фінансів, виявлено принципи, функції та специфічні особливості їх функціонування. Відсутність у чинних нормативно-законодавчих актах визначення поняття «персональні фінанси» обумовило необхідність опрацювання наукових праць вітчизняних та закордонних дослідників щодо обґрунтування його сутності, специфічних особливостей і взаємозв'язку з такими поняттями, як «фінанси домогосподарств» та «особисті фінанси». Наведено авторське уточнення визначення поняття «персональні фінанси» як сукупності фінансових відносин, які реалізують економічні інтереси суб'єкта, його право власності на грошові доходи шляхом їх капіталізації та перетворення на фінансові інструменти, зокрема через формування та реалізацію інвестиційного ресурсу на ринку внутрішніх державних запозичень. Доведено, що на відміну від традиційних підходів, які акцентують увагу виключно на споживчій або заощаджувальній функції, запропоноване авторське трактування виводить на перший план активну трансформаційну роль персональних фінансів – їхню здатність цілеспрямовано перетворюватися на капітал у формі ОВДП. Визначено роль і місце персональних фінансів у забезпеченні стабілізації та розвитку сфер і ланок фінансової системи України, зокрема РВДЗ. На основі дослідження існуючих наукових напрацювань в напрямку залучення персональних фінансів у фінансові інструменти РВДЗ було виокремлено і обґрунтовано сім етапів становлення, функціонування та розвитку зазначеного ринку, а саме: формування і розвитку; посткризовий; скорочення обсягів внутрішніх державних запозичень; реформування і зростання; економічних потрясінь; повернення до випуску ОВДП та налагодження комунікацій між учасниками ринку; підтримка обороноздатності держави і цифровізація РВДЗ. Це дало змогу встановити що для активізації залучення інвестиційного потенціалу

персональних фінансів до операцій на РВДЗ необхідно розробити нову модель взаємовідносин між індивідуальними інвесторами, іншими суб'єктами зазначеного ринку, а також регуляторами та органами законодавчої влади.

На основі дослідження суб'єктно-об'єктної характеристики персональних фінансів і їх взаємозв'язку з персональним інвестуванням у роботі розроблено етапи процесу прийняття індивідом рішень щодо розподілу персональних доходів на заощадження і інвестиції, проаналізовано, яка частка населення України може бути віднесена до потенційних індивідуальних інвесторів, має економічне підґрунтя та фінансові можливості для здійснення інвестицій в купівлю ОВДП. Встановлено взаємозв'язок між поняттями персональні фінанси та персональні інвестори, оскільки останні є безпосередніми носіями персональних фінансових ресурсів і ключовими суб'єктами їх капіталізації на фінансовому ринку. Це дозволило, на відміну від існуючих підходів, розглядати індивідуального інвестора не як зовнішнього стосовно персональних фінансів суб'єкта, а як їхню активну, дієву складову, що є ключовим для побудови ефективного механізму залучення коштів на РВДЗ. Вказано на необхідність розробки на державному рівні дієвих напрямів інвестиційної політики, яка б базувалася на індивідуальному підході, заснованому на класифікації індивідуальних інвесторів та враховувала різноманітні фактори, що впливають на прийняття останніми обґрунтованих інвестиційних рішень. Зазначено, що для зростання кількості потенційних індивідуальних інвесторів, готових вкласти частину своїх заощаджень в ОВДП, на державному рівні необхідно розробити дієві напрями інвестиційної політики, яка б базувалася на індивідуальному підході, заснованому на класифікації індивідуальних інвесторів. Для цього в роботі досліджено особливості персональної інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів, що дало змогу поділити їх на чотири групи: тривожні, обачливі, креативні та інвестори з диверсифікованим інвестиційним портфелем і розробити етапи формування і реалізації політики індивідуального інвестування на РВДЗ.

Проаналізовано досвід країн світу в напрямку розвитку ринку ОВДП, особливо під час та після Другої світової війни. Вказано на необхідність врахування Україною існуючого позитивного і негативного вітчизняного та закордонного досвіду в напрямку підвищення ліквідності РВДЗ, диверсифікації ОВДП та розширення географії залучення індивідуальних інвесторів.

Проведено аналіз показників обсягу і структури державного боргу, розміщення та купівлі ОВДП індивідуальними інвесторами, а також оцінювання альтернативних варіантів вкладання інвестицій індивідуальними інвесторами – депозити, готівкова валюта, банківські метали, криптовалюта тощо. Визначено, що не дивлячись на зростання обсягів купівлі ОВДП, індивідуальні інвестори надають пріоритет вкладанню заощаджень на депозитні рахунки в банках, особливо в національній валюті, доходи по яких підлягають оподаткуванню. Обґрунтовано переваги вкладання коштів індивідуальних інвесторів в купівлю ОВДП порівняно з іншими фінансовими інструментами. Зазначено на необхідності підвищення рівня фінансової грамотності та цифрової фінансової інклюзії індивідуальних інвесторів, а також проведенню заходів з патріотичного виховання, що дозволять сформувати свідому поведінку індивідуальних інвесторів і розуміння необхідності вкладання коштів у фінансування перемоги та повоєнного відновлення економіки держави шляхом купівлі ОВДП.

Розглянуто існуючі методики оцінки інвестиційного потенціалу персональних фінансів, які, в основному, базуються на врахуванні доходів індивідуальних інвесторів, витрат, рівня їхнього добробуту, наявності житла, накопичень тощо. Вказано на пріоритетність оцінювання інвестиційного потенціалу персональних фінансів для макроекономічного планування і прогнозування, що дає змогу достовірно оцінити можливості фінансування потреб забезпечення обороноздатності держави та відновлення національної економіки. Доведено, що при оцінці інвестиційного потенціалу персональних фінансів держава повинна проводити факторну стратифікацію інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів на РВДЗ. Методика дозволяє кількісно

ранжувати групи факторів (правові, економічні, фіскальні, особистісні, демографічні) за допомогою експертних оцінок, що створює підґрунтя для цілеспрямованого впливу на окремі групи факторів з метою збільшення частки персональних інвесторів на РВДЗ в умовах воєнного стану. Зазначено, що за допомогою факторної стратифікації органи державної влади можуть здійснювати розподіл індивідуальних інвесторів і на цій основі розробляти стратегії залучення їх особистих заощаджень до операцій з купівлі ОВДП, враховуючи вплив економічних, демографічних, фіскальних, правових факторів, а також особистісних факторів опосередкованого і прямого впливу, які можуть суттєво змінюватися під впливом часу або під дією форс-мажорних обставин, зокрема, військових дій. На основі проведення факторної стратифікації обґрунтовано методичні підходи до оцінки ефектів використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів, які отримує держава, РВДЗ та безпосередньо індивідуальні інвестори, які вкладають вільні кошти у купівлю ОВДП.

Виявлено відсутність у чинних нормативно-законодавчих актах поняття механізму залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на РВДЗ, що обумовило необхідність наукового обґрунтування його сутності та структурної будови складових елементів. Надано авторське визначення такого механізму, який являє собою сукупність взаємодіючих і взаємозалежних між собою форм, методів, принципів, важелів, інструментів, за допомогою яких держава заохочує індивідуальних інвесторів вкладати свої заощадження та вільні кошти в купівлю ОВДП, отримуючи тим самим доходи й підтримуючи обороноздатність і відновлення вітчизняної економіки. Вказано, що практична реалізація зазначеного механізму має двояку природу функціонування, що з однієї сторони, сприяє отриманню індивідуальними інвесторами доходів від купівлі продажу відсоткових або дисконтних облігацій, а з іншої сприяє переходу національної економіки на інвестиційно-інноваційну модель розвитку, підвищуючи її конкурентоспроможність і забезпечуючи сталий розвиток.

Доведено, що механізм залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на РВДЗ потребує розроблення відповідної стратегії його реалізації, яка повинна бути спрямована на реформування системи національного законодавства у сфері регулювання зазначеного ринку та його гармонізації з міжнародним правом, зокрема, законодавством країн ЄС. В основі розробки концептуальної схеми стратегії залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на РВДЗ повинні бути заходи, спрямовані на підвищення довіри індивідуальних інвесторів до держави та її фінансових інструментів. Така комбінація виступає ключовою умовою сегментації персональних інвесторів з урахуванням рівня їхньої фінансової інклюзії. Схема відображає подвійну природу механізму: капіталізація доходів інвестора (прибутковість, збереження коштів) та фінансування обороноздатності й післявоєнної відбудови держави (з урахуванням патріотизму, довіри до влади, соціальної відповідальності), що дозволяє гармонізувати економічні інтереси індивідуальних інвесторів зі стратегічними завданнями держави стосовно оптимізації запозичень на ринку ОВДП в умовах воєнного стану. Зазначено, що стале фінансування передбачає інтеграцію принципів ESG у діяльність РВДЗ і пов'язане з принципом ефективності, що базується на визначенні бюджетної, екологічної, соціальної ефективності залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій з купівлі ОВДП, а також передбачає порівняння результатів використання залучених державою коштів індивідуальних інвесторів із витратами, пов'язаними з обслуговуванням боргових зобов'язань.

Визначено класифікацію ризиків участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ шляхом виділення трьох рівнів виникнення (макро-, мезо- та мікрорівні) з наданням кожної групи ризиків кількісних характеристик – експертно визначених ймовірностей настання та діапазонів можливих втрат. На основі цієї класифікації розроблено комплексну систему управління ризиками, яка структурує процес у вигляді послідовних етапів: моніторинг,

ідентифікація, ризик-аналіз, вибір методів мінімізації (диверсифікація, хеджування, страхування, прийняття ризику), що дозволяє підвищити обґрунтованість рішень щодо залучення персональних фінансів на РВДЗ в умовах воєнного стану.

Обґрунтовано доцільність використання критерію Севіджа для оцінювання переваг та недоліків вкладання коштів індивідуальних інвесторів в купівлю ОВДП та альтернативні фінансові інструменти, а саме банківські депозити та іноземну валюту за різними варіантами. Проведено кількісне оцінювання вказаного критерію від нераціонального рішення індивідуальних інвесторів при визначенні пріоритетів їхньої інвестиційної діяльності.

Удосконалено методику систематизації критеріїв оцінки поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень на основі тригерно-векторного підходу, який, на відміну від існуючих моделей (очікуваної корисності, теорії перспектив), поєднує кількісні (дохідність, термін обігу, поріг входу, оподаткування, комісія) та якісні (державна гарантія, ліквідність, патріотизм, фінансова грамотність) фактори інвестиційних рішень. Порівняння інтегральних оцінок переваг і ризиків дозволяє визначити момент «спрацювання тригера» – прийняття позитивного рішення про інвестування на РВДЗ.

Практичне значення отриманих в дисертаційній роботі результатів полягає у їх використанні при розробці напрямів державної інвестиційної політики, вдосконаленні нормативно-правового регулювання РВДЗ та діяльності фінансових установ – первинних дилерів ОВДП.

Ключові слова: персональні фінанси, інвестиційний потенціал, індивідуальні інвестори, ринок внутрішніх державних запозичень, облігації внутрішньої державної позики, механізм залучення, державний борг, дефіцит бюджету, цифровізація, фінансова інклюзія, ризики, фінансова система, відновлення, фінансові інструменти, довіра.

ABSTRACT

Andriy Zhukov. Investment Potential of Personal Finances in the Domestic Government Borrowing Market of Ukraine. – Qualifying scientific work submitted as a manuscript.

Dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) in Specialty 072 Finance, Banking and Insurance (Field of Knowledge 07 Management and Administration). – Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ministry of Education and Science of Ukraine. – Kyiv, 2026.

The dissertation is devoted to the study of the theoretical and methodological foundations and the development of scientific and practical recommendations for mobilising the investment potential of personal finances through operations in the domestic government securities market to support the financing needs of the state during the war and the post-war economic recovery of Ukraine.

Amid the ongoing war, as well as heightened macroeconomic and geopolitical instability, Ukraine's dependence on external financial assistance has increased significantly. This dependence results in higher public debt servicing costs and shifts the debt burden onto future generations. Furthermore, international financial institutions impose a number of conditions for the disbursement of subsequent tranches of financial assistance; failure to meet these conditions may lead to the suspension or reduction of such support. Delays in receiving international financial assistance during wartime undermine the government's ability to finance expenditures provided for in the State Budget, particularly those related to social protection, contribute to a widening budget deficit, and reduce the state's capacity to ensure national defence and security. One way to reduce the state's dependence on international creditors is to enhance the mobilisation of the investment potential of personal finances through the domestic government securities market (domestic market) by encouraging retail investors to purchase domestic government bonds (domestic bonds). Traditional approaches and mechanisms currently employed by the state to attract the investment potential of personal finances have proven

insufficient under conditions of war and the ongoing digitalisation of the financial sector. Consequently, they require substantial improvement, which determines the relevance and timeliness of the selected research topic.

The study examines the prerequisites for the emergence and development of personal finances and identifies the principles, functions, and distinctive characteristics of their operation. The absence of a statutory definition of the term personal finances in the current legislative and regulatory framework necessitated a comprehensive review of the scholarly literature produced by both Ukrainian and international researchers in order to substantiate its essence, specific characteristics, and relationship with such concepts as household finances and personal finance. Based on this analysis, the author proposes a refined definition of personal finances as a system of financial relations through which an individual exercises economic interests and property rights over monetary income by capitalising such income and transforming it into financial instruments, including through the creation and deployment of investment resources in the domestic government securities market. It is demonstrated that, unlike conventional approaches, which primarily emphasise the consumption or savings functions of personal finances, the proposed interpretation highlights their active transformational role, namely, their capacity to be deliberately converted into capital in the form of domestic government bonds. The study further determines the role and significance of personal finances in ensuring the stability and development of the various sectors and components of Ukraine's financial system, particularly the domestic market. Based on an analysis of the existing academic literature on the mobilisation of personal finances through the financial instruments of the domestic market, the study identifies and substantiates seven stages in the formation, functioning, and development of this market: the establishment and initial development stage; the post-crisis stage; the contraction of domestic government borrowing; the reform and growth stage; the period of economic turbulence; the resumption of domestic bonds issuance accompanied by the development of communication among market participants; and the stage characterised by supporting the state's defence capability and the

digitalisation of the domestic government securities market. This analysis makes it possible to conclude that enhancing the mobilisation of the investment potential of personal finances in the domestic government securities market requires the development of a new framework of relationships among retail investors, other market participants, regulatory authorities, and legislative bodies.

Based on an examination of the subject–object characteristics of personal finances and their relationship with personal investing, the dissertation develops the stages of the decision-making process through which individuals allocate their personal income between savings and investments. An equivalence has been established between the concepts of personal finance and personal investors, as the latter are the direct holders of personal financial resources and the principal agents responsible for their capitalisation in the financial market. This, unlike existing approaches, makes it possible to regard the individual investor not as an external participant in relation to personal finance, but as an active and integral component thereof. This conceptualisation is fundamental to the development of an effective mechanism for mobilising funds in the domestic government bond market. This identity allows considering an individual investor not as an external entity, but as an active, intrinsic component of personal finances, which is fundamental for building an effective mechanism for mobilizing funds in the domestic government securities market. The study emphasises the need to develop, at the state level, effective investment policy measures based on an individualised approach that incorporates a classification of retail investors and takes into account the diverse factors influencing their investment decision-making. It is argued that increasing the number of potential retail investors willing to allocate a portion of their savings to domestic bonds requires the implementation of a comprehensive investment policy founded on a differentiated approach to investor classification. To this end, the dissertation investigates the characteristics of the investment behaviour of retail investors and, on this basis, classifies them into four groups: anxious investors, prudent investors, creative investors, and investors with diversified investment portfolios. This classification serves as the basis for developing the stages involved in formulating

and implementing a policy framework for individual investment in the domestic government securities market.

The dissertation also analyses the experience of various countries in developing domestic government bond markets, with particular emphasis on the periods during and after the Second World War. It highlights the importance of taking into account both the positive and negative aspects of Ukrainian and international experience in enhancing the liquidity of the domestic government securities market, diversifying domestic government bond instruments, and expanding the geographical reach of retail investor participation.

The dissertation analyses the volume and structure of Ukraine's public debt, trends in the issuance and purchase of domestic government bonds by retail investors, and alternative investment options available to individuals, including bank deposits, cash foreign currency, precious metals, cryptocurrencies, and other financial assets. The findings indicate that, despite the increasing volume of domestic bonds purchases, retail investors continue to favour bank deposits, particularly those denominated in the national currency, even though interest income on such deposits is subject to taxation. The study substantiates the advantages of investing in domestic bonds over alternative financial instruments in terms of security, tax treatment, and their contribution to financing the state's priority needs. It further emphasises the importance of improving financial literacy and digital financial inclusion among retail investors, as well as implementing measures aimed at fostering civic and patriotic awareness. Such measures would encourage more informed investment behaviour and strengthen public understanding of the importance of investing personal savings in domestic bonds to support Ukraine's victory and its post-war economic recovery.

The dissertation reviews existing methodologies for assessing the investment potential of personal finances, which primarily rely on indicators such as individual income, expenditure, wealth, housing ownership, accumulated savings, and related financial characteristics. It argues that assessing the investment potential of personal finances should be regarded as a priority for macroeconomic planning and

forecasting, as it enables a more reliable estimation of the state's capacity to finance national defence requirements and post-war economic reconstruction. The study demonstrates that, when assessing the investment potential of personal finances, the state should apply a factor-based stratification of retail investors' investment behaviour in the domestic government securities market. The proposed methodology makes it possible to quantify and rank the relative significance of different groups of factors—legal, economic, fiscal, personal, and demographic—using expert evaluation techniques. This provides a sound analytical basis for designing targeted policy measures aimed at influencing specific categories of determinants in order to increase the participation of retail investors in the domestic government securities market under martial law. The dissertation further argues that factor-based stratification enables public authorities to segment retail investors and, on this basis, develop differentiated strategies for mobilising personal savings through investments in domestic government bonds. Such strategies take into account the effects of economic, demographic, fiscal, legal, and behavioural factors, including both direct and indirect personal determinants, which may change substantially over time or as a consequence of force majeure events, particularly military hostilities. Based on the proposed factor-based stratification, the study also substantiates methodological approaches to evaluating the benefits generated by mobilising the investment potential of personal finances for the state, the domestic government securities market, and retail investors themselves who allocate their available funds to investments in domestic government bonds.

The dissertation identifies the absence of a statutory definition of the mechanism for mobilising the investment potential of personal finances in the domestic government securities market, thereby necessitating a scientific substantiation of its conceptual essence and structural components. The author proposes a definition of this mechanism as an integrated system of interrelated and interdependent forms, methods, principles, policy levers, and instruments through which the state encourages retail investors to invest their savings and surplus funds in domestic government bonds, thereby generating investment income while

simultaneously contributing to national defence and the post-war recovery of Ukraine's economy. The study demonstrates that the practical implementation of this mechanism is characterised by a dual functional nature. On the one hand, it enables retail investors to earn returns from investments in interest-bearing and discount government bonds. On the other hand, it facilitates the transition of the national economy towards an investment- and innovation-driven model of development, thereby strengthening its competitiveness and promoting sustainable economic growth.

The dissertation further establishes that the mechanism for mobilising the investment potential of personal finances requires the development of a dedicated implementation strategy aimed at reforming the national legal framework governing the domestic government securities market and harmonising it with international standards, particularly the legislation of the European Union. The proposed conceptual framework for this strategy places primary emphasis on measures designed to strengthen retail investors' confidence in the state and its financial instruments. Such an approach constitutes a fundamental prerequisite for the segmentation of retail investors according to their level of financial inclusion. The proposed framework also reflects the dual nature of the mechanism by combining two complementary objectives: the capitalisation of investors' income through investment returns and capital preservation, and the financing of national defence and post-war reconstruction through consideration of patriotism, trust in public institutions, and social responsibility. This integrated approach enables the alignment of the economic interests of retail investors with the state's strategic objective of optimising domestic borrowing through the domestic government bond market under conditions of martial law. The dissertation further argues that sustainable financing requires the integration of Environmental, Social and Governance principles into the operation of the domestic government securities market. This approach is closely linked to the principle of efficiency, which encompasses the assessment of the budgetary, environmental, and social effectiveness of mobilising the investment potential of personal finances through

investments in domestic government bonds. It also requires comparing the outcomes achieved through the use of funds raised from retail investors with the costs incurred by the state in servicing its debt obligations.

Finally, the study develops a classification of the risks associated with the participation of personal finances in the domestic government securities market by distinguishing three levels of risk occurrence—macro, meso, and micro—and assigning to each category quantitative characteristics in the form of expert-based probability estimates and ranges of potential losses. Building upon this classification, the dissertation proposes a comprehensive risk management framework that structures the decision-making process into successive stages comprising monitoring, risk identification, risk analysis, and the selection of appropriate mitigation techniques, including diversification, hedging, insurance, and risk acceptance. The proposed framework enhances the robustness of decisions concerning the mobilisation of personal finances in the domestic government securities market under conditions of martial law.

The dissertation substantiates the appropriateness of applying the Savage criterion (minimax regret criterion) to evaluate the advantages and disadvantages of retail investors allocating funds to domestic government bonds in comparison with alternative financial instruments, namely bank deposits and foreign currency holdings under different investment scenarios. A quantitative assessment of this criterion is carried out, allowing the identification of suboptimal (non-rational) investment decisions made by individuals when determining priorities in their investment activity.

The methodology for systematising criteria used to evaluate the behaviour of retail investors in the domestic government securities market is further enhanced through a trigger-vector approach. Unlike existing models, such as expected utility theory and prospect theory, the proposed approach integrates both quantitative factors (yield, maturity, entry threshold, taxation, transaction fees) and qualitative determinants (state guarantee, liquidity, patriotism, financial literacy) influencing investment decisions. The comparison of integrated assessments of benefits and

risks enables the identification of a trigger activation point, defined as the moment when a positive investment decision regarding participation in the domestic government securities market is made.

The practical significance of the research results lies in their applicability to the development of public investment policy directions, the improvement of regulatory and legal frameworks governing the domestic government securities market, and the enhancement of the operational activities of financial institutions acting as primary dealers of domestic government bonds.

Keywords: personal finances, investment potential, individual investors, domestic government borrowing market, domestic government bonds, mobilisation mechanism, public debt, budget deficit, digitalisation, financial inclusion, risks, financial system, recovery, financial instruments, trust.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті в наукових фахових виданнях України:

1. Жуков А. Я. Макроекономічні дисбаланси формування державного боргу України в умовах воєнного стану. *Вчені записки : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана ; [редкол.: О. Яценко (голов. ред.) та ін.]. Київ : КНЕУ, 2023. Вип. 33. С. 51–68. DOI: https://doi.org/10.33111/vz_kneu.33.23.04.04.026.032 (1,37 друк. арк.).*

2. Жуков А. Я. Актуалітети використання персональних фінансів через ринок внутрішніх державних запозичень в умовах війни. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2024. № 1-2 (88/89). С. 58-75. DOI: [https://doi.org/10.33987/vsed.1-2\(88-89\).2024.58-75](https://doi.org/10.33987/vsed.1-2(88-89).2024.58-75) (1,27 друк. арк.).

Статті у наукових фахових виданнях України, які входять до міжнародної наукометричної бази даних Web of Science:

1. Lyutiy I., **Zhukov A.** Trigger-vector model of individual investors' behaviour in the domestic government borrowing market. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2025. No.1(60). Pp. 427–442. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4548> (Web of Science) (0,82 друк. арк., з яких 0,58 друк. арк. авторські).

Статті в іноземних наукових виданнях:

1. Zhukov A. Factor stratification of individual investors as participants in the domestic government borrowing market. *Economics and Education*. 2025. No. 10(3). Pp. 52-58. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2025-3-7> (0,71 друк. арк.).

Тези наукових доповідей:

1. Жуков А. Я. Особливості використання ринку ОВДП в умовах повномасштабної війни в Україні. *Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи* : матеріали Міжнародної XXI науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 29-31 березня 2023 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2023. Вип. XXI. С. 360 (0,23 друк. арк.).

2. Жуков А. Я. Особливості управління персональними фінансами під час війни та у післявоєнний період. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : Матеріали XVI Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 25-26 травня 2023 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2023. С. 99–100 (0,18 друк. арк.).

3. Жуков А. Я. Персональні фінанси в умовах повоєнного відновлення. *Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України* : матеріали XXII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 19-21 березня 2024 р.). / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2024. Вип. XXII. С. 52-53 (0,21 друк. арк.).

4. Жуков А. Персональні фінанси в механізмі внутрішніх державних запозичень України. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : XVII Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 23 травня 2024 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С. 163-165 (0,15 друк. арк.).

5. **Жуков А. Я.**, Лютий І. О. Трансформація механізму участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *The collection of articles of the XIII International Research-to-Practice Conference “Society Transformations in Social and Human Sciences” contains the articles written by lecturers, postgraduate students, Ph.D. candidates, Master’s students and professional practitioners.* (13-14 December 2024, Riga, Latvia). Riga: BSA, 2025. P. 163–166 (0,26 друк. арк., з яких 0,18 друк. арк. авторські).

6. Жуков А. Я. Зарубіжний досвід функціонування ринку внутрішніх державних запозичень та можливості його імплементації в Україні. *Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій* : матеріали XXIII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. (м. Київ, 26-

28 березня 2025 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Видавець Цибульська, 2025. С. 302-303 (0,25 друк. арк.).

7. Жуков А. Ризики участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : матеріали XVIII Міжнародної науково-практичної конференції, 22 травня 2025 р. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2025. С. 259-261 (0,18 друк. арк.).

8. Жуков А. Я. Цифровізація процесу залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. *Інновації, підприємництво та економіка сучасних трансформацій у дзеркалі теорії Шумпетера* : Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (1-2 жовтня 2025 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2025. С. 82-84 (0,18 друк. арк.).

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ ТА СКОРОЧЕНЬ

ВВП – валовий внутрішній продукт

ЄС – Європейський Союз

МЗПФ – механізм залучення персональних фінансів

НБУ – Національний банк України

ОВДП – облігації державної внутрішньої позики

РВДЗ – ринок внутрішніх державних запозичень

ФОПи – фізичні особи-підприємці

ЗМІСТ

ВСТУП	23
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ.....	35
1.1. Теоретичні дослідження та сутність інвестиційного потенціалу персональних фінансів.....	35
1.2. Еволюція практики реалізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень	63
1.3. Персональні фінанси як суб'єкт фінансової системи держави	75
Висновки до 1 розділу	97
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ	101
2.1. Сучасний стан та динаміка участі індивідуальних інвесторів в операціях на ринку внутрішніх державних запозичень України	101
2.2. Інформаційно-цифрові технології у реалізації фінансової інклюзії персональних інвесторів.....	119
2.3. Методика оцінки використання інвестиційного потенціалу персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень	134
Висновки до 2 розділу	152
РОЗДІЛ 3 МОДЕРНІЗАЦІЯ МЕХАНІЗМУ ВИКОРИСТАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ	156
3.1. Трансформація механізму використання грошових доходів персональних інвесторів.....	156
3.2. Напрями активізації участі персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень	181

3.3. Тригерно-векторний підхід як чинник стимулювання реалізації інвестиційного потенціалу персональних інвесторів.....	199
Висновки до 3 розділу	221
ВИСНОВКИ.....	226
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	232
ДОДАТКИ.....	254

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах зростання дефіциту державного бюджету України та державного боргу, зумовленого зростанням військових витрат, щоденним зростанням збитків від завданих країною агресором руйнувань, залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень є питанням виживання держави в умовах війни й забезпечення її повоєнного відновлення.

Персональні фінанси відіграють надзвичайно важливу роль у фінансуванні потреб забезпечення обороноздатності держави, відновлення інфраструктурних об'єктів, покращення стану екології тощо. В умовах впровадження воєнного стану, власних ресурсів держави вистачає на фінансування оборони і безпеки, інші видатки в умовах зростання дефіциту бюджету погашаються в основному за рахунок зовнішніх запозичень. При цьому потенціал персональних фінансів для вирішення наявних проблем фінансування економіки, військової, соціальної та екологічної сфер використовується не повною мірою.

Основними суб'єктами персональних фінансів виступають індивідуальні інвестори, а об'єктами розмір їх заощаджень та вільних коштів, які вони готові інвестувати. Держава, розуміючи роль і значення індивідуальних інвесторів як постачальників капіталу на ринок внутрішніх державних запозичень, повинна створити умови для активізації трансформації їх заощаджень в інвестиції, враховуючи сучасні умови появи альтернативних державним цінним паперам фінансових інструментів, тенденції цифровізації фінансового сектору, ризики, обумовлені військовими діями, кібератаками, зміною геополітичної ситуації, зменшення обсягів міжнародної фінансової і військової допомоги, погіршення рівня життя українців. Для цього необхідно розробити дієвий механізм залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень (РВДЗ), який дозволив би максимально ефективно використовувати їхній інвестиційний потенціал. На

заваді розробки й реалізації зазначеного механізму постають проблеми, пов'язані з низьким рівнем довіри до держави і випущених нею цінних паперів, фінансової та цифрової грамотності потенційних індивідуальних інвесторів; недостатнім розвитком фінансової інфраструктури тощо. Проте головною залишається проблема низького рівня довіри індивідуальних інвесторів до держави й випущених нею цінних паперів.

Вклади індивідів на депозитні рахунки банків значно перевищують суми вкладених ними коштів в купівлю ОВДП, що свідчить про недостатній рівень поінформованості потенційних індивідуальних інвесторів щодо можливостей і переваг купівлі ОВДП, які в сучасних умовах є одними із найбільш надійних інвестиційних інструментів. Для зміни ситуації на державному рівні необхідно розробити дієвий і ефективний механізм залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, що дасть змогу збільшити коло потенційних індивідуальних інвесторів, як резидентів, так і нерезидентів.

Особливості функціонування ринку державних цінних паперів, залучення інвестицій домогосподарств в купівлю облігації внутрішньої державної позики для підтримки фінансової стійкості економіки України в умовах війни та забезпечення її повоєнного відновлення в своїх наукових працях досліджували Є. В. Баженов [98], О. І. Береславська [2], Т. П. Богдан [4], І. Л. Боднарюк [59], Є. В. Бридун [98], А. А. Болдова [7], А. Є. Буряченко [7; 101], У. З. Ватаманюк-Зелінська [9], М. В. Дубина [19, 55], Л. М. Ємельяненко [98], М. М. Забаштанський [56; 55], М. В. Ливдар [115], І. О. Лютий [50; 51; 52; 53; 54; 118; 165], В. Г. Маргасова [56; 55], Н. С. Медведкова [50], Т. В. Мединська [59], Н. В. Москаленко [7], О. В. Пернарівський [77], Ю. В. Петленко [51, 53], Н. А. Плешакова [52; 79; 165], Л. А. Прицюк [82], Р. В. Рак [79; 92; 97], О. Д. Рожко [54; 97; 98], Ю. М. Сафонов [98], А. А. Славкова [101], Л. С. Федевич [115], Н. М. Шелудько [2], С. Є. Шишков [2] та багато інших.

Сучасні інструменти залучення заощаджень домогосподарств, особливості інвестиційної поведінки та оцінювання інвестиційного потенціалу домогосподарств розглянули в наукових працях Н. В. Добрянська

[68], С. В. Качула [35], А. Я. Кізіма [39, 40], Т. О. Кізіма [37; 39; 40], О. П. Кириленко [99], Л.В. Лисяк [35], З. М. Лободіна [40], С. В. Онишко [68], А. Ю. Рамський [95], А. А. Сидорчук [99].

Попри значну кількість наукових праць та широке висвітлення в них питань розвитку ринку внутрішніх державних запозичень, залучення саме персональних фінансів до операцій з купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики для зменшення дефіциту державного бюджету має фрагментарний характер і потребує проведення системних та ґрунтовних досліджень стосовно розроблення механізму залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень в умовах сучасних ризиків і загроз.

Необхідність проведення теоретико-методичних та науково-практичних досліджень стосовно удосконалення механізму залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень для забезпечення фінансування потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення економіки зумовила актуальність, мету та завдання дисертаційної роботи, а також її теоретичне і прикладне значення.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана в межах науково-дослідної тематики кафедри фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка, зокрема за напрямом «Модернізація системи публічних фінансів України в умовах посилення глобалізаційних процесів» (номер державної реєстрації 22КФ040-07). Особистий внесок автора у розробку цієї теми полягає в аналізі проблем та обґрунтуванні напрямів удосконалення механізму залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на РВДЗ, шляхом купівлі ОВДП для забезпечення фінансування потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення.

Мета та завдання дослідження. Метою дослідження є розроблення теоретико-методологічних засад та науково-практичних рекомендацій щодо модернізації механізму використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень України в умовах війни та повоєнного відновлення економіки.

Відповідно до визначеної мети, сформульовано такі *завдання*:

- дослідити теоретичні підходи та сутність інвестиційного потенціалу персональних фінансів та узагальнити наукові погляди на категорію «персональні фінанси»;
- проаналізувати еволюцію практики реалізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень та оцінити можливості імплементації закордонного досвіду;
- визначити місце та роль персональних фінансів як суб'єкта фінансової системи держави;
- провести аналіз сучасного стану та динаміки участі індивідуальних інвесторів в операціях на ринку внутрішніх державних запозичень України;
- дослідити роль інформаційно-цифрових технологій у реалізації фінансової інклюзії персональних інвесторів та обґрунтувати необхідність підвищення рівня цифрової та фінансової грамотності;
- розробити методику оцінки використання інвестиційного потенціалу персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень та визначення резервів збільшення частки персональних інвесторів;
- обґрунтувати трансформацію механізму використання грошових доходів персональних інвесторів на РВДЗ, з урахуванням цифрових технологій та інноваційних інструментів;
- визначити напрями активізації участі персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень та запропонувати комплексну систему управління ними;

– розробити тригерно-векторний підхід як чинник стимулювання реалізації інвестиційного потенціалу персональних інвесторів, який поєднує кількісні та якісні фактори прийняття інвестиційних рішень.

Об’єктом дослідження дисертаційної роботи є процес реалізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень

Предметом дослідження є сукупність теоретичних засад і практика реалізації потенціалу персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень України.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи становлять концептуальні положення економічної теорії, а саме теорії раціонального очікування, стадної поведінки, перспектив, очікуваної корисності, невизначеності, ризику інвестицій. У процесі проведення дослідження було використано: історико-логічний аналіз та метод ретроспекції – для дослідження генезису персональних фінансів та здійсненні періодизації етапів становлення і розвитку ринку внутрішніх державних запозичень України (п. 1.1); методи системного підходу, аналізу та синтезу – для уточнення сутнісних характеристик персональних фінансів та ринку внутрішніх державних запозичень як складної соціально-економічної системи, що дозволило сформулювати авторську концепцію об’єкта дослідження (п. 1.1, 1.3); методи наукової абстракції та теоретичного узагальнення – для розмежування ієрархічної взаємозалежності дефініцій «персональні фінанси», «особисті фінанси» та «фінанси домогосподарств», а також для обґрунтування концептуальної ролі персональних фінансів як активного джерела інвестиційного ресурсу на РВДЗ (п. 1.1, 1.2); методи порівняльного (компаративного) аналізу – для виявлення переваг та недоліків альтернативних інструментів інвестування (депозити, валюта, банківські метали, криптовалюта) у порівнянні з ОВДП (п. 2.1), для компаративної оцінки світового досвіду залучення індивідуальних інвесторів до державних цінних паперів з метою визначення релевантних векторів його імплементації у

вітчизняну практику (п. 1.3); горизонтальний, вертикальний та коефіцієнтний аналіз – для комплексної діагностики макропоказників (інфляція, курс валют, обсяги депозитів, готівки, державного боргу) та структури власників ОВДП (п. 2.1, 2.2); факторний аналіз та метод стратифікації – для ідентифікації та системного групування ключових детермінант впливу на поведінку індивідуальних інвесторів, що дозволило розробити факторну стратифікацію за ієрархічним принципом (п. 2.3); експертне опитування (метод експертних оцінок) та метод ранжування – для ідентифікації якісних параметрів інвестиційних рішень, оцінювання вагомості кількісних та якісних факторів впливу на поведінку індивідуальних інвесторів, а також для визначення вагових коефіцієнтів пріоритетності груп факторів у тригерно-векторній моделі (п. 3.3); кореляційний аналіз – для визначення залежності між обсягами придбання ОВДП індивідуальними інвесторами та параметрами випуску (кількість цінних паперів, дохідність, термін обігу), а також для оцінювання взаємозв'язку між дохідністю ОВДП та відсотками за банківськими депозитами (п. 3.3); метод інтегрального оцінювання – для агрегації кількісних та якісних факторів переваг і ризиків інвестування в ОВДП з метою побудови інтегральних індексів та двовимірної векторної моделі (п. 3.3); економетричне моделювання (побудова трендів) – для прогнозування динаміки обсягів військових ОВДП у власності фізичних осіб із використанням поліноміальних трендів та коефіцієнта детермінації (п. 3.3); метод класифікації та групування – при структуруванні стримуючих факторів залучення персональних фінансів на РВДЗ за трьома рівнями (макро-, мезо-, мікрорівні) та при розмежуванні ризиків участі персональних фінансів за різними класифікаційними ознаками (п. 3.2); метод дедукції – для розробки прикладного алгоритму функціонування механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ та формування цілісного переліку заходів державної політики щодо активізації ролі персональних інвесторів у рамках боргової стратегії держави (п. 3.1, 3.2); графічний та табличний методи – використано у всіх розділах дисертації для

візуалізації структурних зв'язків, наочного представлення результатів моделювання та систематизації наукових поглядів щодо дефініцій персональних фінансів та ризиків їхньої участі на РВДЗ.

Інформаційно-аналітичною базою та фактологічною основою дослідження є нормативно-законодавчі акти у сфері регулювання РВДЗ, обігу ОВДП, статистичні матеріали та звіти Міністерства фінансів України, Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державної служби статистики України, Міністерства цифрової трансформації України, інтернет-ресурси, наукові праці провідних вітчизняних та закордонних учених, а саме монографії, статті, матеріали міжнародних науково-практичних конференцій, а також результати власних досліджень автора.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні положення та результати дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну, полягають у наступному:

удосконалено:

- понятійно-категоріальний апарат дослідження персональних фінансів, зокрема обґрунтовано авторський підхід визначення «персональних фінансів» як сукупності фінансових відносин, які реалізують економічні інтереси суб'єкта, його право власності на грошові доходи шляхом їх капіталізації та перетворення на фінансові інструменти, зокрема через формування та реалізацію інвестиційного ресурсу на ринку внутрішніх державних запозичень;

- методику підходів до систематизації критеріїв щодо оцінки поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень на основі тригерно-векторного підходу. На відміну від існуючих підходів (очікуваної корисності, теорії перспектив), поєднуються кількісні (дохідність, термін обігу, поріг входу, оподаткування, комісія) та якісні (державна гарантія, ліквідність, патріотизм, фінансова грамотність) фактори інвестиційних рішень, що дозволяє шляхом порівняння інтегральних оцінок

переваг і ризиків визначити момент «спрацювання тригера» – ухвалення позитивного рішення суб'єктом про інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень України;

– структурну схему механізму залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень, яка, на відміну від існуючих, базується на синтезі традиційних методів та цифрових технологій (онлайн-трейдинг, мобільні застосунки банків-дилерів, портал «Дія»). Така комбінація виступає ключовою умовою сегментації персональних інвесторів з урахуванням рівня їхньої фінансової інклюзії. Схема відображає подвійну природу механізму: капіталізація доходів інвестора (прибутковість, збереження коштів) та фінансування обороноздатності й післявоєнної відбудови держави (з урахуванням патріотизму, довіри до влади, соціальної відповідальності), що дозволяє гармонізувати економічні інтереси індивідуальних інвесторів зі стратегічними завданнями держави, стосовно оптимізації запозичень на ринку ОВДП в умовах воєнного стану.

Набули подальшого розвитку:

– методика класифікації груп персональних інвесторів в контексті систематизації стримуючих факторів залучення персональних фінансів на ринок внутрішніх державних запозичень. На відміну від існуючих підходів, фактори згруповано за трьома рівнями: макро- (економічна нестабільність, інфляційні та валютні ризики, слабка інституційна спроможність ринку); мезо- (обмеженість інструментів, нерозвиненість каналів доступу, низька фінансова та цифрова грамотність); мікро- (поведінкові патерни: недовіра до держави, консервативні заощадження, перевага депозитів над інвестиціями). Такий підхід, на відміну від фрагментарних досліджень, дає змогу комплексно оцінити бар'єри участі інвесторів у внутрішніх державних запозиченнях та визначити цільові напрями та механізми державної політики щодо активізації ролі персональних інвесторів для боргової стратегії держави, а саме: підвищення фінансової грамотності, розвиток цифрових каналів доступу до ОВДП, прозорість і зрозумілість, гарантії відшкодування ризиків, податкові стимули інвестицій у державні цінні папери;

– методика оцінки інвестиційного потенціалу фізичних осіб на ринку внутрішніх державних запозичень на базі факторної стратифікації – ієрархічного поділу факторів впливу з визначенням пріоритетності. Методика дозволяє кількісно ранжувати групи факторів (правові, економічні, фіскальні, особистісні, демографічні) за допомогою експертних оцінок, що створює підґрунтя для цілеспрямованого впливу на окремі групи факторів з метою збільшення частки персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень України в умовах воєнного стану;

– класифікація ризиків які виникають при залученні грошових доходів громадян на ринок внутрішніх державних запозичень. На відміну від існуючих підходів, ризики поділено на три рівні (макро-, мезо-, мікрорівні), і для кожного рівня визначено кількісні показники: наскільки вірогідний ризик (експертна оцінка) та які можливі втрати (діапазон), що формує умови практичного системного управління ризиками, на основі покрокової реалізації: відстеження (моніторинг) → виявлення (ідентифікація) → аналіз → вибір способу зменшення ризику (диверсифікація, хеджування, страхування або прийняття ризику як є), що особливо важливо для ухвалення обґрунтованих рішень щодо залучення коштів персональних інвесторів на ринок внутрішніх державних запозичень під час війни.

Практичне значення одержаних результатів. У процесі проведення наукового дослідження удосконалено науково-методичне забезпечення та сформульовані практичні рекомендації щодо механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ. Зазначені напрацювання пройшли апробацію та були прийняті до впровадження у практичну діяльність:

– інвестиційної компанії ICU – щодо підготовки аналітичних матеріалів та інвестиційних оглядів для клієнтів компанії, надання інформаційно-консультаційної підтримки індивідуальним інвесторам зі здійснення операцій на РВДЗ, організації та проведення навчальних семінарів для клієнтів; аналітичного моделювання процесів залучення персональних фінансів індивідуальних інвесторів до участі в операціях на РВДЗ (довідка № 42/12 від 16.12.2025 р.);

– акціонерного товариства «КОМІНБАНК» – при наданні професійних консультацій стосовно підвищення ефективності управління інвестиційними портфелями індивідуальних інвесторів, практичних рекомендацій стосовно використання тригерно-векторної моделі для оцінки змін в поведінці індивідуальних інвесторів на РВДЗ, підвищення ефективності використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів на РВДЗ та збільшення фінансування потреб держави на оборону та повоєнну трансформацію економіки (довідка № 12/01 від 08.01.2026 р.);

– Київського національного університету імені Тараса Шевченка – використані в навчальному процесі на кафедрі фінансів економічного факультету під час проведення семінарських занять з дисциплін «Теорія грошей та фінансів», «Ринок ОВДП в Україні в умовах невизначеності» для студентів ОС «бакалавр» 3 курсу спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» (довідка № 013/282-26 від 22.04.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною науковою роботою, основні теоретико-методичні, розрахунково-аналітичні та науково-практичні результати проведеного дослідження отримані автором самостійно. У наукових працях, опублікованих у співавторстві, у дисертаційній роботі використані ідеї та рекомендації, які належать автору особисто. У науковій статті «Lyutiy I., Zhukov A. Trigger-vector model of individual investors' behaviour in the domestic government borrowing market. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. No.1(60). Pp. 427–442» – здобувачем проведено аналіз макропоказників, обґрунтовано доцільність інвестування заощаджень індивідуальних інвесторів в ОВДП, зокрема військові облігації; розроблено тригерно-векторну модель поведінки індивідуальних інвесторів на РВДЗ, яка дає змогу визначати відповідність фактичного стану зазначеного ринку прогнозованому, коригувати стратегію його розвитку під впливом різноманітних факторів, оцінювати зміни, що відбуваються в поведінці індивідуальних інвесторів.

У тезах міжнародної науково-практичної конференції «Жуков А. Я., Лютий І. О. Трансформація механізму участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. The collection of articles of the XIII International Research-to-Practice Conference “Society Transformations in Social and Human Sciences” contains the articles written by lecturers, postgraduate students, Ph.D. candidates, Master’s students and professional practitioners. (13-14 December 2024, Riga, Latvia)» досліджено роль і значення індивідуальних інвесторів в операціях на РВДЗ, запропоновано напрями трансформації механізму участі індивідуальних інвесторів на зазначеному ринку.

Апробація результатів дослідження. Основний зміст і висновки дисертаційної роботи пройшли апробацію шляхом оприлюднення на 8 міжнародних та вітчизняних науково-практичних конференціях, а саме: XXI Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи (м. Київ, 29-31 березня 2023 р.), XVI Міжнародна науково-практична конференція «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (м. Київ, 25-26 травня 2023 р.), XXII Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України» (м. Київ, 19-21 березня 2024 р.), XVII Міжнародна науково-практична конференція «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (Київ, 23 травня 2024 р.), XIII Міжнародна науково-практична конференція “Society Transformations in Social and Human Sciences” (м. Ріга, Латвія 13-14 грудня 2024 р.), XXIII Міжнародна науково-практична конференція студентів, аспірантів та молодих вчених «Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій» (м. Київ, 26-28 березня 2025 р.), XVIII Міжнародна науково-практична конференція «Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України» (м. Київ, 22 травня 2025 р.), V Міжнародна науково-практична конференція «Інновації,

підприємництво та економіка сучасних трансформацій у дзеркалі теорії Шумпетера». (м. Чернівці, 1-2 жовтня 2025 р.).

Публікації. Основні результати та висновки проведеного дослідження оприлюднено в 12 наукових працях. Серед них: 2 статті у наукових фахових виданнях України, що входять до наукометричних баз даних, 1 стаття у наукових фахових виданнях України, які входять до міжнародної наукометричної бази даних Web of Science, 1 стаття у іноземному науковому виданні, 8 тез доповідей у збірниках матеріалів міжнародних науково-практичних конференцій. Загальний обсяг публікацій – 5,81 ум. друк. арк., особисто автору належить – 5,49 ум. друк. арк.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 274 сторінки друкованого комп'ютерного тексту. Основний зміст дисертаційної роботи викладено на 231 сторінці. Робота містить 14 таблиць та 48 рисунків, список використаних джерел – 198 найменувань розміщено на 22 сторінках, додатки на 21 сторінці.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ

1.1. Теоретичні дослідження та сутність інвестиційного потенціалу персональних фінансів

Концепція персональних фінансів отримала активний розвиток із середини ХХ століття, коли дослідники й науковці Сполучених Штатів Америки (США) почали проводити дослідження, спрямовані на управління особистими доходами, активами. У середині 1980-х років була створена Асоціація фінансового консультування та освіти з планування (AFCPE), яка значну увагу приділяла питанням розвитку персональних фінансів. Як зазначають автори роботи «інституційна, політична та споживча увага, що приділяється дослідженню персональних фінансів, є відносно новою тенденцією [181].

В Україні концепція персональних фінансів почала формуватися після проголошення її незалежності. При плановій економіці питання працевлаштування, отримання освіти, медичного обслуговування, пенсійного забезпечення брала на себе держава. В умовах ринкової економіки, появи приватної форми власності, розвитку малого і середнього підприємництва відбулася трансформація моделі ведення домашнього господарства, формування і використання сімейного (особистого) бюджету, розподілу заощаджень, особистого інвестування тощо. Це зумовило зростання ролі персональних фінансів у суспільстві та фінансовій системі держави. Особливо актуальною тема залучення персональних фінансів до фінансування потреб держави постала після повномасштабного вторгнення країни агресора. Зростання дефіциту бюджету, державного боргу, видатків

воєнного бюджету зумовлює необхідність залучення потенціалу персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. Передусім зупинимося на теоретико-методичних підходах визначення передумов виникнення, сутності персональних фінансів, а також їхній ролі та значення у стабілізації функціонування фінансової системи держави шляхом участі в операціях на РВДЗ. Передумови виникнення і розвитку персональних фінансів наведені на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Передумови виникнення і розвитку персональних фінансів

Джерело: розроблено автором.

На сьогодні у вітчизняній та зарубіжній економічній та фінансовій літературі, як і в чинних нормативно-законодавчих актах, немає чіткого визначення поняття «персональні фінанси». Додаткових досліджень потребує обґрунтування сутності зазначеного поняття, його специфічних особливостей

і взаємозв'язку з такими поняттями, як «фінанси домогосподарств», «особисті фінанси». Дослідження наукової думки щодо трактування поняття «фінанси домогосподарств», наведено в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

**Поняття «Фінанси домогосподарств» у наукових дослідженнях
вітчизняних та іноземних науковців**

Автор	Сутність та визначення поняття «фінанси домогосподарств»
1	2
С. І. Юрій, Т. О. Кізима	Фінанси домогосподарств є «сукупністю економічних відносин, у які вступають домогосподарства та їх окремі учасники з приводу формування, розподілу та використання фондів грошових коштів для задоволення матеріальних і духовних потреб членів родини» [124].
Колектив авторів під керівництвом І. О. Лютого	Фінанси домогосподарств як динамічний процес, передбачають взаємодію з іншими суб'єктами. Діяльність домогосподарств передбачає формування доходів, здійснення витрат і використання наявних ресурсів. Члени домогосподарств повністю або частково об'єднують свої доходи, здійснюють спільні витрати (на утримання житла, оплату комунальних послуг, харчування тощо) [116].
М. В. Тарасюк	Фінанси домогосподарств це «фінансові відносини, що виникають між учасниками домашнього господарства та зовнішніми суб'єктами з приводу формування та використання загальних фондів фінансових ресурсів (страхового фонду для можливості підтримання достатнього рівня споживання при зміні життєвих обставин; фонду для здійснення значних матеріальних витрат у майбутньому; фонду фінансових ресурсів, призначених для подальшого інвестування та ін.), що мають різне цільове призначення» [108].
П. Ілляшенко	Фінанси домогосподарств з моменту виникнення цього поняття і донині визначаються як сфера досліджень, яка зосереджена, в основному, на вивченні помилок, що допускає населення під час користування фінансовими інструментами [156].
М. І. Карлін, О. В. Стащук, О. В. Борисюк	Фінанси домогосподарств як «сукупність грошових доходів і витрат, здійснюваних у межах домашніх господарств як специфічного сектору національної економіки, або сукупність грошових відносин з приводу формування і використання сімейних бюджетів» [134].
Н. Ф. Чечетова, Т. М. Чечетова- Терашвілі	Фінанси домогосподарств це «загальний дохід фізичної особи у вигляді заробітної плати та інших видів доходів, який витрачається, зберігається або інвестується з метою задоволення особистих потреб та досягнення визначених особою життєвих цілей. Основна мета особистих фінансів, це забезпечення процесу особистого споживання індивідуума незалежно від того, яке місце в суспільстві він займає» [122].

1	2
Дж. Морган	Фінанси домогосподарств це практичні фінансові рішення які приймаються членами домогосподарств стосовно розподілу доходу сім'ї між споживанням, заощадженнями та придбанням товарів тривалого користування, заощадженню та накопиченню активів, споживчих витрат, кредиту, боргу та поведінкових аспектів [169].
К. Фіцсिमмонс	Фінанси домогосподарств це обмежені ресурси задоволення потреб, серед яких ключовими є гроші (дохід і бюджет), час, енергія, зусилля, знання, навички та матеріальні активи. Процес управління фінансами домогосподарств включає фінансове планування, витрати та використання ресурсів [148].
Коен М.	Фінанси домогосподарств включають психологічні та соціальні аспекти формування і використання споживчих витрат членами домогосподарства спрямовані на обмеження витрат ресурсів в умовах постійної зміни зовнішнього середовища [140].
Ф. Веррі	Фінанси домогосподарств включають соціологічні підходи до фінансової практики домогосподарств їх кредитної прозорості, впливу соціальних мереж та спонукання членів домогосподарства приймати важливі рішення щодо витрат, заощаджень і створення активів, особливо в умовах недостатньої інформації [193].
Дж. Кемпбел	Фінанси домогосподарств вивчають, як домогосподарства використовують фінансові інструменти для досягнення своїх цілей. Фінанси домогосподарств поділяються на позитивні та нормативні. Позитивні фінанси домогосподарств ґрунтуються на статистичних дослідженнях та наукових припущеннях щодо їхніх витрат. Нормативні фінанси домогосподарств включають інформацію щодо змін фінансової поведінки та процесу інвестування домогосподарств [137].

Джерело: складено автором за [32, 108, 116, 122, 124, 137, 140, 148, 156, 169, 193].

А. А. Славкова та А. Є. Буряченко, досліджуючи взаємозв'язок між особистими фінансами та борговою політикою держави, зазначають на зростанні їхньої ролі у фінансуванні державного боргу за рахунок купівлі ОВДП. Для подальшого розвитку механізму залучення заощаджень домогосподарств до купівлі ОВДП автори рекомендують впровадити низку заходів спрямованих на «стимулювання гривневих інструментів, удосконалення умов доступу фізичних осіб до ринку державних цінних паперів та підвищення фінансової обізнаності населення» [101].

І. О. Лютий вказує на те, що важливо підкреслити зростання ролі персональних фінансів у секторі домогосподарств, де кожен індивідуум ухвалює важливі рішення щодо управління власними грошовими ресурсами. Автор розрізняє концепції «фінансів домогосподарств» та «персональних фінансів», вважаючи, що вони відрізняються за правом власності та економічних інтересів окремих осіб, структурою доходів і витрат їхніх бюджетів. Такий підхід також підкреслює важливість персональних фінансів у фінансовій системі держави та їхню роль у розподілі інвестиційного потенціалу та внутрішнього валового продукту. При цьому зазначається, що процес диджиталізації лише підсилює значення індивіда в системі публічних фінансів [118].

Цілком погоджуємось з висновком І. О. Лютого стосовно того, що поняття «персональні фінанси» і «фінанси домогосподарств» не є тотожними. Терміни «персональні фінанси», «фінанси домогосподарств» відрізняються залежно від носіїв фінансових відносин. До персональних фінансів можуть належати й фінанси домогосподарств у випадку, якщо таке домогосподарство складається з однієї особи, яка самостійно ухвалює фінансові рішення щодо управління персональними фінансовими ресурсами.

Узагальнюючи існуючі наукові підходи та враховуючи сучасні виклики, пов'язані з необхідністю залучення внутрішніх інвестиційних ресурсів, пропонуємо авторське уточнення визначення: персональні фінанси – це сукупність фінансових відносин, які реалізують економічні інтереси суб'єкта, його право власності на грошові доходи шляхом їх капіталізації та перетворення на фінансові інструменти, зокрема через формування та реалізацію інвестиційного ресурсу на ринку внутрішніх державних запозичень.

У свою чергу, на нашу думку, поняття «персональні фінанси» і «особисті фінанси» є тотожними. Обґрунтованість визнання тотожності цих понять полягає в тому, що обидва терміни позначають фінансові відносини, які виникають на рівні окремого індивіда, характеризуються одноосібним

прийняттям рішень та ґрунтуються на праві власності фізичної особи на отримані доходи. Як «персональні», так і «особисті» фінанси реалізують економічні інтереси суб'єкта через володіння, розпорядження та використання коштів. Водночас, на відміну від фінансів домогосподарств, ці категорії не передбачають колективного (спільного) ухвалення рішень щодо розподілу доходів та витрат [21; 27].

Таке трактування, на відміну від традиційних підходів, які акцентують увагу на споживчій або заощаджувальній функції, виводить на перший план активну трансформаційну роль персональних фінансів. Йдеться про здатність індивіда не лише зберігати або витратити доходи, але й цілеспрямовано перетворювати їх на капітал, що обертається у формі фінансових інструментів (зокрема, облігацій внутрішньої державної позики). За такого підходу персональні фінанси постають не пасивним резервом, а активним джерелом інвестиційних ресурсів, що має безпосереднє значення для фінансування потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення [21; 27].

Важливо також підкреслити, що поняття «персональні фінанси» та «персональні інвестори» перебувають у нерозривному взаємозв'язку: персональні інвестори є безпосередніми суб'єктами-носіями персональних фінансів, а персональні фінанси, своєю чергою, виступають ресурсною основою інвестиційної діяльності цих інвесторів. Тобто персональний інвестор – це індивід, який володіє персональними фінансовими ресурсами та реалізує право власності на них через їхню капіталізацію та перетворення на фінансові інструменти, зокрема на ринку внутрішніх державних запозичень. Відтак, категорії «персональні фінанси» та «персональні інвестори» є взаємозумовленими, оскільки описують єдиний процес – управління індивідуальними грошовими доходами з метою їх інвестиційного використання на РВДЗ.

У межах цього дослідження терміни «персональний інвестор» та «індивідуальний інвестор» вживаються як синоніми та позначають фізичну особу (резидента або нерезидента), яка самостійно приймає рішення щодо

вкладання власних заощаджень чи вільних коштів у фінансові інструменти, зокрема облігації внутрішньої державної позики. Така термінологічна узгодженість дозволяє уникнути плутанини при подальшому викладі та зосередитися на змістовних аспектах поведінки цих суб'єктів на ринку внутрішніх державних запозичень.

Враховуючи вищезазначене, у таблиці 1.2 наведено теоретичні підходи вітчизняних і зарубіжних учених до визначення сутності термінів «особисті фінанси» та «персональні фінанси», які є тотожними.

Таблиця 1.2

**Дефініція поняття «особисті фінанси» та «персональні фінанси»
у наукових працях вітчизняних та зарубіжних учених**

Автор	Наукова думка
1	2

Враховуючи вищезазначене, у таблиці 1.2 наведено теоретичні підходи вітчизняних і зарубіжних учених до визначення сутності термінів «особисті фінанси» та «персональні фінанси», які є тотожними.

Таблиця 1.2

**Дефініція поняття «особисті фінанси» та «персональні фінанси»
у наукових працях вітчизняних та зарубіжних учених**

Автор	Наукова думка
1	2
І. О. Лютий	Персональні фінанси – це «фінанси кожного індивідуума, що реалізують його право власності на окремі матеріальні цінності та право як громадянина на отримання грошових доходів як від індивідуальної діяльності в різних формах функціонування, так і у вигляді виплат з державного бюджету і фондів соціального страхування» [118].
Т. О. Кізима	Персональні фінанси – це «сукупність розподільних і перерозподільних відносин, в які вступає громадянин з приводу розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту, формування та використання централізованих і децентралізованих грошових фондів суспільства з метою збереження чи підвищення свого соціального статусу, а також вирішення основних завдань поточного і перспективних етапів життєвого циклу. На кожному з цих етапів індивід має різні можливості для отримання доходів, а також у нього формуються різноманітні потреби в процесі реалізації відповідних цим етапам завдань» [36].

1	2
Н. А. Ясинська	Особисті фінанси (з макроекономічного погляду) – узагальнена категорія, яка відображає фінансові ресурси фізичних осіб усіх форм прояву економічної активності, які формують показник добробуту населення, беруть участь на всіх стадіях розподілу й перерозподілу доходів і зумовлюють темпи економічного розвитку в країні. Особисті фінанси (на мікрорівні) – персоніфікована категорія, яка характеризує сукупність надходжень і витрат, розподілу грошових коштів, їх накопичення та використання з метою збільшення фінансових ресурсів, які перебувають у володінні окремого суб'єкта – фізичної особи [125].
Н. С. Меда	Особисті фінанси належать конкретній фізичній особі, сприяють суспільному розвитку і впливають на інвестиційні процеси, які відбуваються в державі. При цьому фізичні особи виступають головними постачальниками власних заощаджень на фінансовий ринок [58].
Д. Вей, А. Вайс	Персональні фінанси – ключовий аспект, важливий для досягнення фінансового благополуччя людини, завдяки складанню особистого бюджету, захисту активів, обмеження податкових зобов'язань, розгляду різних видів страхування та планування виходу на пенсію [192].
А. Барембрух	Персональні фінанси це вужче поняття, ніж фінанси домогосподарств, яке охоплює всі процеси та явища, пов'язані з придбанням, накопиченням та витрачанням грошових ресурсів особами, які не ведуть бізнес [131].
К. Вальшевські	вони охоплюють процеси, що стосуються як мікроекономічних, так і макроекономічних процесів, таких як накопичення коштів, тобто заощадження, інвестування, споживання та страхування [191].

Джерело: складено автором за [36, 58, 118, 125, 131, 191, 192].

Персональним фінансам притаманні специфічні особливості, які зумовлюють функції і принципи їх функціонування, що наведені на рис. 1.2.

Найбільше сутність персональних фінансів проявляється в функціях, які вони виконують. На нашу думку, персональні фінанси виконують забезпечувальну, розподільчу, регулюючу й контролюючу функції.

Післявоєнне відновлення та розвиток економіки України будуть потребувати дієвих заходів щодо стабілізації й підвищення ефективності функціонування фінансової системи держави. Значна роль у прискоренні вищезазначених процесів належить персональним фінансам.



Рис. 1.2. Принципи, функції та специфічні особливості персональних фінансів

Джерело: розроблено автором.

Роль персональних фінансів у розвитку фінансової системи держави постійно змінюється залежно від рівня доходів, освіти, довіри до фінансово-кредитних установ, бажання окремих індивідів здійснювати інвестиційні заощадження [28]. При цьому треба враховувати, що взаємозв'язки персональних фінансів з іншими складовими фінансової системи мають загальний характер і не враховують індивідуальні особливості людини,

управління процесами планування доходів і витрат, формування заощадливої та інвестиційної поведінки. Також фінансові відносини, що формуються на рівні персональних фінансів, є найменш регламентованими в порівнянні з відносинами в інших сферах, які підпадають під чітке правове регулювання. У зв'язку з цим індивіди самостійно приймають фінансові рішення і беруть на себе всі фінансові ризики.

Персональні фінанси, будучи однією зі складових фінансової системи, відіграють значну роль у вкладанні приватних інвестицій у відновлення економіки країни і забезпечення її обороноздатності [21]. Будучи складовим елементом фінансової системи України персональні фінанси забезпечують ефективний розвиток інших сфер і ланок зазначеної системи, забезпечуючи попит на товари та послуги, надходження податків і зборів до державного та місцевих бюджетів, формуючи заощадження та здійснюючи інвестування в розвиток економіки. Місце і роль персональних фінансів у фінансовій системі України та їх взаємозв'язок з іншими її складовими наведено на рис. 1.3.

Як видно з рис. 1.3, завдяки персональним фінансам здійснюється безпосередній вплив на динаміку та інтенсивність розвитку сфер і ланок фінансової системи, зокрема фінансового ринку, однією зі складових якого є ринок внутрішніх державних запозичень (РВДЗ).

РВДЗ забезпечує стабільність функціонування фінансової системи держави, підвищуючи її стійкість до потрясінь у періоди політичних, економічних, фінансових, екологічних та соціальних криз. Ефективність функціонування зазначеного ринку в умовах сьогодення безпосередньо залежить від можливостей залучення коштів індивідуальних інвесторів до купівлі державних цінних паперів, особливо облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Залучення персональних фінансів до внутрішніх державних запозичень виступає індикатором розвитку державно-приватного партнерства, ринкових відносин, формування громадянського суспільства [23].



Рис. 1.3. Роль і значення персональних фінансів у забезпеченні функціонування фінансової системи України

Джерело: розроблено автором.

Вкладання персональних фінансів в інвестиції у фінансові інструменти РВДЗ повинно стати надійним джерелом фінансування потреб економіки, видатків оборонного бюджету, відновлення інфраструктури, соціального захисту, створивши тим самим умови для стабілізації фінансової і економічної системи держави (див. рис. 1.4) [30].

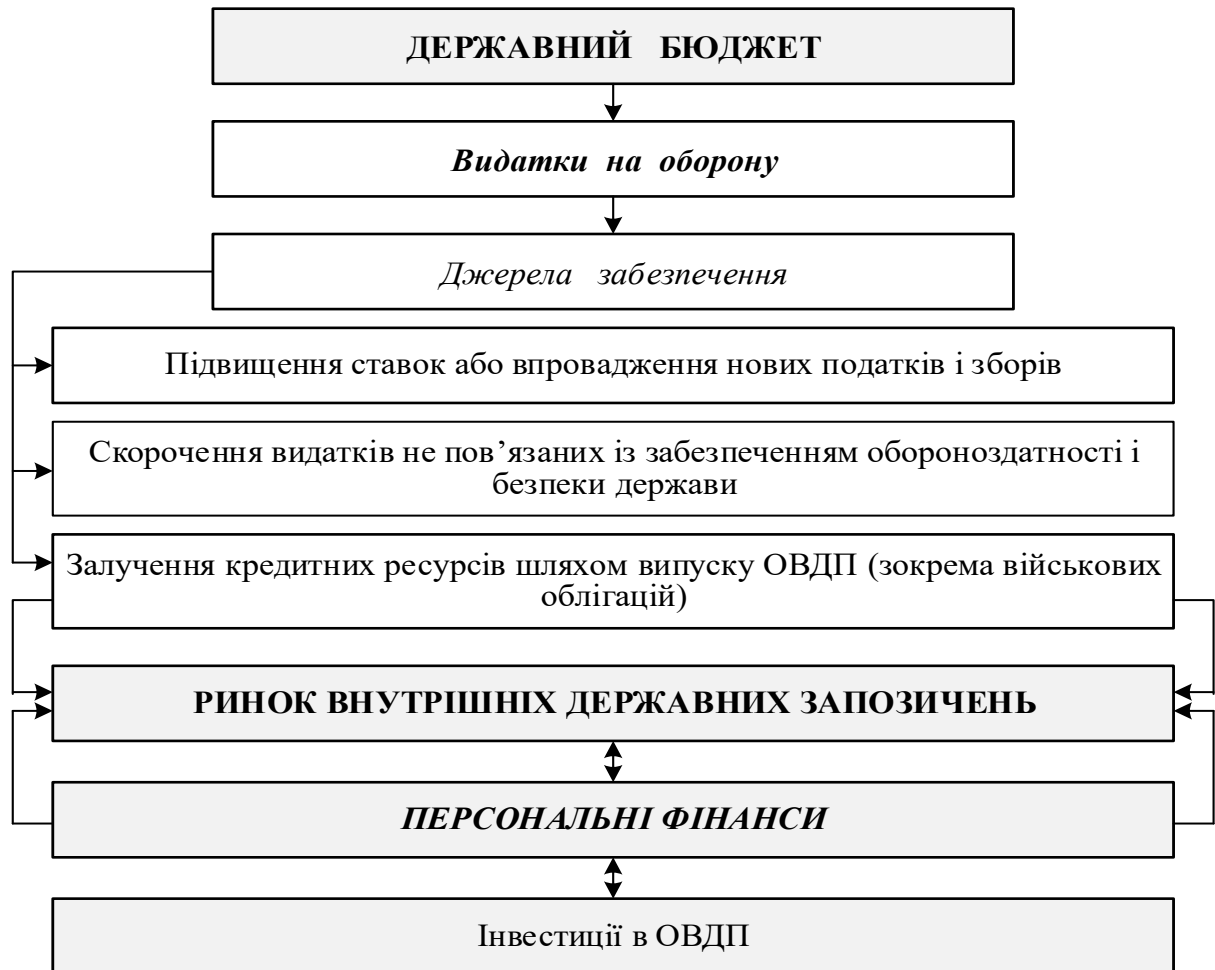


Рис. 1.4. Роль і значення персональних фінансів в операціях на РВДЗ

Джерело: складено автором.

Активізація діяльності РВДЗ сприяє зменшенню залежності вітчизняної економіки від зовнішньої фінансової допомоги, впровадженню нових фінансових інструментів, прискоренню реалізації програм і проєктів, спрямованих на відновлення економіки держави. Для цього на державному рівні необхідно розробити дієвий механізм залучення персональних фінансів до інвестування в розвиток РВДЗ України, враховуючи наявний потенціал

індивідуальних заощаджень, обсяги приватних грошових переказів з-за кордону та готівкової іноземної валюти, що знаходиться на руках населення.

РВДЗ знаходиться у стані трансформаційного розвитку під впливом подій, що відбуваються у макро- і мікросередовищі його функціонування і в умовах сьогодення не повною мірою використовує потенціал персональних фінансів для забезпечення обороноздатності держави та повоєнного відновлення національної економіки.

А. Є. Буряченко, А. А. Болдова та Н. В. Москаленко зазначають, що в умовах зростання дефіциту бюджету, зумовленого зростанням військових витрат для забезпечення макроекономічної стабільності, необхідно впровадити гнучку політику управління державним боргом. Серед основних напрямів цієї політики автори пропонують реструктуризацію зовнішнього боргу, гранти на відновлення економіки та інфраструктури по лінії міжнародних організацій, дотації країн ЄС для розвитку малого і середнього бізнесу. Тобто акцент робиться на зовнішніх джерелах зменшення дефіциту бюджету й державного боргу [7].

На нашу думку, в умовах затримки і суттєвих перебоїв з наданням міжнародної фінансової і військової допомоги держава повинна шукати більш прогнозовані і стабільні внутрішні джерела фінансування, одним із найбільш перспективних серед яких є використання персональних фінансів шляхом трансформування персональних заощаджень в інвестиції у фінансові інструменти РВДЗ, роль і значення якого в умовах хронічного дефіциту державного бюджету, збільшення військових витрат та потреб фінансування відновлення виробничої, критичної, соціальної, житлової інфраструктури постійно зростає.

У чинних нормативно-законодавчих актах відсутнє визначення ринку внутрішніх державних запозичень. Виходячи з цього проведемо дослідження наукових праць вітчизняних учених, присвячених особливостям функціонування ринку державних запозичень, зокрема його сегменту РВДЗ.

Досліджуючи питання збалансованості державного бюджету, автори роботи [98] зауважують на необхідність збільшення обсягів внутрішніх запозичень і розвитку ринку державних цінних паперів, характерними особливостями якого є висока ліквідність і мінімальні ризики. При цьому автори вказують, що розвиток ринку державних цінних паперів може призвести до зменшення вкладання інвестицій у приватний сектор економіки і гальмування проведення реформ.

У. З. Ватаманюк-Зелінська, досліджуючи функціонування ринку державних облігацій внутрішньої позики, вказує на те, що будучи багатофункціональною системою, зазначений ринок сприяє залученню інвестицій в розвиток і структурну перебудову економіки, а також підвищенню рівня добробуту населення. Серед проблем ринку державних облігацій внутрішньої позики виділено нестабільність його функціонування в сучасних умовах, обмежену кількість фінансових інструментів для потенційних інвесторів, проблеми в законодавчому регулюванні та низький рівень довіри та інформованості населення. Вирішення вказаних проблем авторка бачить у підвищенні ефективності боргової політики, випуску ОВДП з різними строками погашення, розвитку взаємодії з інвесторами та первинними дилерами тощо [9].

На думку В. Г. Маргасової та М. М. Забаштанського [56], діяльність ринку державних боргових цінних паперів сприяє розвитку національної економіки, завдяки «виводу тимчасово вільних фінансових ресурсів з тіньової частини економіки та їхнім вливанням у реальний фінансовий сектор країни» і саме ОВДП є найважливішим фінансовим інструментом зазначеного ринку.

Л. М. Богріновцева, О. В. Ключка [5], досліджуючи ринок боргових державних цінних паперів, зазначають, що він є «комплексною соціоекономічною структурою, на якій базується функціонування ринкової економіки в цілому». Функціонування зазначеного ринку сприяє не тільки зростанню інвестицій у виробничу сферу та перебудову економіки, але й

забезпечує підвищення рівня життя населення, завдяки проведенню операцій із державними цінними паперами.

Г. В. Кучер стверджує, що необхідно використовувати фінансовий потенціал внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів для забезпечення економічного розвитку України. При цьому, на думку авторки, інструментами цього ринку повинні бути не тільки ОВДП, казначейські зобов'язання, але й облігації місцевих позик [49].

У науковій праці [10] автори зазначають, що ринок облігацій внутрішньої державної позики є одним із найбільших сегментів внутрішнього ринку державних боргових цінних паперів. Інвестування коштів резидентів у купівлю державних цінних паперів внутрішньої позики дає можливість «отримувати доходи від заощаджень і підтримувати власну ліквідність».

Автори роботи [52] акцентують увагу на тому, що в умовах відсутності узгодженої концепції боргової політики саме системність функціонування ринку внутрішніх запозичень дає змогу досягти збалансованості державного бюджету, стабільності фінансової системи, диверсифікації внутрішніх державних боргових інструментів, а також сприятиме залученню індивідуальних заощаджень населення.

Місце і роль РВДЗ на фінансовому ринку України наведено на рис. 1.5.

На нашу думку, РВДЗ являє собою сукупність фінансових відносин, що здійснюються між його учасниками в процесі емісії, купівлі, продажу і погашення державних цінних паперів з метою забезпечення витрат державного бюджету в умовах війни та повоєнного відновлення економіки держави.

Питання участі персональних фінансів у операціях на РВДЗ, процесах інвестування в соціально-економічний розвиток держави досліджені в наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних учених.

І. О. Лютий, Н. С. Медведкова вказують на те, що в умовах невизначеності функціонування та падіння ринку інвестицій для фінансування дефіциту державного бюджету особливої актуальності набуває розвиток ринку

внутрішніх державних запозичень та емісія державою нового інструменту – «облігацій відновлення». Завдяки емісії таких облігацій особисті заощадження громадян можуть бути залучені як довгостроковий інвестиційний ресурс у процеси повоєнного відновлення економіки України [50].



Рис. 1.5. Місце і роль РВДЗ у фінансовому ринку України

Джерело: розроблено автором на основі [73; 74].

Т. Кізима та А. Кізима зазначають, що країни з розвинутою ринковою економікою упродовж тривалого періоду залучають заощадження домогосподарств на фінансові ринки та створюють необхідні фінансові умови для розвитку інвестування з цього джерела. У національній економіці придбання цінних паперів вітчизняними домогосподарствами не набуло значного поширення і перебуває на стадії поступового формування інтересу населення до зазначених фінансових інструментів, що викликає необхідність

побудови мотиваційно-дієвого механізму перетворення заощаджень на інвестиційні ресурси [39].

О. І. Береславська, С. Є. Шишков та Н. М. Шелудько [2] на основі аналізу інвестиційної поведінки домогосподарств України в умовах воєнного стану роблять висновок про те, що інвестиційний потенціал населення використовувався здебільшого на купівлю валюти, зокрема, криптовалюти, відкриття депозитних вкладів, купівлю облігацій державної внутрішньої позики. На їхню думку, для розвитку внутрішнього фондового ринку необхідно на рівні держави застосовувати заходи, спрямовані на заохочення індивідуальних інвесторів, розширювати практику надання податкових пільг на доходи фізичних осіб від операцій з державними цінними паперами на ринку приватних цінних паперів, а також формувати активи пенсійного фонду за рахунок державних цінних паперів. Це приведе до розширення інвестиційних можливостей, підвищення якості життя населення та залучення додаткового капіталу вітчизняними компаніями.

В. Маргасова, М. Дубина та М. Забаштанський [55], досліджуючи суб'єктів інвестування як важливих учасників ринку державного боргу, поділяють їх на інвестиційних, приватних, зарубіжних інвесторів та центральні банки. До приватних інвесторів належать фізичні особи, що мають достатній обсяг фінансових ресурсів для інвестування в купівлю облігацій безпосередньо у держави або через посередницькі установи.

Відзначаючи зростання інвестицій в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) з боку фізичних осіб як одних із суб'єктів ринку облігацій внутрішньої державної позики, Л. А. Прицюк зазначає, що фізичні особи-резиденти надають перевагу купівлі державних облігацій в іноземній валюті, зокрема, доларах США для збереження коштів в умовах нестабільності національної валюти. Натомість нерезиденти більше вкладають в ОВДП у національній валюті. При цьому прийняття ними остаточних рішень про інвестування безпосередньо залежить від дохідності державних облігацій і політичної ситуації в державі [82].

На думку О. Д. Рожка та Р. В. Рака, привабливість ОВДП для індивідуальних інвесторів залежить не тільки від їхньої дохідності, але й від розвитку цифрової та інвестиційної інфраструктури РВДЗ, фінансових сервісів, відкритості боргової політики держави. При цьому автори наголошують на необхідності трансформації існуючого механізму функціонування РВДЗ в умовах воєнної економіки, цифровізації фінансового сектору та змін у поведінкових моделях індивідуальних інвесторів [97].

Цікавим з погляду розвитку інституту фінансового посередництва для зростання інвестиційного потенціалу персональних фінансів є дослідження, проведені в роботі С. Асебедо. Автором визначено фактори стосовно клієнта, які фінансовий посередник має враховувати при прийнятті оптимальних інвестиційних рішень, серед яких основними є освіта, досвід, знання, фізичне та психічне здоров'я, особистість, психологічні характеристики, упередження, цінності, переконання та комунікативні здібності, ресурси, час [128].

Про важливість фінансового посередництва у прийнятті фінансових рішень наголошує Р. Баї. Результати його дослідження свідчать про те, що люди з високим рівнем фінансової грамотності, навичками планування бюджету та здібностями до самозабезпечення краще сприймають фінансові поради та більш схильні до прийняття інвестиційних рішень з метою підвищення рівня особистого фінансового добробуту [129].

Індійські вчені Чхіллар Ніту і Арора Сваранджет [170] зазначають, що в умовах цифровізації фінансового сектору, появи нових цифрових фінансових інструментів повсякденна фінансова діяльність громадян дедалі частіше відбувається в цифрово-фізичному гібридному середовищі. Використання цифрових платформ, інтернет банкінгу, онлайн-ідентифікації призводить до необхідності удосконалення процесу управління персональними фінансами, дослідження змін у фінансовій поведінці громадян в епоху розвитку цифрових технологій. Основними користувачами цифрових фінансових продуктів є покоління Y (25-40 років) та Z (9-24 років), тому саме молодь повинна мати

особистий фінансовий план і розвивати навички персонального фінансового управління та інвестування.

Дж. Бек та Р. Гарріс [132] дослідили кореляцію між віком, освітою та знаннями в сфері персональних фінансів. У результаті чого зроблено висновки, що покоління Y та X (40-60 років) здійснюють персональне фінансове планування шляхом складання особистих бюджетів, заощадження та інвестування.

Незважаючи на значні наукові напрацювання в напрямку залучення персональних фінансів до процесів інвестування, питання вкладання індивідуальних інвестицій у фінансові інструменти РВДЗ для забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення економіки України є недостатньо висвітленими та потребують проведення подальших досліджень, розроблення політики залучення персональних фінансів до інвестування в розвиток ринку внутрішніх державних запозичень України [23].

Для розуміння сучасного стану та перспектив розвитку РВДЗ, а також ролі і значення персональних фінансів при здійсненні операцій на ньому, спочатку зупинимося на історичних аспектах та основних етапах його створення і функціонування, що наведені на рис. 1.6.

РВДЗ було сформовано в Україні у 1995 році з метою залучення грошових ресурсів для фінансування дефіциту державного бюджету за рахунок неемісійних джерел. Вперше у незалежній Україні було запроваджено використання такого фінансового інструменту, як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

У Постанові Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року» [86] було зазначено, що обсяг їх емісії складе один трлн карбованців, термін погашення один рік, відсоткова ставка 140 % річних, виплата відсотків щоквартальна. ОВДП випускалися в бездокументарній формі, погашення і виплата доходу по них здійснювалася



Рис. 1.6. Етапи становлення, функціонування та розвитку ринку внутрішніх державних запозичень України

Джерело: складено автором на основі [69; 70; 73; 74].

з використанням безготівкових розрахунків. ОВДП на добровільних засадах розміщувалися серед юридичних осіб, кошти від їх продажу йшли на спеціальний рахунок до державного бюджету України, що давало змогу не тільки погашати дефіцит бюджету, але і боротися з гіперінфляцією в наступні роки.

Суттєвий вплив на стан РВДЗ здійснила світова фінансова криза 1998 року, після якої відбулися зміни у стратегії і тактиці боргової політики держави в напрямку надання переваг зовнішнім запозиченням з причини високої вартості запозичень на внутрішньому ринку, що обумовлювалось низькою ліквідністю ОВДП.

Якщо у 1998 р. було проведено 539 аукціонів з первинного розміщення ОВДП то в 1999 році їх кількість зменшилась до 139. Основну частку ОВДП викупав Національний банк України з причини недовіри інвесторів до даного виду цінних паперів. Негативний вплив на іноземних інвесторів здійснило прийняття наприкінці 1997 р. змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств», згідно до яких було введено оподаткування прибутку від операцій з державними цінними паперами [70; 73; 74].

Починаючи з 1999 р. здійснюється обмін випущених у 1997 та 1998 роках ОВДП на конверсійні облігації за фіксованою ставкою 40 відсотків річних. Обмін здійснювався на добровільних засадах за допомогою інформаційно-правової системи «Ліга». Учасниками обміну цінних паперів були вітчизняні банки, власники ОВДП. Згідно до діючих на той час нормативно-законодавчих актів, останній із шести траншів погашення припадав на 27 лютого 2004 року.

Ситуація на ринку ОВДП, як одного з найпотужніших сегментів РВДЗ почала кардинально змінюватися починаючи з 2000 року. У період 2000-2002 рр. ОВДП повертають статус головного джерела покриття дефіциту державного бюджету й починають випускатися в переважній більшості на термін від 12 до 24 місяців. Для купівлі ОВДП залучаються кошти

нерезидентів, отримує розвиток електронний депозитарій Національного банку України [73; 74].

У 2003-2008 роках діяльність РВДЗ не забезпечувала потреби фінансування дефіциту державного бюджету, що викликало невиконання запланованих обсягів державних внутрішніх запозичень. Активне збільшення обсягів зовнішніх запозичень призвело до виникнення валютних, відсоткових ризиків, а також ризиків рефінансування, і розуміння пріоритетного значення РВДЗ у фінансуванні бюджету та управлінні державним боргом.

У Концепції розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009 – 2013 роки зазначалося, що для розвитку повноцінного та ліквідного РВДЗ необхідно знизити вартість державних внутрішніх запозичень та існуючі ризики, активізувати діяльність вторинного ринку державних цінних паперів, запровадити механізм ринкового ціноутворення та розширити коло інвесторів, особливо шляхом залучення інституціональних інвесторів. Вперше у 2010 році Міністерством фінансів України були випущені облігації для оформлення відшкодування податку на додану вартість. Так звані ПДВ облігації були розповсюджені серед 705 платників податків, які мали заборгованість по їх сплаті. Номінальна вартість ПДВ облігацій складала одну тисячу гривень, загальна сума відшкодування 48,453 млн грн, дата погашення – липень 2015 року [43; 73; 74].

У 2013 році Кабінет Міністрів України приймає постанову про випуск фінансових казначейських векселів для реструктуризації бюджетної заборгованості, що виникла станом на початок 2014 року.

Для 2014 р. характерними були економічні потрясіння, пов'язані з початком Антитерористичної операції (АТО) і загостренням ситуації на Сході України. Для фінансування потреб Збройних Сил України було вперше прийнято рішення про випуск військових облігацій на суму 1 млрд грн, термін обігу яких складав два роки, купонний період шість місяців, а ставка доходу сім відсотків річних. Номінальна вартість однієї облігації становила 1 тис. грн, потенційні інвестори могли придбати зазначені ОВДП шляхом укладання

договорів з 17 банками – первинними дилерами [84]. Крім військових облігацій, передбачався випуск казначейських зобов'язань «Військові», які добровільно розміщувалися серед фізичних осіб, на загальну суму 100 млн грн, обсягом 100 тис. шт., терміном обігу 2 роки, номінальною вартістю 1000 грн. Купонний період по казначейським зобов'язанням становив шість місяців, а дохід за купоном – 35 грн [83].

Девальвація національної валюти, збільшення витрат на фінансування обороноздатності країни призвели до швидкого зростання у 2015 р. розміру державного боргу за рахунок запозичень на зовнішньому ринку. Низька дохідність ОВДП, зменшення кількості аукціонів їх первинного розміщення сприяли скороченню обсягів РВДЗ.

2019 рік став знаменним у розвитку РВДЗ. Завдяки заходам, проведеним Національним банком України разом з Clearstream, який є одним із найбільших міжнародних депозитаріїв, вперше на вітчизняному ринку капіталу було розширено «лінк». Це дало змогу відкрити доступ іноземним інвесторам до операцій з державними цінними паперами України, номінованих у національній валюті. Портфель ОВДП нерезидентів зріс у 18,5 раза, обсяг викуплених облігацій становив понад 110 мільярдів гривень [73; 74].

Суттєві корективи в діяльність РВДЗ внесла коронакриза 2020 року, яка викликала появу економічної і фінансової криз. Іноземні інвестори почали активно виводити свої кошти з ринку шляхом продажу ОВДП або отримуючи виплати по них раніше терміну їх погашення. Це призвело до суттєвого скорочення портфеля ОВДП у власності нерезидентів та зниженню ставок за облігаціями. Наприкінці травня 2020 року були внесені зміни до Податкового кодексу України, які передбачали звільнення купонного доходу й інвестиційного доходу за ОВДП від сплати військового збору.

У 2021 році НБУ було внесено зміни у грошово-кредитну політику і прийнято рішення про викуп ОВДП на вторинному ринку з метою зростання його ліквідності та підтримки процесів економічного розвитку країни. Кардинально змінилася ситуація на РВДЗ із впровадженням воєнного стану.

Відбулися значні зміни в нормативно-правовому регулюванні зазначеного ринку. З 2022 р. спостерігається поступова тенденція до зростання попиту на державні цінні папери з боку фізичних осіб. Для забезпечення обороноздатності та потреб Збройних сил України 25 лютого 2022 року була прийнята Постанова Кабінету Міністрів України «Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» на суму 400 млрд гривень. Фізичні особи отримали змогу придбати ОВДП за номінальною вартістю одна тисяча гривень, за річною ставкою 11 відсотків [69; 84].

У жовтні 2022 р. починається етап цифровізації РВДЗ. Міністерство цифрової трансформації разом з регуляторами РВДЗ реалізували послугу купівлі військових облігацій через портал «Дія». Також онлайн-купівлю ОВДП запровадили банки-первинні дилери [60].

У 2022 році, незважаючи на повномасштабну війну Росії проти України, міжнародний депозитарій цінних паперів Clearstream безперервно забезпечував повноцінне функціонування ринку гривневих ОВДП на міжнародних фінансових майданчиках, надаючи надійний доступ до українських фінансових інструментів іноземним інвесторам, а також працюючи над розширенням можливостей «лінку». З 2023 року співпраця НБУ з Clearstream спрямована на збільшення можливостей залучення іноземних інвесторів до фінансової підтримки повоєнного відновлення економіки України, шляхом впровадження нових фінансових інструментів [74].

З другої половини 2023 р. в онлайн-режимі купити ОВДП, зокрема, військові облігації отримали змогу фізичні особи-нерезиденти з країн ЄС, Великобританії, США, Канади, Ізраїлю, Австралії, Японії та інших. Тенденції зростання обсягів РВДЗ спостерігаються і по теперішній час.

Досліджуючи процес залучення коштів населення до операцій на фондовому ринку, Є. С. Шишков поділяє його на три спроби [123]:

– перша – масова приватизація, в процесі проведення якої населення вкладало приватизаційні сертифікати в купівлю акцій різноманітних емітентів,

в результаті більшість інвесторів не отримала доходи, що підірвало довіру до такого фінансового інструменту, як цінні папери; при цьому ринок акцій, як сегмент фондового ринку, внаслідок проведення приватизації не був сформований;

– друга – створення біржового ринку, діяльність фондових бірж АТ «Фондова біржа ПФТС», «Українська біржа», АТ «Перспектива» була спрямована на стимулюванні ліквідності державних облігацій, зростання обсягів торгівлі ними, зокрема серед фізичних осіб, але на практиці виявила свою неефективність через незацікавленість до запропонованих на ринку фінансових інструментів;

– третя – державні облігації набули пріоритетного значення, населення почало активно інвестувати кошти в купівлю ОВДП, особливо у військові облігації.

Емісія державних облігацій дозволяє уряду залучити тимчасово вільні кошти фізичних та юридичних осіб, а останнім – вкласти грошові кошти в актив, гарантований державою, з метою збереження купівельної спроможності їхніх грошових доходів. Іншою стороною використання інструменту ОВДП є регулювання економічної активності залежно від кон'юнктури ринку. На сьогодні досвід використання ОВДП свідчить про суперечності в практиці прийняття виключних рішень, щодо емісії на основі ситуативних інтересів, а саме: високі ставки для формування попиту, не дотримання пропорційності їхньої структури в розрізі термінів обігу, обмеження доступу фізичних та юридичних осіб, закордонного сектору, що веде до концентрації лівової частки ОВДП у портфелі комерційних банків, небанківських фінансових установ, інших інституційних органів. Ігнорування системності та єдності призводить до неконтрольованого збільшення обсягу боргу й обмежує позитивні наслідки її від випуску ОВДП для економіки України. У зв'язку з важливістю використання державою ринку РВДЗ особливого значення набуває державна політика щодо обсягу та структури емісії ОВДП, їх дохідності, а також погодження із загальними цілями боргової політики України [25].

При цьому, на наш погляд, потребує додаткових досліджень проблематика залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ в контексті сучасних викликів, що стоять перед економікою держави та суспільством в цілому. Станом на 01.01.2024 р. за оцінкою Національного банку України [74] на руках громадян знаходиться 764,4 млрд грн, які не використовуються у фінансовій системі держави і потенційно можуть бути залучені до операцій на РВДЗ.

До повномасштабного вторгнення обсяг персональних фінансів, вкладених в інструменти зазначеного ринку, особливо в облігації внутрішньої державної позики, був незначним через дороговизну і складність процесу їх купівлі. Ситуація кардинально змінилася після 24 лютого 2022 року завдяки спрощенню Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку умов для купівлі військових облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

РВДЗ як складова фінансового ринку поділяється на первинний і вторинний. Купівля військових ОВДП фізичними особами на первинному ринку можлива завдяки представленню їх інтересів на аукціонах Міністерства фінансів України банками – первинними дилерами, до яких належать АБ «Укргазбанк», АТ «Ощадбанк», АТ «Райффайзен Банк», АТ «ОТП Банк», ПАТ «Сітібанк», АТ «Укрексімбанк», ПАТ «ПУМБ», АТ КБ «Приватбанк», ПАТ «Сенс Банк», ПАТ «Кредобанк», ПАТ АБ «Південний».

На вторинному ринку військові ОВДП можна придбати через ліцензованих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку брокерів, тобто інвестиційних груп і компаній, а саме ICU TRADE, Універ Капітал, Dragon Capital, «Західна інвестиційна група», КІНТО тощо [73; 74].

Форми участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ в умовах впровадження воєнного стану радикально відрізняються від тих що існували в довоєнній економіці. На початку повномасштабного вторгнення купівля населенням ОВДП, особливо воєнних облігацій, була зумовлена бажанням підтримки обороноздатності держави. При цьому спостерігалася тенденція збільшення обсягів продажу зазначених цінних паперів у періоди погіршення

ситуації на фронті. Затягування військових дій призвело до трансформації мети вкладання у військові облігації, окрім допомоги країні в забезпеченні фінансової стабільності та обороноздатності, пріоритетами виступають захист персональних фінансів від інфляції, отримання додаткових пасивних доходів, зменшення ризику вкладень особистих заощаджень [30].

Державний бюджет України має системний дефіцит, розмір якого суттєво зріс після повномасштабного вторгнення. У Державному бюджеті України на 2025 рік на потреби оборони країни виділено видатків у розмірі 2224,8 млрд грн, залучити які планується за рахунок підвищення податків і збільшення обсягу емісії ОВДП [87].

На нашу думку, саме активізація участі індивідуальних інвесторів на РВДЗ може суттєво вплинути на зменшення розривів між видатковою і дохідною частинами бюджету країни. Аналіз статистичних даних свідчить, що після впровадження воєнного стану в Україні і по сьогодні Міністерство фінансів України від розміщення ОВДП залучило понад 1,88 трлн грн. Емісія і розміщення ОВДП є другим за обсягом джерелом дохідної частини державного бюджету поряд з міжнародною допомогою. Станом на початок жовтня 2025 р. частка індивідуальних інвесторів в обсягах купівлі ОВДП складає: резиденти – юридичні особи 9,2 %, фізичні особи – 5,5 %, нерезиденти – 1,0 % [74].

Найбільшими власниками ОВДП є комерційні банки 47,5 % та Національний банк України (НБУ) 38,5%. Найменшу частку ОВДП мають страхові компанії, а саме 1,0 %, та територіальні громади – 0,02 % [73; 74].

Підвищення ролі персональних фінансів на РВДЗ потребує формування нової моделі взаємовідносин між індивідуальними інвесторами, іншими суб'єктами ринку внутрішніх державних запозичень, регуляторами та органами законодавчої влади (див. рис. 1.7) [23].

Для цього необхідно вивчати ринок, закономірності його функціонування, фактори, що спричиняють той чи інший його стан, уміти

прогнозувати потреби ринку й ресурсні можливості їх задоволення та інші явища, що відображають багатогранні відносини між його суб'єктами [23; 26].

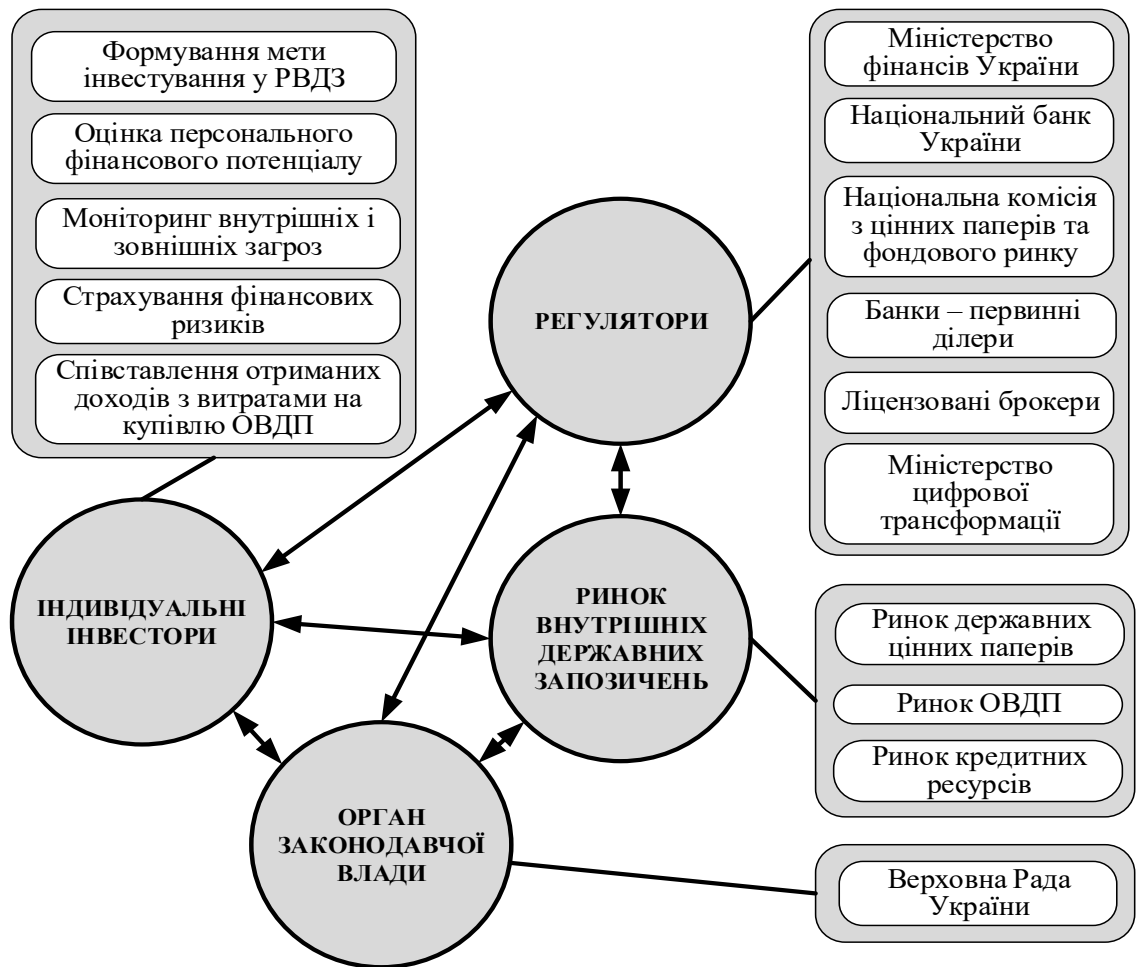


Рис. 1.7. Відносини індивідуальних інвесторів з учасниками ринку внутрішніх державних запозичень

Джерело: розроблено автором.

Подальше дослідження РВДЗ будемо проводити з позицій розгляду фінансових інструментів, для купівлі яких необхідно залучати потенціал персональних фінансів.

Персональні фінанси мають пріоритетне значення в підвищенні ефективності функціонування РВДЗ і інвестуванні особистих заощаджень у відбудову економіки держави під час та після війни. В умовах війни Україна потребує значного обсягу фінансової підтримки.

Нестабільність і непрогнозованість розвитку подій призводить до очікувань з боку іноземних інвесторів, які готові вкладати кошти у відновлення економіки нашої держави, але тільки після перемоги. Виходячи з цього можна зробити висновок, що саме залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ є надійним внутрішнім джерелом фінансування оборонного бюджету держави і відновлення національної економіки. Також треба враховувати взаємозалежність процесу залучення персональних фінансів у купівлю ОВДП від економічної, політичної, соціальної, військової ситуації в державі [23].

Таким чином, узагальнення наукових підходів та врахування сучасних викликів, зокрема необхідності зміцнення внутрішнього інвестиційного потенціалу, дозволило сформулювати авторське уточнення визначення персональних фінансів. Його ключовою відмінністю є акцент на реалізації права власності через капіталізацію доходів та перетворення їх на фінансові інструменти, що дає змогу розглядати персональні фінанси як активне джерело інвестиційного ресурсу на ринку внутрішніх державних запозичень. Це, своєю чергою, створює теоретичне підґрунтя для подальшого дослідження механізмів залучення заощаджень населення до фінансування обороноздатності та повоєнної відбудови економіки України.

1.2. Еволюція практики реалізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень

Використання урядами країни, що беруть участь у військових діях, державних облігацій є достатньо розповсюдженим засобом наповнення державного бюджету в умовах значних фінансових витрат під час війни. Вивчення досвіду країн, що використовували інвестиційний потенціал персональних фінансів для фінансування потреб економіки в умовах воєнного

стану та забезпечення повоєнного відновлення, є важливим для розроблення ефективної стратегії фінансової політики України в умовах повномасштабних військових дій з боку РФ.

Країни світу накопичили значний досвід випуску ОВДП, особливо під час та після Другої світової війни. Україна повинна вивчати існуючий історичний і світовий досвід, особливо в напрямку зменшення вартості обслуговування державних запозичень, диверсифікації ОВДП та розширення географії залучення індивідуальних інвесторів, підвищення ліквідності РВДЗ і наближення його діяльності до міжнародних стандартів і вимог. Імплементация зарубіжного досвіду дасть змогу трансформувати існуючий механізм залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до купівлі ОВДП, зокрема військових облігацій, що буде сприяти розвитку РВДЗ [24].

Значна кількість наукових праць присвячена дослідженню інвестиційного потенціалу домогосподарств через призму вкладання їхніх заощаджень в інвестиції, спрямовані на підтримку й розвиток економіки держави.

Колектив авторів роботи [116] під керівництвом І. О. Лютого вважає, що потенціал заощаджень – це «невикористана величина сектору домашніх господарств, яка формується на основі розподілу валового національного доходу». Як наголошують автори, процес перетворення заощаджень на інвестиції передбачає їх вкладення у фінансові активи.

На думку авторів роботи [91], «заощадження є основною складовою інвестиційного потенціалу домогосподарств». На державному рівні необхідно розробити політику стимулювання інвестиційної діяльності домогосподарств, основними напрямками якої будуть підвищення рівня фінансової грамотності, використання зарубіжного досвіду залучення домогосподарств до інвестиційної діяльності, розвиток фінансової інфраструктури, удосконалення законодавства в сфері забезпечення захисту заощаджень домогосподарств.

О. Г. Мітал наголошує на складності дослідження перетворення заощаджень в інвестиції, однак, виділяє основні чинники, що спонукають

індивідів до заощаджень, серед яких придбання в майбутньому дорогих товарів, накопичення на відпочинок, заощадження за звичкою, на освіту і таке подібне [61].

Грунтовне дослідження інвестиційного потенціалу домогосподарств здійснив у своїй монографії А. Рамський [95]. Автор зазначає, що на інвестиційний потенціал домогосподарств впливають глобальні економічні процеси, ринки праці, доходи населення, при цьому економічна рівновага досягається завдяки балансу між заощадженнями та інвестиціями. Економічна сутність заощаджень полягає в тому, що як частина доходу, вони не витрачаються на споживання, а спрямовуються на інвестиції. Цікавим є поділ автором заощаджень на дві категорії. Перша формує капітал для споживання у майбутньому, друга – заощадження, трансформовані в інвестиції. Тобто не всі заощадження перетворюються у інвестиційний потенціал.

Досліджуючи інвестиційний потенціал домогосподарств О. П. Кириленко та А. А. Сидорчук зазначають, що «інвестиції – це реалізований на практиці інвестиційний потенціал домогосподарств». До напрямів здійснення інвестицій автори включають ризикові фінансові інструменти такі як акції, валюту в готівковій формі і на депозитних рахунках та дорогоцінні метали, які на протязі понад двадцяти років будуть приносити дохід більший за рівень інфляції. При цьому в переліку інструментів інвестування домогосподарств ОВДП не розглядаються [99].

Т. Кизима серед пріоритетних напрямів державної політики спрямованої на стимулювання інвестиційної діяльності домогосподарств виокремлює «підвищення рівня їхньої фінансової грамотності, популяризацію ощадно-інвестиційної ідеології та культури, підвищення надійності систем захисту організованих заощаджень, розвиток фінансового посередництва та урізноманітнення фінансових інструментів» [38]. Розглядаючи процес трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиції, авторка під останнім розуміє перетворення грошових ресурсів у фінансові та нефінансові активи з метою отримання доходу [41].

С. В. Качула та Л. В. Лисяк [35] зазначають, що зростання інвестиційного потенціалу домогосподарств сприяє забезпеченню фінансової стійкості, стабільності та економічного розвитку держави. Держава повинна розробити політику спрямовану на розвиток ринку заощаджень та створити умови для покращення інвестиційного клімату для домогосподарств.

К. Редхед основною умовою створення інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів вбачає у поточному фінансовому стані, наявності боргів, довгострокових кредитів (іпотек), наявності утриманців, інших сімейних зобов'язань [177].

О. В. Ольшанська зазначає, що визначити вплив різних чинників формування інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів у розрізі домогосподарств доволі складно, і для кожної країни на перше місце в цьому процесі виходять емпіричні дослідження [67].

З наведених наукових досліджень можна зробити узагальнений висновок про те, що кількісне визначення інвестиційного потенціалу персональних фінансів практично неможливе через суб'єктивність прийняття індивідуальними інвесторами інвестиційних рішень. На практиці можливо визначити обсяг заощаджень населення України як різницю між доходами та витратами за наявністю відповідних статистичних спостережень, але визначити частку заощаджень, яка може бути трансформована в інвестиції в ОВДП, доволі складно.

Історія випуску військових ОВДП налічує кілька століть та отримала активний розвиток на початку і в середині минулого століття, особливо в період Першої і Другої світових війн. Перші емісії державних облігацій для збору грошей для фінансування війни були здійсненні Францією наприкінці XVII століття та Англією напочатку XVIII століття. Досвід Франції і Англії почали наслідувати багато країн світу, випускаючи державні облігації для фінансування військових витрат [92; 142; 179].

Під час Першої світової війни Німеччина зобов'язувала населення купувати довгострокові військові облігації. Після приєднання до Німеччини

Австрії, державні облігації випускалися у швейцарських франках для захисту їх від знецінення та реалізовувалися серед іноземних інвесторів, які активно їх купували особливо під час успіхів на фронті на початку Другої світової війни [152].

У Сполучених Штатах Америки (США) емісія державних облігацій відбулася на початку XIX століття, але купити їх могли тільки представники фінансової еліти. Доступними для широкого загалу приватних осіб військові облігації стали в період громадянської війни 1861–1865 рр. Відомим американським фінансистом Джеєм Куком для збільшення попиту на державні облігації було запропоновано провадити масові рекламні кампанії, та дозволити банкам, які їх купували випускати федеральні банкноти. У період Першої світової війни були випущені казначейські облігації США, які отримали назву «облігації свободи» [133, 151, 152].

Значний внесок у теорію фінансування державного бюджету в умовах зростаючих військових витрат здійснив Дж. Кейнс, який вважав, що уряд може фінансувати військові витрати за рахунок податків, урядових облігацій та емісії грошей. На його думку «під час війни державі легше позичати, ніж оподатковувати» [161]. У своїй книзі «Як оплатити війну» він пропонує як основні методи наповнення державного бюджету під час війни використання стимулюючих заходів спрямованих на спонукання населення до заощаджень та скорочення витрат і вкладання вільних коштів в купівлю державних облігацій, зазначаючи при цьому, що інвестиційна діяльність населення може бути як добровільною, так і примусовою, особливо для верств населення з високими доходами [160].

У 20 столітті наймасштабнішою була Друга світова війна 1939-1945 рр., яка охопила різні країни, і призвела до виникнення дефіциту їхніх бюджетів в умовах зростання військових витрат та суми збитків завданих економіці. Розглянемо досвід країн, які залучали для фінансування військових дій та повоєнного відновлення персональні фінанси індивідуальних інвесторів.

США брали участь у Другій світовій війні з грудня 1941 року. З цього часу розпочинається випуск Казначейством США військових облігацій. Завдяки проведенню потужних рекламних компаній переважна кількість американців купували державні облігації, дохідність по яким була нижчою за ринкову вартість, що дало змогу запобігти інфляції в умовах воєнного стану [188].

Грунтовне дослідження наслідків купівлі населенням США військових облігацій здійснили Дж. Брюнет, Е. Гілт та М. Яремські [136]. Автори вказують на те, що під час Другої світової війни через політику обмеження споживання заощадження домогосподарств почали різко зростати, досягнувши понад 19 % ВВП. Значна частина заощаджень була спрямована у купівлю військових облігацій, зокрема шляхом використання програми відрахувань із заробітної плати, яка спонукала 90 % робітників відраховувати 10 % своєї зарплати на купівлю військових облігацій. Також авторами виявлена цікава взаємозалежність, що на кожні 100 дол. США від продажу військових облігацій надходження банківських депозитів зменшувалися на 65 дол. США.

Велика Британія, опрацювавши досвід Першої світової війни, використовувала кейнсіанський підхід до фінансування видатків в умовах воєнного стану. Запровадження добровільно-примусової форми економії, посиленого оподаткування та збільшення інвестицій домогосподарств у військові облігації дало змогу профінансувати значну частину дефіциту бюджету за рахунок довгострокових внутрішніх запозичень [152].

Нині ринок державних цінних паперів є диверсифікованим і передбачає випуск різноманітних видів державних облігацій спрямованих на вирішення тих чи інших проблем. У сучасних умовах державні облігації мають значний вплив на наповнення державного бюджету багатьох країн, особливо в разі виникнення потреби фінансування наслідків техногенних катастроф, криз, інших надзвичайних подій. Багато країн використовували емісію державних облігацій для ліквідації наслідків пандемії COVID-19. В умовах коронакризи зріс рівень невизначеності для потенційних інвесторів готових вкласти кошти у купівлю державних облігацій. Для заспокоєння інвесторів і формування ними

інвестиційних рішень щодо купівлі державних облігацій необхідно надання своєчасної інформації про стан ринку державних цінних паперів і підвищення рівня довіри до державних цінних паперів [127].

Значну увагу в ЄС приділяють вирішенню екологічних проблем шляхом випуску «зелених» облігацій. Особливо це стосується Польщі, Німеччини і Франції. Зелені облігації характеризуються зростанням попиту на них з боку індивідуальних інвесторів які бажають вкладати кошти у фінансування екологічно стійких проєктів [151]. Для України в умовах війни це не є пріоритетним напрямом, але у перспективі післявоєнного відновлення економіки постане необхідність приєднання до Європейського стандарту щодо зелених облігацій [24].

В останні роки з'явився відносно новий вид державних облігацій – єврооблігації, які були випущені спільно 17 країнами Єврозони як ефективний спосіб подолання фінансової кризи. Популярність єврооблігацій серед приватних інвесторів відображає їх високий ступінь гнучкості, високу ліквідність, невелику номінальну вартість, що забезпечує низьку вартість інвестицій [111; 146].

В умовах проведення активних військових дій зростає кількість осіб з інвалідністю, які потребують реабілітації. Для побудови центрів фізичної реабілітації у 2017 р. Міжнародним комітетом Червоного Хреста були випущені гуманітарні облігації [155].

Після початку повномасштабного вторгнення Росії в Україну більшість країн Європи вважають стан своїх збройних сил незадовільним, і планують емісію європейських військових облігацій. Облігації ЄС у інвесторів найчастіше мають підвищений попит, для прикладу, облігації ЄС на суму 3 мільярди євро отримали замовлення на суму 81 мільярд євро тобто у 27 разів більше [133].

Активні дискусії, особливо в умовах вірогідності посилення військових конфліктів у світі ведуться стосовно випуску так званих «облігацій миру», кошти від емісії яких можливо спрямувати на запобігання загострення воєнно-

політичних конфліктів та підвищення рівня обороноздатності країн, але не шляхом купівлі озброєння [69].

Реалізація потужних інфраструктурних проєктів також часто фінансується за допомогою випуску облігацій і залучення до їх купівлі коштів індивідуальних інвесторів. Десять країн-лідерів за обсягом державних облігацій наведено на рис. 1.8.

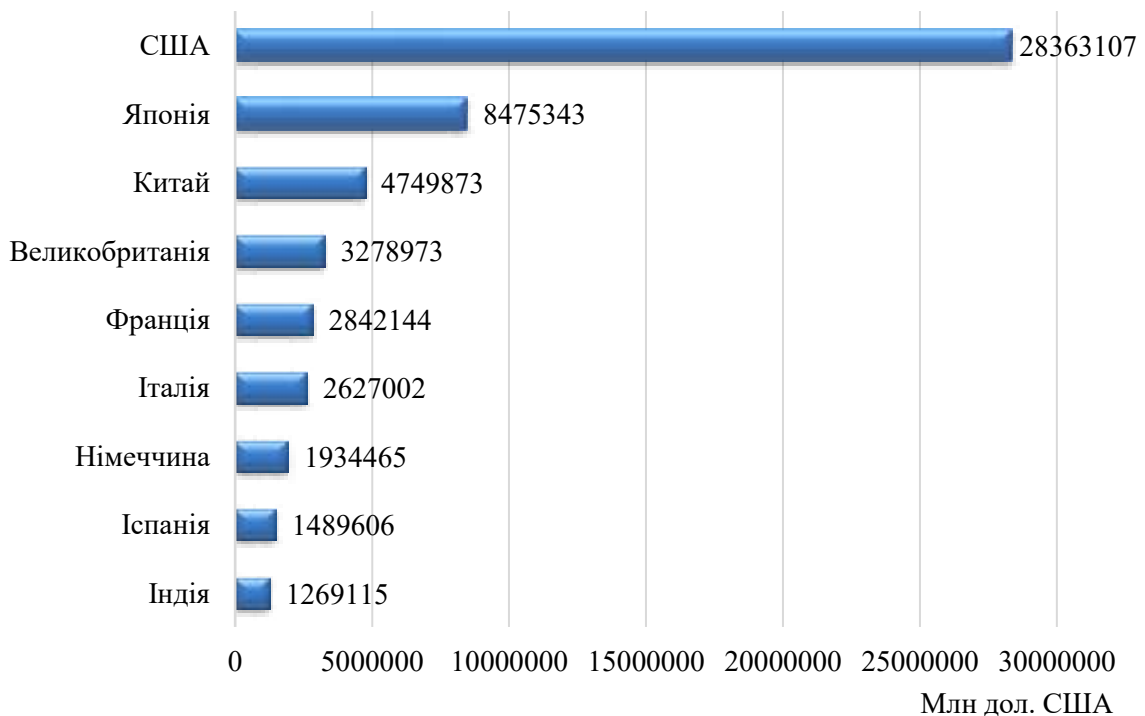


Рис. 1.8. Країни з найбільшим обсягом державних облігацій

Джерело: складено автором за [139].

На відміну від вітчизняної, зарубіжна практика характеризується різноманіттям видів державних облігацій та тривалим терміном їх обігу, який може становити від 10 до 50 років. У більшості країн світу, особливо з розвинутою ринковою економікою, ринок державних цінних паперів має інвестиційно-інноваційну модель побудови. Емісія державних облігацій здійснюється шляхом проведення аукціонів, які поділяються на два види – конкурентні, на яких відбувається розміщення ринкових облігацій, і неконкурентні, де неринкові облігації пропонуються індивідуальним інвесторам. В багатьох країнах світу, наприклад, Великої Британії, США,

Японії та ін. для залучення індивідуальних інвесторів до купівлі неринкових облігацій (ощадних) пропонуються такі їх види, як преміум облігації. Замість виплати відсотків по зазначених облігаціям власники беруть участь в розіграші щомісячних призів [105].

Розповсюдженою в зарубіжній практиці є виплата індивідуальним інвесторам доходів по ОВДП за плаваючими ставками, з індексацією доходів залежно від рівня інфляції для захисту інтересів інвесторів, або у вигляді безвідсоткових облігацій, акцентуючи в цьому випадку увагу інвесторів на розвитку національно-патріотичного виховання. Використання передового зарубіжного досвіду емісії і розміщення ОВДП серед індивідуальних інвесторів в Україні можливо при умові підвищення рівня довіри останніх до державних інституцій, прозорості і відкритості процесу спрямування залучених коштів на реалізацію цілей запозичень, враховуючи їх пріоритезацію. При цьому треба брати до уваги той факт, що країни з розвинутою ринковою економікою надають перевагу саме внутрішнім запозиченням, вводячи суттєві обмеження на зовнішні позики для зменшення вартості державних запозичень [24]. На рис. 1.9 наведено структуру фінансових активів домогосподарств країн Європейського союзу.

Найпоширеніші в зарубіжній практиці методи залучення індивідуальних інвесторів до купівлі ОВДП наведені на рисунку 1.10 [24].

Враховуючи те, що індивідуальні інвестори-нерезиденти отримали доступ до купівлі українських ОВДП, цікавим для України є досвід Ізраїлю, який розширює коло інвесторів, готових купити військові облігації за рахунок залучення діаспори по усьому світу [134].

К. Рейнхарт та Б. Сбранція зазначають, що зростання державного боргу породжує ризик дефолту та необхідність проведення реструктуризації державних боргових зобов'язань. При цьому зменшити боргову залежність держави можливо за рахунок застосовування так званих «фінансових репресій», які супроводжуються зростанням інфляції і ставки оподаткування доходів власників державних облігацій [138].

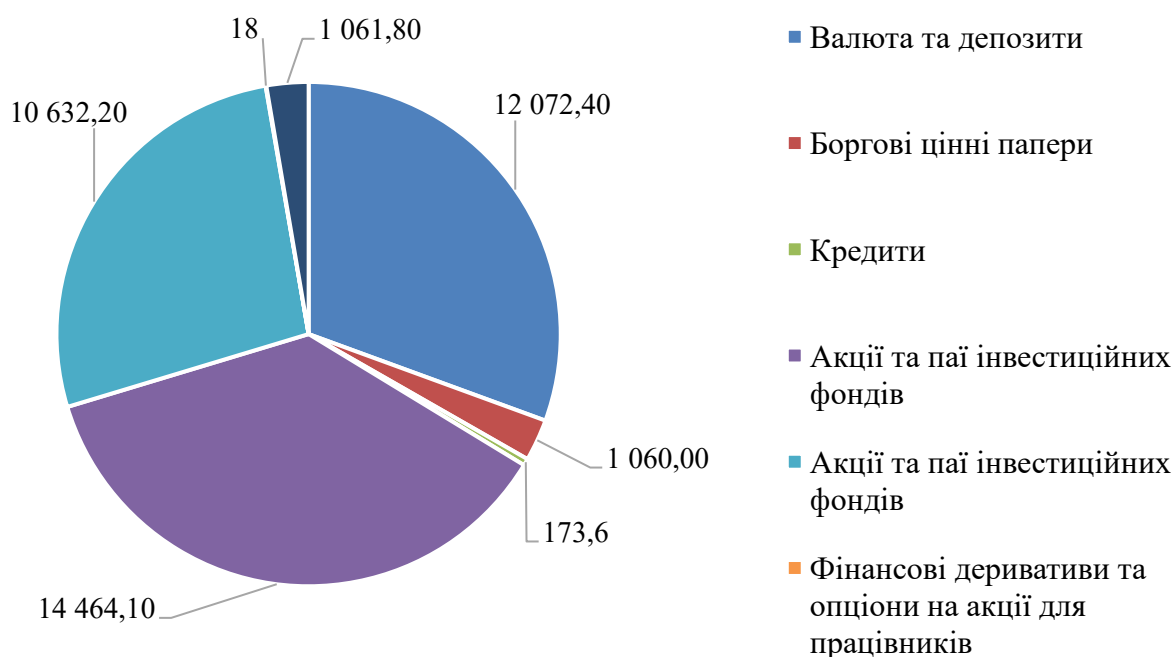


Рис. 1.9. Фінансові активи домогосподарств країн Європейського Союзу, 2024 р. (млрд євро)

Джерело: складено автором за [154].

Дохідність облігацій на європейських ринках державних облігацій дослідив М. Нгуєн [171]. Він довів, що приватні інвестори вимагають вищої прибутковості для державних облігацій порівняно з іншими фінансовими інструментами. Хоча державні облігації єврозони деноміновані в одній валюті та підпадають під однакову юрисдикцію Європейського центрального банку, вони суттєво різняться з погляду емітентів, строків погашення, купонних ставок і прибутковості.

А. Заремба досліджуючи функціонування ринків державних облігацій використовує теорію моментуму як здатність цінних паперів із гарними або поганими показниками продовжувати цю тенденцію в майбутньому. Автором дається два пояснення цього ефекту – поведінковий та заснований на оцінці ризику. Перше ґрунтується на припущенні, що інвестори вкладають кошти в купівлю облігацій на основі їх відносної історичної ефективності, що в свою чергу впливає на їх дохідність та викликають ефект автокореляції. Друге пояснення, яке засноване на оцінці ризиків передбачає, що привабливість

облігацій повинна частково пояснюватися вирішальними факторами ризику, що спричиняють варіацію доходів по них. Наведені пояснення використовуються для того, щоб довести прибутковість портфелів облігацій [196].

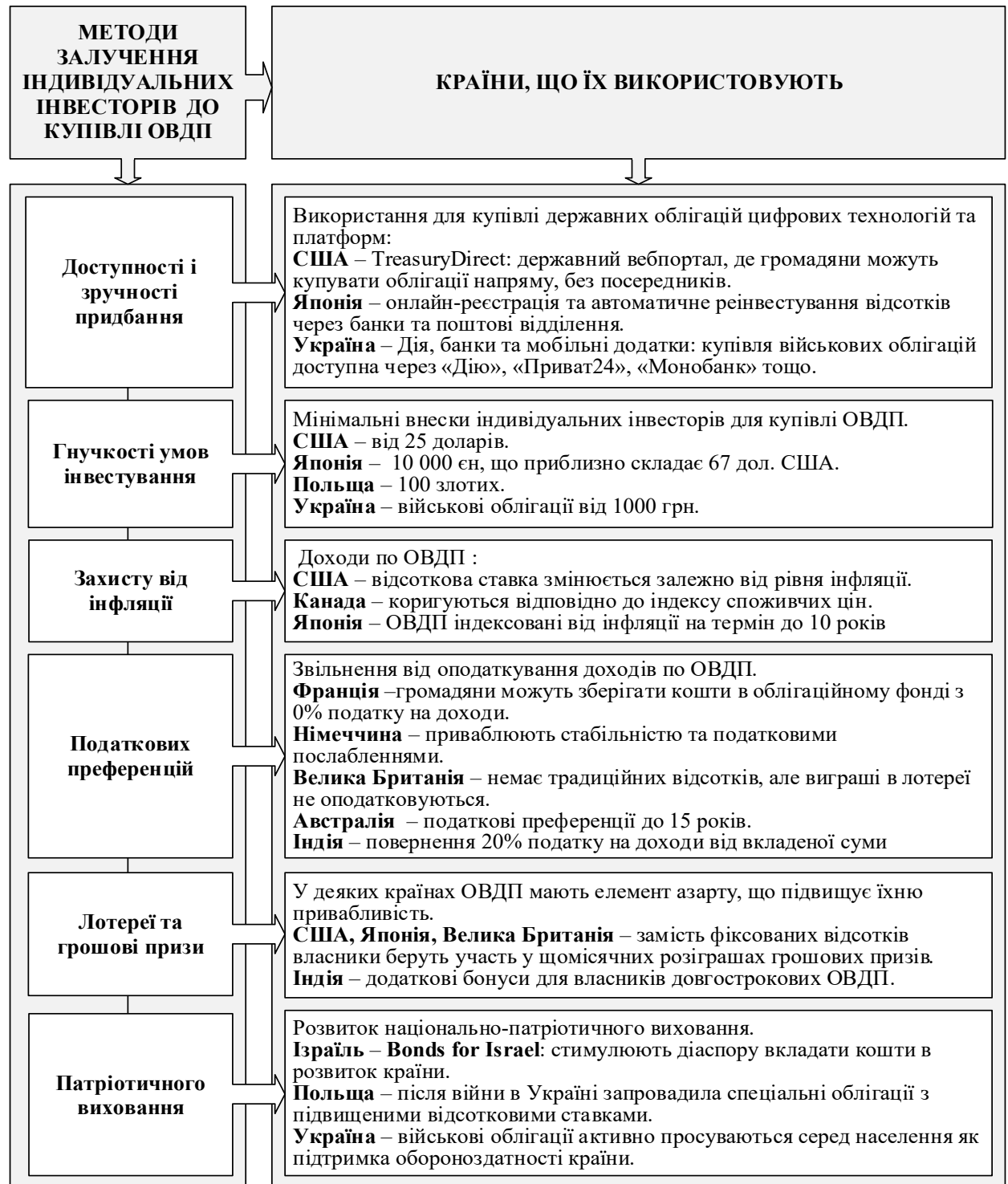


Рис. 1.10. Методи залучення індивідуальних інвесторів до купівлі ОВДП у міжнародній практиці

Джерело: складено автором на основі [73; 74; 105].

Вплив ризику на прийняття приватними інвесторами рішень щодо купівлі державних облігацій також обґрунтували Д. Джоржотсос та П. Міджіакіс. Дослідивши дані щодо продажу державних облігацій для 30 країн за період з 2001 року по 2019 рік, вони зробили висновки, що спреди державних боргів залежать від їхніх кредитних рейтингів; спреди на суверенні облігації є низькоризиковими і збільшуються під впливом інфляції, тоді як спреди на високоризиковані облігації є чутливими до глобальної волатильності. Результати проведеного дослідження підтверджують ефективність антициклічної фінансової політики урядів, вказуючи на те, що можна очікувати зменшення спредів за умови, що економіка розвивається, а ринкова волатильність низька [149].

Вплив російсько-української війни на ієрархічну структуру ринків державних облігацій дослідили турецькі науковці І. Яглі та Б. Девірен. Науковцями вивчено мережеву структуру ринків облігацій, використовуючи щоденні дані щодо прибутковості державних облігацій з початку січня 2015 року до кінця серпня 2022 року для 25 економік розвинених країн і країн, що розвиваються.

Результати проведених досліджень вказують на те, що значний вплив на ринки державних облігацій у довоєнний період здійснила пандемія коронавірусу, а після лютого 2022 року – агресія Росії, зокрема, через зростання цін. Центральні банки більшості країн у довоєнний період вважали, що інфляція була спричинена проблемами з пропозицією, викликаними пандемією, і тому була тимчасовою.

Уряди більшості країн вважали за краще не втручатися в регулювання процентної ставки, однак зростання рівня інфляції спонукало центральні банки проводити більш жорстку монетарну політику та підвищувати облікові ставки. Для прикладу Федеральна резервна система (FED) США не змінювала процентну ставку протягом 2021 року, а у 2022 році вона змінювалася під впливом інфляції сім разів. Підвищення процентних ставок спонукало як

інституційних, так і індивідуальних інвесторів інвестувати в державні облігації, оскільки вони дають більший захист від інфляції. Автори дослідження також наголошують, що хоч війна йде між двома країнами, вся світова економіка відчуває на собі наслідки війни, оскільки і Росія, і Україна є виробниками основних товарів [195].

Американський економіст Б. Айченгрін вважає доцільним використовувати для повоєнного відновлення України деякі принципи плану Маршалла розроблені для країн, що постраждали у другій світовій війні. Цікавою є думка автора щодо пропозиції західних держав стати гарантами нових українських державних облігацій, що є одним зі способів для урядів західних країн здешевити допомогу на повоєнне відновлення економіки України. Базуючись на досвіді реалізації плану Маршалла щодо надання постраждалим країнам новітніх американських технологій, Б. Айченгрін пропонує надавати їх і Україні для відновлення зруйнованої енергетичної інфраструктури, модернізувати транспорт, оновити містобудування [145].

Таким чином, дослідження зарубіжного досвіду випуску ОВДП [24] для вирішення проблем фінансування потреб економіки в умовах війни та повоєнного відновлення дасть змогу диверсифікувати існуючі види державних цінних паперів, розширити географію залучення індивідуальних інвесторів, підвищити ліквідність РВДЗ і наблизити його діяльність до міжнародних вимог і стандартів.

1.3. Персональні фінанси як суб'єкт фінансової системи держави

Роль персональних фінансів в сучасних реаліях України суттєво зростає і полягає не тільки у створенні споживчого попиту, але і зростанні обсягів персонального інвестування в розвиток економіки держави та суспільства [23].

На рисунку 1.11 наведено суб'єктно-об'єктну характеристику персональних фінансів і їх взаємозв'язок процесом персонального інвестування.

Суб'єктно-об'єктна характеристика персональних фінансів дає змогу чітко ідентифікувати персональних інвесторів як ключових суб'єктів, що реалізують інвестиційний потенціал персональних фінансів. Водночас самі персональні фінанси виступають об'єктом управління з боку цих інвесторів. Таким чином, тотожність між персональними фінансами та персональними інвесторами полягає в тому, що персональний інвестор є носієм і розпорядником персональних фінансів, а будь-яке інвестиційне рішення на РВДЗ реалізується через їхню взаємодію: інвестор використовує власні персональні фінанси для придбання ОВДП, а отриманий дохід знову стає частиною його персональних фінансів, створюючи замкнений цикл капіталізації.

У більшості випадків зусилля індивідуальних інвесторів спрямовані на забезпечення особистої фінансової безпеки в майбутньому, вкладання вільних коштів у фінансові активи з метою отримання доходу.

В умовах цифровізації вибір фінансових активів на ринку державних внутрішніх запозичень (РДВЗ) є відносно широким. Однак, для окремих індивідуальних інвесторів інформація про інвестиційні можливості часто є обмеженою або малодоступною та сприймається через призму рівня їх фінансової обізнаності, ступеня довіри, попереднього досвіду, власних психологічних особливостей тощо. Ресурсним потенціалом для здійснення персонального інвестування виступають заощадження і вільні кошти індивідуальних інвесторів.

Персональне інвестування як складова частина управління персональними фінансами спрямоване на зростання пасивних доходів індивідуальних інвесторів, захисту їхніх заощаджень від інфляційних коливань та девальвації національної валюти. При виборі об'єктів інвестування індивідуальні інвестори повинні звертати увагу не тільки на

дохідність, але і на їхню надійність, ліквідність, термін окупності вкладених інвестицій, а також вплив різноманітних фінансових ризиків.



Рис. 1.11. Суб'єктно-об'єктна характеристика персональних фінансів і їх взаємозв'язок із персональним інвестуванням

Джерело: розроблено автором.

Таким чином, суб'єктно-об'єктна характеристика персональних фінансів (рис. 1.11) дає змогу чітко ідентифікувати персональних інвесторів як

ключових суб'єктів, що реалізують інвестиційний потенціал персональних фінансів. Водночас самі персональні фінанси виступають об'єктом управління з боку цих інвесторів. Взаємозв'язок між персональними фінансами та персональними інвесторами полягає в тому, що персональний інвестор є носієм і розпорядником персональних фінансів, а будь-яке інвестиційне рішення на РВДЗ реалізується через їхню взаємодію: інвестор використовує власні персональні фінанси для придбання ОВДП, а отриманий дохід знову стає частиною його персональних фінансів, створюючи замкнений цикл капіталізації. Отже, у практичній площині дослідження терміни «персональний інвестор» та «індивідуальний інвестор» використовуються як синоніми, що підкреслює єдність джерела фінансування (персональні фінанси) та його безпосереднього власника.

Процес трансформації заощаджень індивідуальних інвесторів у інвестиції наведено на рис. 1.12 [23].

Значна сума грошових доходів потенційних індивідуальних інвесторів є прихованими, що зумовлено існуванням тіньової економіки, рівень якої становить за оцінками аналітиків близько 40 %, а по деяким галузям може перевищувати 60-70 % [109].

Проведення на рівні держави дієвих і ефективних реформ, спрямованих на боротьбу з корупцією і тіньовою економікою може суттєво вплинути на зменшення доходів, які знаходяться в тіні і не наповнюють доходи державного бюджету та не беруть участі у фінансуванні потреб держави.

Як зазначає А. Ю. Рамський, упродовж значного періоду часу невирішеною залишається проблема існування диспропорцій в оплаті праці в бюджетній сфері в порівнянні з іншими видами економічної діяльності, що здійснює негативний вплив на формування заощаджень та зростання інвестиційного потенціалу домогосподарств [95].



Рис. 1.12. Етапи процесу прийняття індивідом рішень щодо розподілу персональних доходів на заощадження і інвестиції

Джерело: розроблено автором.

Аналіз статистичних даних щодо доходів населення дозволяє з'ясувати, яка частка населення України може бути віднесена до потенційних індивідуальних інвесторів та має економічне підґрунтя й фінансові можливості для здійснення інвестицій в купівлю ОВДП. Проаналізуємо зміну розмірів середньомісячної і мінімальної заробітної плати за період 2021-2028 рр. Дані аналізу зведемо в таблицю 1.3.

Як видно з наведених у таблиці 1.3 даних, розмір середньомісячної заробітної плати, як і мінімальної заробітної плати, за прогнозними оцінками

до 2028 року має тенденцію до зростання. Однак у процесі дослідження рівня зростання заробітної плати треба брати до уваги зміну рівня інфляції і курсу національної валюти, щоб зростання не було зумовлено індексацією на рівень інфляції і девальвації національної валюти.

Таблиця 1.3

Розмір заробітної плати за період 2020-2028 рр.

Показники	Рік								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*	2027*	2028*
Середньомісячна заробітна плата, грн	10340	14345	14859	17442	17486	24 389	30 240	35 268	39 758
Мінімальна заробітна плата, грн.	5000	6500	6700	6700	8000	8000	8688	9374	10059
Співвідношення середньої і мінімальної зарплати, разів	2,1	2,2	2,2	2,6	2,2	3,05	3,5	3,8	3,9

Примітка: * – прогнозні значення.

Джерело: складено автором на основі [73].

При цьому спостерігаються суттєві диспропорції в оплаті праці за видами економічної діяльності. Протягом періоду, що взятий за основу аналізу в дисертаційній роботі, а саме 2020-2024 рр. найвищі рівні середньомісячної зарплати спостерігалися у таких видах економічної діяльності як сектор інформаційних технологій, авіаційний транспорт, фінанси та страхування. Нижче від рівня середньої заробітної плати отримували працівники бюджетної сфери, а саме охорони здоров'я, освіти, творчості та мистецтва [14] (див. табл. А.1 додатку А).

У розрізі регіонів України за період 2020-2024 рр. найбільший середній рівень місячної заробітної плати по Україні традиційно був у м. Києві, серед областей України провідні позиції посідали Донецька, Київська, Луганська. Найменший рівень середньомісячної заробітної плати протягом зазначеного

періоду мали Кіровоградська, Тернопільська, Чернівецька, Чернігівська, Херсонська області.

На фоні цього швидкими темпами зростає чисельність українців, які за підсумками 2024 року в деклараціях зазначили дохід понад 1 млн грн. Загалом 17 тис. осіб, що на 1,3 тисячі більше в порівнянні з 2023 р. задекларували доходи в сумі 254 млрд грн [13]. При ефективній державній політиці частина цих доходів також може бути залучена до операцій на РВДЗ.

Підтвердженням того, що саме прошарки населення з більшими доходами мають більше прагнення до заощаджень є відповідні дані за децильними групами (див. рис. 1.13).

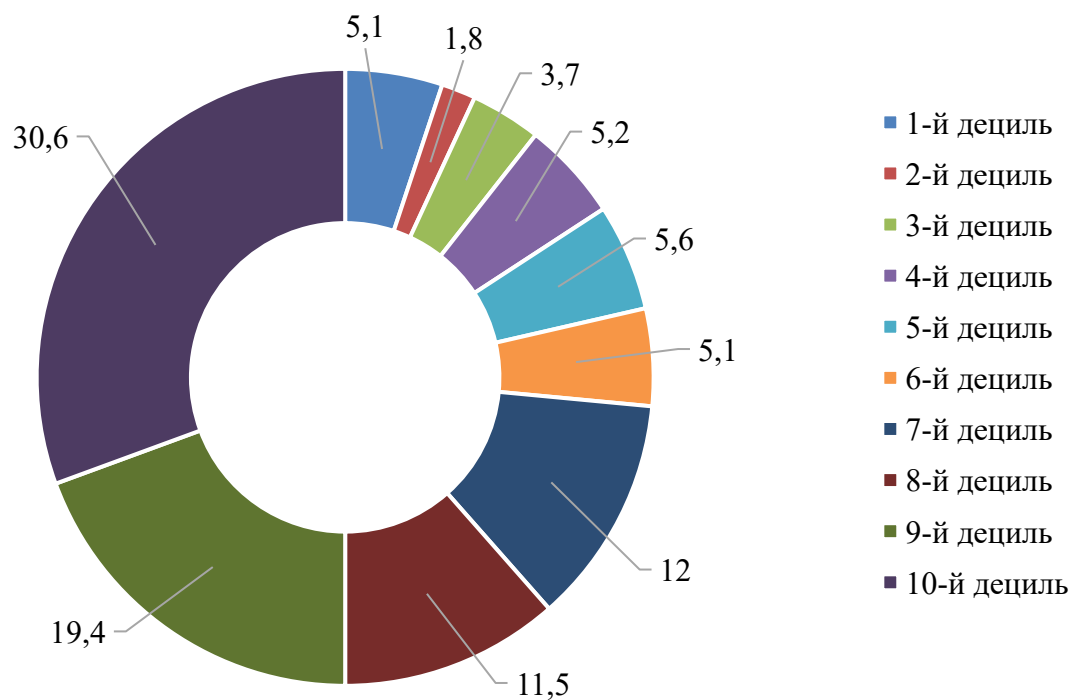


Рис. 1.13. Частка домогосподарств, які змогли заощадити протягом останніх трьох місяців, %, за децильними групами згідно доходів
Джерело: складено автором за [103].

В основному рішення про інвестування в ОВДП, зокрема у військові облігації приймають індивідуальні інвестори з середнім і високим рівнем

доходу. Громадяни з низьким рівнем доходу мають обмежений обсяг персональних фінансових ресурсів і менші можливості щодо інвестування в державні цінні папери. При цьому в умовах різноманіття фінансових продуктів, деякі індивіди роблять суттєві інвестиційні помилки, вкладаючи кошти в ризиковані фінансові активи з метою отримання швидкого доходу.

Саме заощадження і вільні кошти індивідуальних інвесторів виступають потенційним інвестиційним ресурсом держави. Однак в умовах війни визначити їх рівень досить важко через відсутність статистичних спостережень. Останній статистичний збірник «Витрати і ресурси домогосподарств України» було видано Державною службою статистики України у 2021 році. Наприкінці 2025 р. Держкомстат відновив проведення опитування домогосподарств стосовно стану обстеження їхніх доходів і витрат, але дані ще не були опубліковані. У липні 2024 р. Інститутом демографії та проблем якості життя НАН України та Українським центром соціальних реформ було опубліковано звіт «Соціально-економічний стан домогосподарств України» в якому проведено аналіз зміни показників за 2021 та 2023 рр. На основі вищезазначених документів проаналізуємо структуру сукупних ресурсів домогосподарств (див. табл. Б.1 додатку Б).

Порівнюючи структуру сукупних доходів домогосподарств у 2021 та 2023 рр. найбільшу частку складали оплата праці – 59,8 та 61,7 % відповідно, та пенсії, стипендії, соціальні допомоги, надані готівкою – 19,8 та 15,5 %, хоча частка останніх у 2023 р. знизилась на 4,3 % у порівнянні з 2021 р. У 2023 р. в порівнянні з 2021 роком відбулося незначне зростання, а саме на 0,7 % доходів від підприємницької діяльності та самозайнятості та доходів від власності на 2,1 % [14]. З аналізу наведених вище даних можна зробити висновок, що працівники з високим рівнем оплати праці та фізичні особи-підприємці мають більші інвестиційні можливості і є потенційними інвесторами на РВДЗ.

На грошові кошти населення України також впливають і перекази мігрантів з-за кордону. Так, з 11 980 млн дол. США у 2020 р. обсяг таких переказів збільшився до 14 019 млн дол. США у 2021 р., але під впливом

військових дій зменшився до 12 543 млн дол. США у 2022 р. та 11 292 млн дол. США у 2023 р. Для розуміння масштабів обсягів таких переказів наведемо вказані обсяги переказів у відсотках до ВВП: у 2020 р. – 7,7 %, у 2021 р. – 7,0 %, у 2022 р. – 7,8 %, у 2023 р. – 6,3 % [64].

Демографічні фактори також впливають на інвестиційну активність потенційних інвесторів. Міське населення в Україні вважається більш інвестиційно активним, ніж сільське. Вік частіше впливає на мету інвестування. Згідно з даними, опублікованими Фондом у галузі народонаселення (UNFPA), у 2023 р. населення України налічувало 36,7 млн чол. Питома вага людей віком від 15 до 64 років становить 64,6 %, понад 65 років – 20,2 %, до 14 років – 15,2 % [119].

До початку військових дій молодь більш інвестувала в освіту, люди середнього віку інвестували у бізнес, нерухомість або накопичували, люди похилого віку переважно від інвестицій утримувались. При цьому відбувається поєднання інтересів держави й індивідуальних інвесторів на РВДЗ (див. рис. 1.14) [198].

Окрема роль у цьому процесі відводиться інституту фінансових посередників, оскільки індивідуальні інвестори не можуть напряму купувати ОВДП у держави. У ролі останніх виступають ліцензовані брокери та банки-первинні дилери [198].

Повномасштабне вторгнення Росії в Україну призвело до зростання дефіциту бюджету, державного боргу, збільшення військових витрат, вимушеної міграції населення, скорочення і закриття бізнесу тощо.

На фоні щоденного зростання витрат на усунення наслідків руйнування об'єктів критичної, виробничої, соціальної інфраструктури зростають видатки оборонного бюджету України, що потребує пошуку нових і диверсифікації наявних джерел їх фінансування. Одним серед них є активізація залучення індивідуальних інвесторів до вкладання коштів у фінансові інструменти РВДЗ, основними серед яких виступають облігації внутрішньої державної позики, зокрема військові облігації.



Рис. 1.14. Поєднання економічних інтересів держави та індивідуальних інвесторів

Джерело: складено автором.

Держава та індивідуальні інвестори повинні продуктивно взаємодіяти між собою з метою досягнення сумісної вигоди на основі формування системи взаємовідносин, що передбачає використання сучасних принципів, підходів і технологій адекватних умовам фінансової підтримки військової сфери, повоєнного відновлення національної економіки. Для зростання кількості потенційних індивідуальних інвесторів, готових вкласти частину своїх заощаджень в ОВДП, на державному рівні необхідно розробити дієві напрями інвестиційної політики, які б базувалися на індивідуальному підході, заснованому на класифікації індивідуальних інвесторів та враховували

різноманітні фактори, що впливають на прийняття останніми обґрунтованих інвестиційних рішень.

З погляду індивідуальних інвесторів такі вкладення є економічно виправданими тільки в умовах своєчасного внесення законодавчих змін до регулювання первинного і вторинного ринку державних цінних паперів, забезпечення його прогнозованості, відкритості та прозорості, створення стимулів, преференцій для вкладання інвесторами коштів та забезпечення надійної системи захисту їхніх прав [23].

У більшості випадків мотивація індивідуальних інвесторів зумовлюється забезпеченням гарантій фінансової безпеки при вкладанні тимчасово вільних коштів у фінансові активи з метою отримання доходу. В умовах використання інформаційних цифрових технологій вибір фінансових активів на РВДЗ розширюється. Однак через сьогоденні обставини для окремих груп індивідуальних інвесторів інформація про інвестиційні можливості часто є обмеженою або малодоступною та сприймається через призму рівня їхньої фінансової обізнаності, доступності у використанні сучасних інформаційних технологій, ступеня довіри до органів влади, попереднього позитивного або негативного досвіду використання фінансових інструментів, власної ментальності тощо.

Впродовж тривалого часу економічна наука спиралася на концепцію ефективного ринкового та раціонального визначення поведінки інвестора. Ідея ідеально раціональних інвесторів, які завжди максимізують корисність і демонструють чудовий самоконтроль, втратила свою актуальність в сучасних умовах.

Наприкінці XIX століття представниками інституціональної теорії була висунута думка про те що «раціоналізм і економічна свобода породжують ірраціональні форми поведінки». При цьому в дослідженні мотивів поведінки інвесторів не враховувалися соціально-психологічні фактори впливу. Ірраціональна поведінка інвесторів на фінансовому ринку в умовах

невизначеності й ризику стала предметом дослідження поведінкових фінансів [37].

Дослідженню поведінкових аспектів індивідуальних інвесторів та факторів, що на них впливають, присвячені праці відомих вітчизняних та зарубіжних науковців.

Особливої актуальності під час війни набуває залучення персональних інвестицій до процесу фінансування як ведення бойових дій, так і відновлення зруйнованого майна, підтримки макроекономічної та фінансової стабільності [50].

С. Шишков, поділяючи індивідуальних інвесторів на роздрібних і масових, визначає їх як головних учасників як на світовому, так і вітчизняному фінансовому ринку. Досліджуючи еволюцію розвитку фондового ринку України автор зазначає, що держоблігації є привабливими для індивідуальних інвесторів по причині їх адекватної дохідності в порівнянні з іншими напрямками вкладень особистих заощаджень. Серед основних проблем залучення індивідуальних інвесторів на фондовий ринок, які мають системний характер, автор зазначає обмеженість фінансових ресурсів та недостатню фінансову грамотність населення [123].

Актуальність проблеми вивчення поведінки інвесторів з позицій інвестиційної безпеки держави зазначає З. Варналій, який акцентує увагу на зменшенні обсягів прямого іноземного та внутрішнього інвестування [8]. Автор також констатує наявність проблеми системності і комплексності державної політики забезпечення активізації інвестиційної діяльності.

Л. Рейтер-Гевіш, М. Кадан., Дж. Ягіл [178] провели сегментування індивідуальних інвесторів за такими ознаками:

- інвестиційний досвід. Більш досвідчені інвестори краще можуть збирати та обробляти інформацію;
- рівень фінансової грамотності. Підвищення фінансової грамотності може привести до більшої впевненості у власних судженнях та заохочувати інвесторів отримувати інформацію про інвестиційні можливості;

- багатство. Показники фінансових знань здебільшого нижчі для інвесторів із низькими доходами та низьким освітнім рівнем;
- професійна складність. Обґрунтовано припущення наявності зв'язку між складністю професійної діяльності та вищою когнітивною здатністю у прийнятті рішень;
- освіта. Вища освіта відповідає вищому рівню досвідченості інвесторів, оскільки вона пов'язана з розширеною здатністю збирати та використовувати фінансову інформацію та більшою мотивацією витрачати час на вивчення особистих фінансових альтернатив;
- сімейний статус. На думку авторів дослідження, ті, хто молодий і неодружений, мають більш нестабільні інвестиційні портфелі.

Колектив авторів роботи [183] розглядає самовпевненість індивідуальних інвесторів як один зі значущих факторів при прийнятті ними інвестиційних рішень. На думку авторів, надмірна самовпевненість призводить до відмови від отримання порад професійних консультантів, нераціональної диверсифікації інвестиційного портфеля, підвищення ризиків індивідуальних інвесторів.

Т. Сусіу вважає, що важливою характеристикою індивідуальних інвесторів є схильність до ризику. На ухвалення інвестиційних рішень впливає людський фактор через сприйняття, власну оцінку та емоційний стан. Автор поділяє індивідуальних інвесторів з психологічного погляду на дуже консервативних, консервативних, помірних, динамічних, агресивних [184].

М. Робба, А. Соргенте та П. Янелло [180] провели дослідження соціальної відповідальності індивідуальних інвесторів із позицій інвестування у соціально значущі проєкти, зазначивши такі характеристики індивідуальних інвесторів, як:

- ставлення до соціально значущих інвестицій з позицій ефективності проєктів і довіри до виконавців;
- особистісні моральні норми;

- контроль поведінки як впевненість у тому, що власні дії дадуть позитивний загальносуспільний результат;
- рівень фінансової грамотності;
- уявні знання про соціально відповідальні інвестиції;
- толерантність до фінансового ризику;
- ставлення до проблем охорони навколишнього середовища.

Результати досліджень П. Мілана та В. Ейда [167] свідчать про те, що індивідуальні інвестори, які мають вищу освіту, як правило, мають і вищий показник диверсифікації портфеля. Серед факторів, за якими індивідуальні інвестори вкладають ресурси в ризиковані активи, автори виділяють вік, стать, сімейний стан і рівень освіти.

Досліджуючи гендерні аспекти інвестування, М. Мінтауте та А. Лезговко [168] виокремили основні особливості між інвесторами – чоловіками та жінками у особистому виборі інвестиційної стратегії. Основні моменти, виявлені під час цього дослідження, полягали в наступному:

- чоловіки здебільшого інвестують частіше, ніж жінки, обирають стратегію інвестування з вищим ризиком і більш впевнені в ній, навіть якщо вони мають менше знань з цього питання;
- жінки переважно обирають менш ризиковані стратегії інвестування порівняно з чоловіками.

Як зазначає Б. Карпінський [34], існують обставини, що зумовлюють ірраціональність та квазіраціональність ухвалених інвесторами фінансових рішень. Ірраціональні рішення інвестори приймають під впливом зовнішнього середовища та через різні погляди й думки, які можуть змінюватись. Квазіраціональні фінансові рішення не означають, що інвестор повністю заперечує прибутковість інвестицій, але на перший план виходить його суб'єктивна оцінка ситуації, яка ґрунтується більше на поведінкових уподобаннях, ніж економічних розрахунках.

Досліджуючи моральність прийняття фінансових рішень, П. Нікіфоров та М. Марич наголошують, що людина, як суб'єкт ухвалення фінансових

рішень, має бути центром теорії та практики поведінкових фінансів. Автори констатують факт, що головні проблеми сучасного суспільства мають у своїй основі моральність. Поведінка людей при здійсненні як приватного, так і суспільного вибору дуже незначно обґрунтовується моральними нормами. Причину такої ситуації автори бачать в інституційній структурі, у межах якої така поведінка має місце. Моральні чесноти замінив страх покарання, а віра у справедливість спотворена численними проявами корупції [66].

Особливості національного менталітету стосовно прийняття інвестиційних рішень пропонує враховувати Н. Карпишин. Авторка виокремлює такі моделі інвестиційної поведінки:

- американська – ризикова модель, характеризується високою часткою вкладів населення в акції та інші цінні папери;
- азіатська – неризикова модель. Характеризується більшою толерантністю до фінансових ризиків;
- європейська – помірно ризикова модель, характеризується помірним ставленням населення до фінансового ризику. Населення європейських країн схильне інвестувати у захищені фінансові активи, обираючи збалансований інвестиційний портфель.

Інвестиційну поведінку вітчизняних домогосподарств авторка вважає інертною, оскільки має місце низький рівень довіри населення України до фінансових інститутів, низький рівень доходів, неприйняття ризику [33].

Персональні фінанси відіграють значну роль у реалізації інвестиційного потенціалу через різні фактори:

1. Правові гарантії - наявність надійної правової бази та засобів захисту особистих фінансів може забезпечити інвесторам впевненість і безпеку під час прийняття інвестиційних рішень.
2. Політична стабільність – вирішальне значення для підтримки сприятливого інвестиційного клімату є забезпечення політичної стабільності в країні, яку важко досягти в умовах війни.

3. Економічна стабільність – надання преференцій індивідуальним інвесторам, захист їхніх прав.

4. Довіра та фінансова грамотність – зростання довіри до фінансових установ та посередників і наявність достатнього рівня фінансової грамотності дають можливість індивідам робити обґрунтований інвестиційний вибір.

5. Наявність відкритих інститутів посередників - полегшує інвестиційні процеси та забезпечити прозорість фінансових операцій [28].

Перш ніж розробляти на рівні держави заходи, спрямовані на залучення коштів індивідуальних інвесторів, необхідно дослідити особливості їх персональної інвестиційної поведінки. Це дасть змогу розробити ефективні напрями державної політики щодо залучення персональних заощаджень для відновлення економіки. Враховуючи особливості персональної інвестиційної поведінки, індивідуальних інвесторів можна поділити на такі групи:

- тривожні інвестори – прийняття спонтанних і необміркованих фінансових рішень, залежність інвестиційної поведінки від ендогенних і екзогенних факторів, змін геополітичного, економічного, фінансового середовищ;

- обачливі інвестори – використання принципів ощадливого і відповідального інвестування при прийнятті рішень стосовно купівлі державних цінних паперів з оцінкою перспектив їх можливого продажу у випадку погіршення стану персональних фінансів;

- інвестори з диверсифікованим інвестиційним портфелем – вкладання в різні види державних цінних паперів, оптимізація потенційного ризику і прогнозованого доходу, моніторинг і оцінка рівня волатильності інвестиційного портфеля, коригування співвідношення державних цінних паперів у інвестиційному портфелі;

- креативні інвестори – здійснюють вкладання власного капіталу в державні цінні папери, спрямовані на розвиток ринку інновацій та креативного сектору національної економіки [23].

Виокремлені групи інвесторів по-різному реагують на стримуючі фактори, систематизовані на макро-, мезо- та мікрорівнях. Так, тривожні інвестори найбільш чутливі до макроекономічної нестабільності та

інфляційних ризиків, тоді як обачливі – до поведінкових патернів (недовіра, консервативні заощадження). Креативні інвестори, навпаки, можуть бути менш чутливими до інфраструктурних обмежень (мезорівень), якщо вони мають доступ до альтернативних каналів. Це підтверджує необхідність диференційованого підходу до різних груп інвесторів при розробці заходів державної політики.

З урахуванням особливостей кожної із наведених груп індивідуальних інвесторів, була розроблена політика індивідуального інвестування на РВДЗ, яка наведена на рис. 1.15 [23].

Одним із основних серед наведених на рис. 1.15 мотивів індивідуального інвестування є рівень довіри до державних інституцій, зокрема до інструментів ринку внутрішніх державних запозичень. Сьогодні спостерігається зростання рівня довіри населення до державного банківського сектору, а також до інструментів ринку внутрішніх державних запозичень, особливо військових облігацій [23].

Однак дискусійним залишається питання стосовно факторів, завдяки яким підвищується рівень довіри індивідуальних інвесторів до державних цінних паперів в умовах девальвації національної валюти, інфляційних коливань, зменшення рівня доходів громадян, зростання цін на продукцію, роботи, послуги тощо [23].

Якщо збільшення обсягу купівлі ОВДП пояснюється тільки відсутністю оподаткування отриманих доходів та більшою сумою сплачених відсотків по державних облігаціях, то в цьому випадку індивідуальні інвестиційні процеси будуть мати короткостроковий характер [23].

Відновлення національної економіки буде потребувати емісії і розміщення довгострокових державних цінних паперів і розроблення стратегічних напрямів державної фінансової політики, спрямованої на збільшення обсягів і диверсифікації індивідуальних інвестицій, а також можливості їх залучення як на вітчизняному, так і міжнародному ринках. Зокрема, військові облігації

можуть купити не тільки резиденти, але і нерезиденти з багатьох країн світу, окрім країни агресора і Білорусі [23].



Рис. 1.15. Етапи формування і реалізації політики індивідуального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень

Джерело: розроблено автором.

Процес здійснення індивідуального інвестування в ОВДП передбачає отримання доходу в майбутньому і в сучасних умовах характеризується високим ступенем невизначеності, що пов'язана з неможливістю прогнозування воєнних дій, зниженням кредитних рейтингів боргових зобов'язань України, зростанням дефіциту державного бюджету, девальвацією національної валюти, зниженням персональних доходів, рівня і якості життя тощо. Невизначеність завжди пов'язана з інвестиційними ризиками і пошуком шляхів їх зменшення за рахунок хеджування, страхування, диверсифікації.

Відповідно до теорії Г. Марковиця індивідуальні інвестори формують диверсифікований портфель цінних паперів, до складу якого повинні входити різні за видами, емітентами, термінами погашення, рівнем дохідності цінні папери. При цьому рішення про диверсифікацію портфеля ухвалюється на основі очікуваної дохідності і можливого ризику [166].

Неокласичні підходи до теорії інвестицій базувалися на припущенні безризикованості інвестиційних рішень, оскільки довгострокові фінансові активи можуть бути вигідно продані на вторинному ринку. У випадку, якщо такі активи не є привабливими, їх можна продати, а отримані кошти вкласти в купівлю більш ліквідних фінансових активів. І. Фішер зазначав, що вибір між споживанням і заощадженнями визначається на основі ринкової ставки процента, що в майбутньому дасть змогу інвестору отримати максимальний дохід [141].

Згідно з теорією заощаджень Дж. М. Кейнса [162] динаміка заощаджень та інвестицій напряму залежить від зростання рівня доходів домашніх господарств. Збільшення обсягів інвестицій сприяє підвищенню споживацького попиту і, як наслідок, призводить до збільшення зайнятості населення та національного доходу. Здійснення процесу інвестування обґрунтовується мотивами заощаджень, а саме мотивом перестороги та спекулятивним мотивом. Перший залежить від процентної ставки та рівня доходів і базується на використанні портфельного підходу до залучення фінансових активів, зокрема облігацій. Спекулятивний мотив передбачає

купівлю фінансових активів, процентна ставка яких має тенденцію до зростання.

При розробленні моделі поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень необхідно враховувати рівень взаємодії персональних фінансів з поведінковими. Автори роботи [120] зазначають, що поведінкові фінанси «враховують ймовірність ірраціональної поведінки інвесторів при прийнятті рішень фінансового характеру».

Нобелівський лауреат Герберт Саймон ввів у науковий обіг поняття «обмеженої раціональності». За Г. Саймоном особа, що приймає рішення, не намагається максимізувати прибуток, а обирає перший-ліпший варіант відповідно до своєї суб'єктивної оцінки ситуації під впливом рівня своєї фінансової обізнаності та наявної інформації [186].

Доповнює теорію Г. Саймона концепція «стадної поведінки», яка доводить існування ірраціональних фінансових рішень, що спираються на дії оточення особи, що приймає рішення, і такі рішення можуть мати як позитивні, так і негативні наслідки. Особливо часто «стадний ефект» проявляється під час криз [102].

У роботі [157] наводиться критика теорії очікуваної корисності під якою автори розуміють «описову модель прийняття рішень під ризиком». Авторами роботи запропонована і обґрунтована альтернативна модель, яка отримала назву «теорія перспектив». Зазначена теорія описує поведінку індивіда в умовах невизначеності, роблячи акцент на суб'єктивізмі і стверджуючи, що вибір між альтернативами здійснюється на підставі потенційних виграшів і втрат. За своєю сутністю це описова теорія, яка дозволяє моделювати варіанти прийняття рішень в реальному житті.

Згідно з теорією ризику інвестицій серед двох активів з однаковою дохідністю інвестори завжди виберуть той, ризикованість якого менша. Тобто є пряма пропорційна залежність між очікуваним доходом і очікуваним

ризиком, що також треба враховувати при моделюванні поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень [166].

Дослідженню моделей індивідуальної поведінки, що безпосередньо впливають на прийняття рішень щодо ефективності інвестицій на фінансовому ринку присвячена робота [165]. На думку авторів, «сучасні уявлення про обмежену раціональність учасників фінансового ринку вимагають більш активного дослідження моделей їхньої поведінки».

В умовах воєнного стану як класичні, так і сучасні наукові доробки в теорії заощаджень не можуть бути застосовані для обґрунтування інвестиційної поведінки домогосподарств тому, що в умовах збройних конфліктів відбувається трансформація ризиків, зростають масштаби їхніх негативних проявів, що потребує зміни інструментарію їх регулювання [2].

Враховуючи вищезазначене перед юридичними і фізичними особами як індивідуальними інвесторами, що мають вільні кошти, постає питання прийняття відповідних інвестиційних рішень. Можливі напрями таких рішень наведено на рис. 1.16.

Безперечно, що такі рішення необхідно приймати з урахуванням поточної ситуації на основі наявних фінансових знань, а в умовах цифровізації фінансового сектору як і економіки загалом, ще і маючи відповідні цифрові навички та компетенції.

Інвестування у ОВДП також мають як свої переваги, так і недоліки, які потрібно враховувати під час ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень. Серед безперечних переваг інвестування в ОВДП можна виокремити такі:

- стабільність – ОВДП вважаються одними з найбезпечніших інвестиційних інструментів, оскільки ризик дефолту держави зазвичай низький;
- дохідність – виплати відсотків по ОВДП зазвичай є стабільними та передбачуваними, що робить їх привабливими для інвесторів;
- ліквідність – ОВДП зазвичай є ліквідними, що означає, що їх можна в будь-який час продати на ринку державних внутрішніх запозичень;

– диверсифікація портфеля – інвестування в ОВДП може допомогти розподілити ризики в інвестиційному портфелі, особливо, якщо портфель включає високоризикові активи.

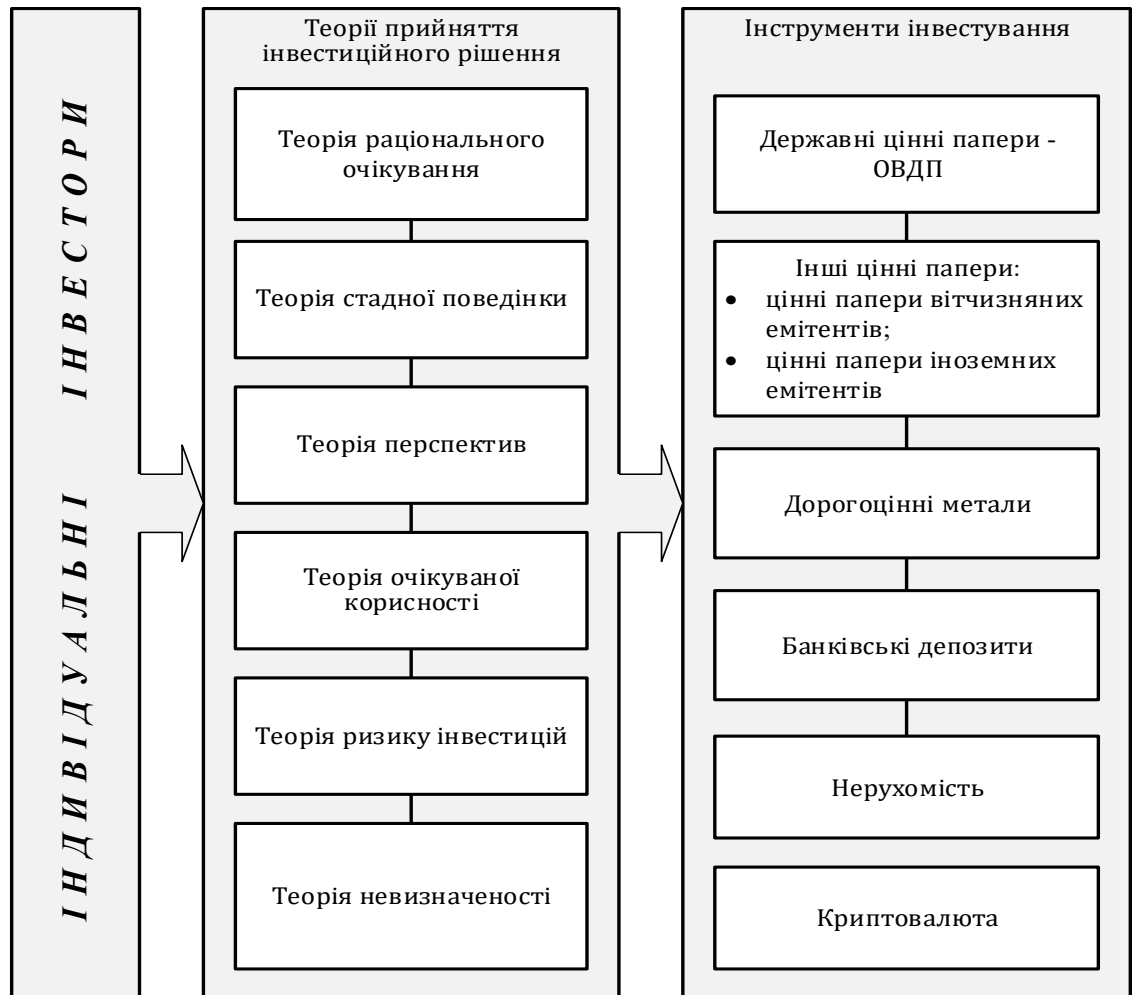


Рис. 1.16. Можливі варіанти вкладання коштів індивідуальних інвесторів

Джерело: складено автором на основі [102; 107; 120; 157; 165; 166].

До основних недоліків можна віднести наступні:

- залежність дохідності ОВДП від зміни облікової ставки НБУ;
- зменшення реальної дохідності ОВДП в умовах зростання інфляції;
- зміна ринкової вартості ОВДП під впливом погіршення загальної економічної ситуації в державі, появи кризових явищ та загостренням військових дій.

Висновки до 1 розділу

Аналіз концептуальних теоретико-методичних та науково-практичних підходів залучення персональних фінансів до механізму внутрішніх державних запозичень для фінансування потреб забезпечення оборони й безпеки держави, повоєнного відновлення економіки, дозволили дійти таких висновків:

1. Досліджено передумови виникнення, специфічні особливості, сутність, принципи та функції персональних фінансів. На основі аналізу існуючого понятійно-категоріального апарату з теми дослідження узагальнено теоретичні підходи до визначення сутності термінів «особисті фінанси», «фінанси домогосподарств», «персональні фінанси» у наукових працях вітчизняних і закордонних учених, що дало змогу навести власне трактування поняття «персональні фінанси» як сукупності фінансових відносин індивіда з приводу формування, розподілу й використання персональних (індивідуальних) доходів на цілі споживання, заощадження або інвестування. Встановлено тотожність понять «персональні фінанси» та «особисті фінанси», що ґрунтується на їх суб'єктній спрямованості (рівень окремого індивіда), одноосібному характері прийняття рішень та праві власності на грошові доходи. Це дозволяє уникнути термінологічної плутанини в подальшому дослідженні та зосередитися на змістовних аспектах капіталізації персональних доходів та їх трансформації в інвестиційні ресурси на ринку внутрішніх державних запозичень. Натомість поняття «фінанси домогосподарств» відрізняється залежно від носіїв фінансових відносин.

2. Уточнено понятійно-категоріальний апарат дослідження персональних фінансів. На основі критичного аналізу існуючих дефініцій обґрунтовано авторське визначення, яке, на відміну від традиційних, акцентує увагу не на споживанні чи заощадженні, а на капіталізації грошових доходів та їх перетворенні на фінансові інструменти з метою формування інвестиційного ресурсу на ринку внутрішніх державних запозичень. Це дозволяє

позиціонувати персональні фінанси як активне джерело фінансування державних потреб в умовах війни та повоєнного відновлення.

3. Обґрунтовано взаємозалежність і тотожність між персональними фінансами, персональними інвесторами та персональним інвестуванням. Встановлено, що персональні інвестори є активними суб'єктами, які володіють персональними фінансами та реалізують їхній інвестиційний потенціал через персональне інвестування. Персональне інвестування, своєю чергою, виступає формою практичної реалізації персональних фінансів, спрямованою на капіталізацію доходів, захист заощаджень та отримання пасивних доходів, зокрема на ринку внутрішніх державних запозичень.. Зазначено, що персональне інвестування як складова частина управління персональними фінансами, спрямоване на зростання пасивних доходів індивідуальних інвесторів, захисту їх заощаджень від інфляційних коливань та девальвації національної валюти. Ресурсним потенціалом здійснення персонального інвестування виступають заощадження і вільні кошти індивідуальних інвесторів.

4. Визначено роль і місце персональних фінансів у фінансовій системі України, їх взаємозв'язки з іншими сферами і ланками, які входять до її складу. Обґрунтовано, що в умовах дефіциту державного бюджету зростання видатків держави на забезпечення безпеки й оборони, соціального захисту населення, повоєнного відновлення економіки постає проблема мобілізації персональних фінансів до участі в операціях на РВДЗ. Зазначено, що в умовах існування альтернативних фінансових інструментів механізм залучення персональних фінансів саме до купівлі державних цінних паперів у вигляді ОВДП та військових облігацій на ринку РВДЗ потребує суттєвого реформування, враховуючи сучасні ризики і загрози, а також тенденції цифровізації фінансового сектору.

5. Узагальнено теоретичні основи створення й еволюції розвитку РВДЗ в Україні. Визначено, що незважаючи на тривалу історію функціонування РВДЗ, яка починається з 1995 року, сьогодні в діяльності зазначеного ринку

існують проблеми, пов'язані зі зміною економічної, політичної ситуації, впровадженням воєнного стану, девальвацією національної валюти, зростанням рівня інфляції, а також недовірою індивідуальних інвесторів до операцій з ОВДП, низькою поінформованістю останніх про можливості і переваги інвестування заощаджень саме в державні облігації. Зазначено, що в умовах впровадження воєнного стану форми участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ зазнали радикальних змін у порівнянні з тими, що існували в довоєнній економіці.

6. Проведено аналіз операцій з купівлі-продажу ОВДП, на основі якого зроблено висновки про те, що основними інвесторами, що вкладають кошти в їх купівлю є комерційні банки та Національний банк України, при цьому частка індивідуальних інвесторів в обсягах купівлі ОВДП, зокрема військових облігацій хоча і має тенденцію до зростання, але займає невелику питому вагу й у розрізі резидентів – юридичних осіб становить 9,2 %, фізичних осіб – 5,5 %, нерезидентів – 1,0 %. Зазначено, що інвестиційний потенціал персональних фінансів використовується не повною мірою і саме активізація участі індивідуальних інвесторів на РВДЗ може суттєво вплинути на зменшення розривів між видатковою і дохідною частинами державного бюджету.

7. Досліджено науково-теоретичні підходи залучення персональних фінансів до операцій на ринку державних цінних паперів в зарубіжній практиці. Виявлено, що державні облігації є достатньо розповсюдженим засобом наповнення державного бюджету в умовах значних фінансових витрат під час війни, фінансової та коронакризи, вирішення проблем фінансування великих інфраструктурних, соціальних, екологічних проєктів тощо. Встановлено, що поряд з добровільною формою залучення коштів, окремими країнами застосовувалися добровільно-обов'язкова і обов'язкова форми купівлі облігацій приватними інвесторами. Серед основних методів залучення заощаджень індивідуальних інвесторів найпоширенішими є такі: доступності і зручності придбання, гнучкості умов інвестування, захисту від інфляції, податкових преференцій, застосування лотерей та грошових призів,

патріотичного виховання. Зазначено, що більшість з цих методів використовуються і в національній практиці, але є не настільки дієвими і ефективними та потребують вдосконалення, враховуючи зміну соціально-економічної ситуації і необхідність посилення захисту прав індивідуальних інвесторів. Зважаючи на необхідність прискорення євроінтеграційних процесів необхідно диверсифікувати існуючі види державних цінних паперів, розширити географію залучення індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів, наблизити діяльність РВДЗ до європейських вимог і стандартів.

Наукові результати 1 розділу знайшли відображення в наукових працях дисертанта [21; 23 – 28; 30; 198] за списком використаних джерел.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ

2.1. Сучасний стан та динаміка участі індивідуальних інвесторів в операціях на ринку внутрішніх державних запозичень України

Спираючись на встановлений в попередньому розділі взаємозв'язок між персональними фінансами та індивідуальними інвесторами, подальший аналіз динаміки участі останніх в операціях на РВДЗ дозволяє кількісно оцінити реалізацію інвестиційного потенціалу персональних фінансів. Зростання обсягів купівлі ОВДП фізичними особами є прямим індикатором активізації трансформації їхніх персональних доходів у капітал, що обертається на ринку державних запозичень.

В умовах війни зростає навантаження і ризики на усі сфери і ланки фінансової системи, а особливо на державні фінанси. Перевищення видатків над доходами державного бюджету спричиняє зростання державного боргу. За підсумками 2024 р. в антирейтингу МВФ Україна займає друге місце у світі за рівнем заборгованості перед фондом, поступаючись тільки Аргентині [189]. У структурі державного боргу на кінець 2024 р. 69,2 % займає зовнішній борг і 26,7 % внутрішній [74]. За прогнозами МВФ у 2025 р. державний борг України може перевищити 100 % від ВВП, що на фоні зростання витрат на забезпечення обороноздатності, підтримки енергетичної безпеки, збільшення видатків на соціальний захист населення та відновлення об'єктів інфраструктури може призвести до боргової кризи [72].

Зростання частки зовнішнього боргу негативно позначається на рівні боргової безпеки держави й вартості запозичень, перекладаючи тягар боргу на майбутні покоління. Для зменшення боргових ризиків і залежності України від міжнародної допомоги необхідно забезпечити розвиток РВДЗ, особливо за

рахунок активізації купівлі ОВДП, зокрема, військових облігацій та залучення до процесу купівлі зазначених фінансових інструментів широкого кола індивідуальних інвесторів [25].

За даними Національного банку України станом на кінець 2024 р. у власності фізичних осіб перебували ОВДП на суму 78,5 млрд грн, що складає 4,22 % від загальної суми емісії зазначених облігацій. За валютою запозичення частка ОВДП в національній валюті складає 50,38%, в доларах США 45,49 %, у євро 4,13 %. Порівнюючи наведені значення з показниками періоду, що аналізується, можна зробити висновок про те, що тенденції зміни між гривневими і валютними ОВДП зазнали несуттєвих змін в сторону зростання купівлі облігацій в національній валюті. При цьому частка валютних ОВДП залишається досить високою і складає в сукупності 49,62 % [74].

У таблиці 2.1 наведено обсяг і питому вагу зовнішнього і внутрішнього державного боргу України за період 2020-2024 рр.

Таблиця 2.1

**Обсяг та питома вага зовнішнього і внутрішнього
державного боргу України**

Роки	Загальний борг, млн грн	Зовнішній борг		Внутрішній борг	
		млн грн	% від загального боргу	млн грн	% від загального боргу
2020	2 551 935,6	1 518 934,8	59,5	1 033 000,8	40,5
2021	2 671 827,6	1 560 230,0	58,4	1 111 597,6	41,6
2022	4 071 683,1	2 610 945,6	64,1	1 460 737,5	35,9
2023	5 519 483,9	3 862 987,6	70,0	1 656 496,3	30,0
2024	6 980 934,0	5 048 444,4	72,3	1 932 489,6	27,7

Джерело складено автором на основі [74].

З наведених у таблиці 2.1 даних можливо зробити наступні висновки. За період, що аналізується, спостерігається тенденція суттєвого зростання розміру державного боргу після повномасштабного вторгнення країни-агресора в Україну. З 2022 р. відбуваються зміни в структурі загального боргу в сторону збільшення зовнішнього державного боргу й залежності України від

міжнародної допомоги. Натомість частка внутрішнього боргу поступово зменшується і на кінець 2024 р. складе 27,7 % в обсязі загального боргу. В умовах невизначеності спричинених війною змін у геополітичній і гео економічній ситуації, девальвації національної валюти, інфляційних коливань зростання зовнішньої заборгованості призводить до подорожчання обслуговування державного боргу і ризику несвоєчасних виплат по його погашенню в майбутньому [25]. Більшість країн з розвинутою ринковою економікою – США, Китай, Сінгапур, Японія, Франція, Великобританія та ін. мають значний розмір державного боргу, зокрема у відсотках до ВВП. На відміну від вітчизняної практики в зазначених країнах державний борг формується за рахунок переважно внутрішніх запозичень, що зменшує боргову залежність держави. Враховуючи це Україна потребує дієвих змін у борговій політиці, спрямованих на розвиток ринку РВДЗ і залученню коштів індивідуальних інвесторів до здійснення операцій по купівлі ОВДП, зокрема військових облігацій.

Активізація залучення індивідуальних інвесторів до вкладання коштів у ОВДП, основними серед яких виступають облігації внутрішньої державної позики, є одним з важливих напрямків поповнення державного бюджету України [26]. Обсяги випуску ОВДП та індекси дохідності за період 2020-2024 наведено на рис. 2.1, 2.2.

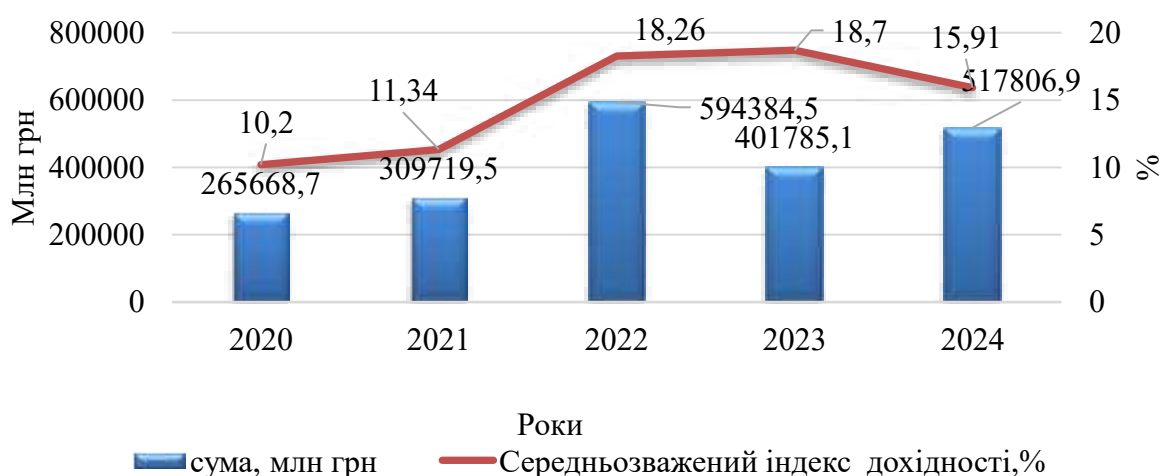


Рис. 2.1. Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у гривні

Джерело: складено автором на основі [74].

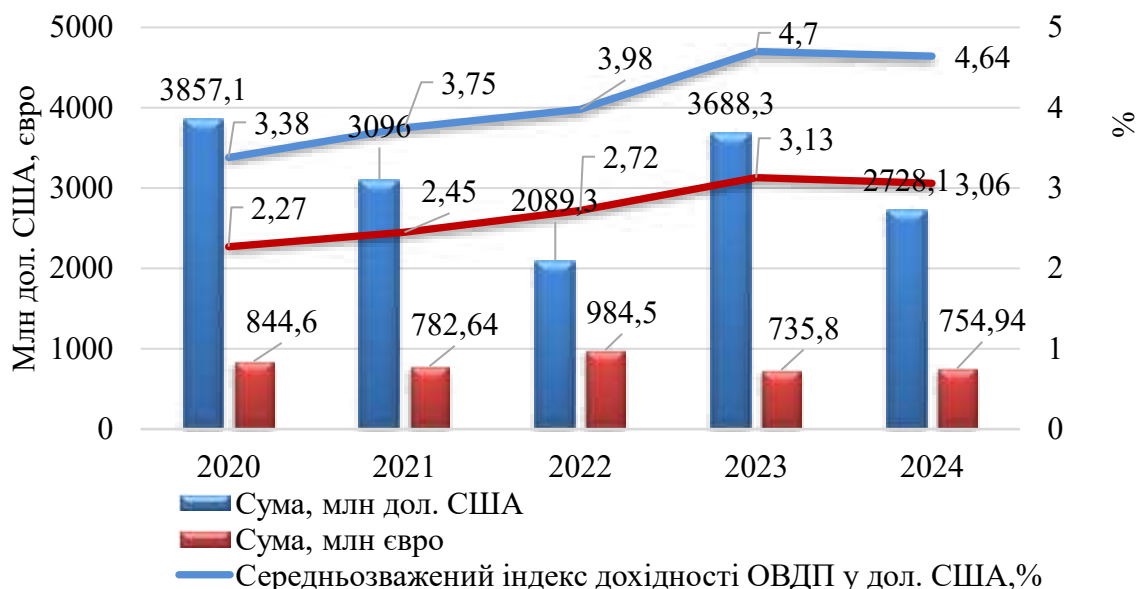


Рис. 2.2. Розміщення на первинному ринку ОВДП, номінованих у доларах США, євро

Джерело: складено автором на основі [74].

Дохідність ОВДП пов'язана з їх терміном (див. рис. 2.3). Також з наведених даних видно, що найбільший попит мають середньострокові ОВДП.

Фізичні особи мають можливість купувати ОВДВ на вторинному ринку державних цінних паперів у професійних учасників фондового ринку.

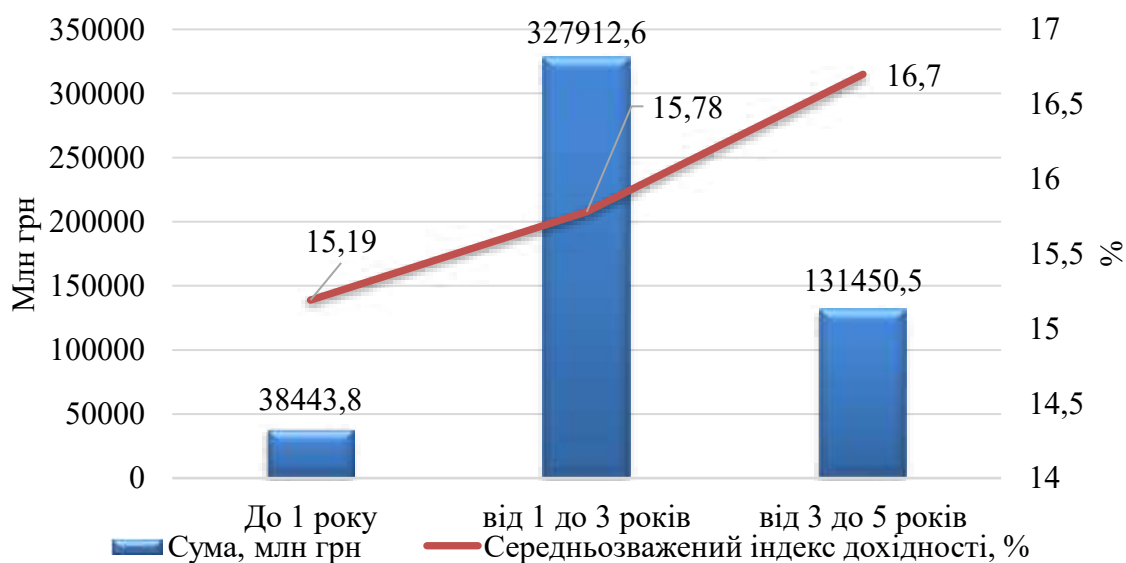


Рис. 2.3. Обсяги ОВДП залежно від терміну обігу за 2024 р.

Джерело: складено автором на основі [74].

Розглянемо структуру ринку ОВДП (див. табл. 2.2). За даними НБУ, уряд зміг залучити від розміщення ОВДП на аукціонах упродовж 2024 року 497 806,9 млн грн, 2728,1 млн дол. США та 754,9 млн євро, а з початку військових дій 1 051 982,6 млн грн, 345,4 млн дол. США та 2468,0 млн євро.

Таблиця 2.2

Структура ринку ОВДП в Україні

Показники		Дата моніторингу					
		31.12.2020	31.12.2021	30.12.2022	29.12.2023	31.12.2024	18.02.2025
Усього	Сума, млрд грн	998,73	1060,71	1387,97	1586,11	1861,68	1866,86
Фізичні особи	Сума, млрд грн	11,1	25,16	30,17	53,03	78,47	83,42
	%	1,11	2,37	2,17	3,34	4,21	4,47
Юридичні особи	Сума, млрд грн	58,07	83,13	107,3	139,23	178,19	186,96
	%	5,81	7,74	7,73	8,78	9,57	9,91
Банки	Сума, млрд грн	519,5	547,09	485,65	657,93	885,74	877,74
	%	52,02	51,58	34,99	41,48	47,58	47,02
НБУ	Сума, млрд грн	324,58	312,61	704,57	689,99	677,61	677,61
	%	32,5	29,47	50,76	43,5	36,4	36,3
Інші (нерезиденти, територіальні громади, страхові компанії)	Сума, млрд грн	85,48	92,72	60,28	45,93	41,67	41,13
	%	8,56	8,84	4,35	2,9	2,24	2,3

Джерело: складено автором на основі [74].

Важливим досягненням уряду України є випуск військових облігацій. На кінець 2024 р. військових облігацій було реалізовано на суму 92 375,4 млн грн, або 27,6 % від загального обсягу військових ОВДП, у доларах США – 1625,1 млн, або 56,4 %, у євро – 245,8 млн, або 43,7 %. Усього військових облігацій у власності фізичних та юридичних осіб на 1 січня 2025 року реалізовано на суму 171,4 млрд грн.

Операції з купівлі/продажу ОВДП на вторинному ринку відбуваються між ліцензованими торговцями цінними паперами та їх клієнтами (фізичними та юридичними особами, нерезидентами). Обсяги угод купівлі-продажу ОВДП наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3

**Узагальнена інформація стосовно виконаних угод з купівлі/продажу
ОВДП на вторинному ринку**

Показники	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Загальний обсяг угод, млн грн.	385618	507239	549316	620585	733976
Загальна кількість угод, шт.	18165	37393	301232	430202	644485

Джерело: складено автором на основі [74].

Наведені у таблицях 2.2 та 2.3 показники ілюструють зростаючий інтерес інвесторів щодо ОВДП. За досліджуваний період кількість угод по реалізації ОВДП зросла у 35 разів, обсяги продажів зросли у 1,9 раза.

Слід зазначити, що частка ОВДП, придбана індивідуальними інвесторами, хоч і має тенденції до зростання (від 1,11 % у 2020 р. до 4,47 % на початку 2025 р.), але все ж залишається незначною.

Розглянемо структуру ОВДП, що знаходиться у власності фізичних осіб (див. рис. 2.4).

З даних, наведених на рисунку 2.4. видно, що структура обсягу ОВДП, що знаходиться на руках населення, змінюється незначно, приблизно половина ОВДП придбана у національній валюті, інша – переважно у доларах США.

Розглянемо інвестиційний потенціал індивідуальних інвесторів з метою визначення можливості залучення їх коштів до операцій на ринку ОВДП, а також здійснимо оцінку альтернативних варіантів інвестицій індивідуальних інвесторів у порівнянні з придбанням ОВДП.

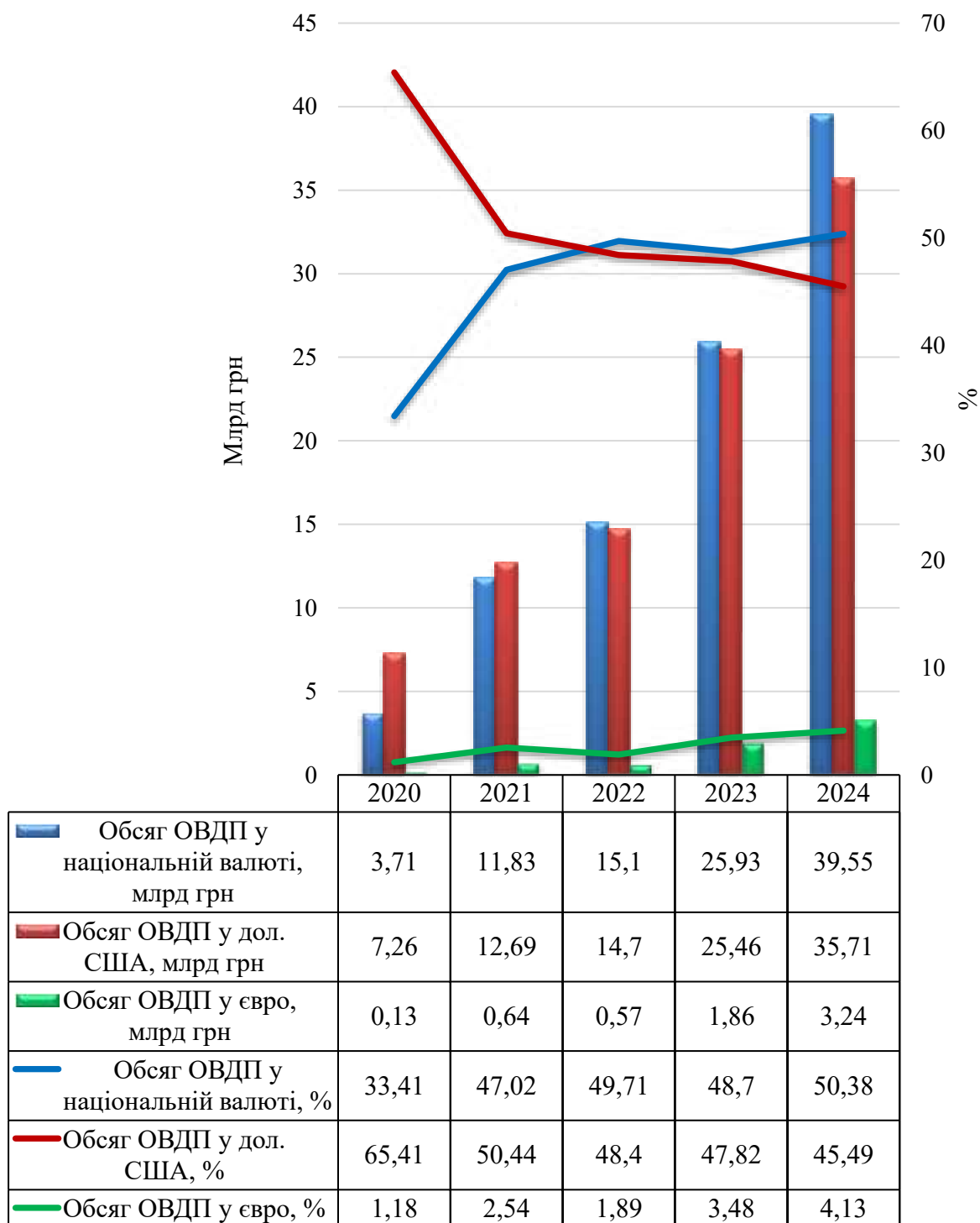


Рис. 2.4. Структура обсягу ОВДП на руках фізичних осіб

Джерело: складено автором за [74].

Не викликає сумнівів, що будь-яке суспільство складається з різних прошарків населення за доходами. Населення, яке отримує доходи вище середнього рівня, як правило, розуміє, що гроші мають тенденцію з часом знецінюватись, тому необхідно докладати певних зусиль, щоб захистити власні кошти від знецінювання під впливом інфляції.

Бажання зберегти власні заощадження часто реалізується шляхом відкриття депозитних рахунків у банках. Розглянемо, як воєнний стан впливає на обсяги розміщених депозитів індивідуальних інвесторів. За статистичними спостереженнями Національного банку України за час впровадження воєнного стану чітко відстежується тенденція до збільшення обсягів коштів на депозитних рахунках приватних осіб (див. рис. 2.5, 2.6).

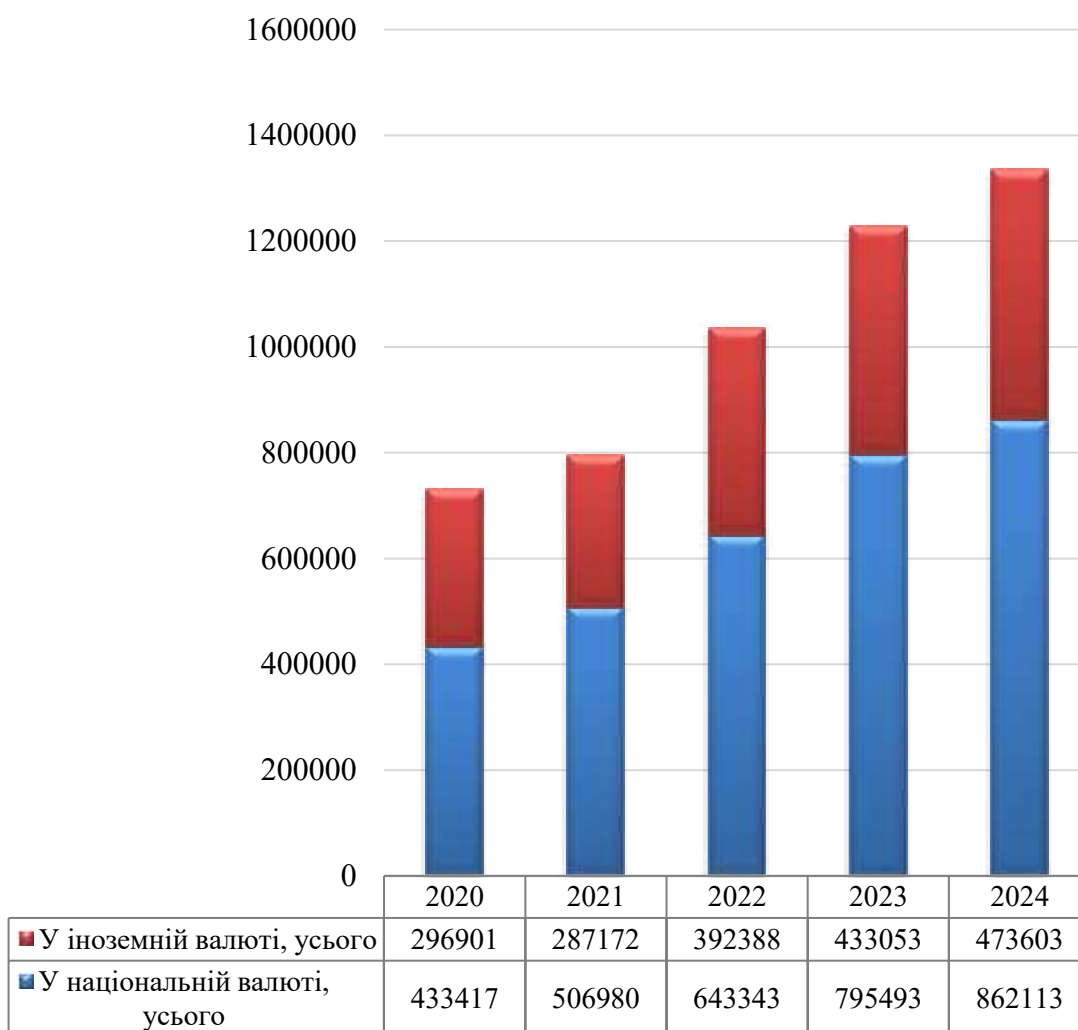
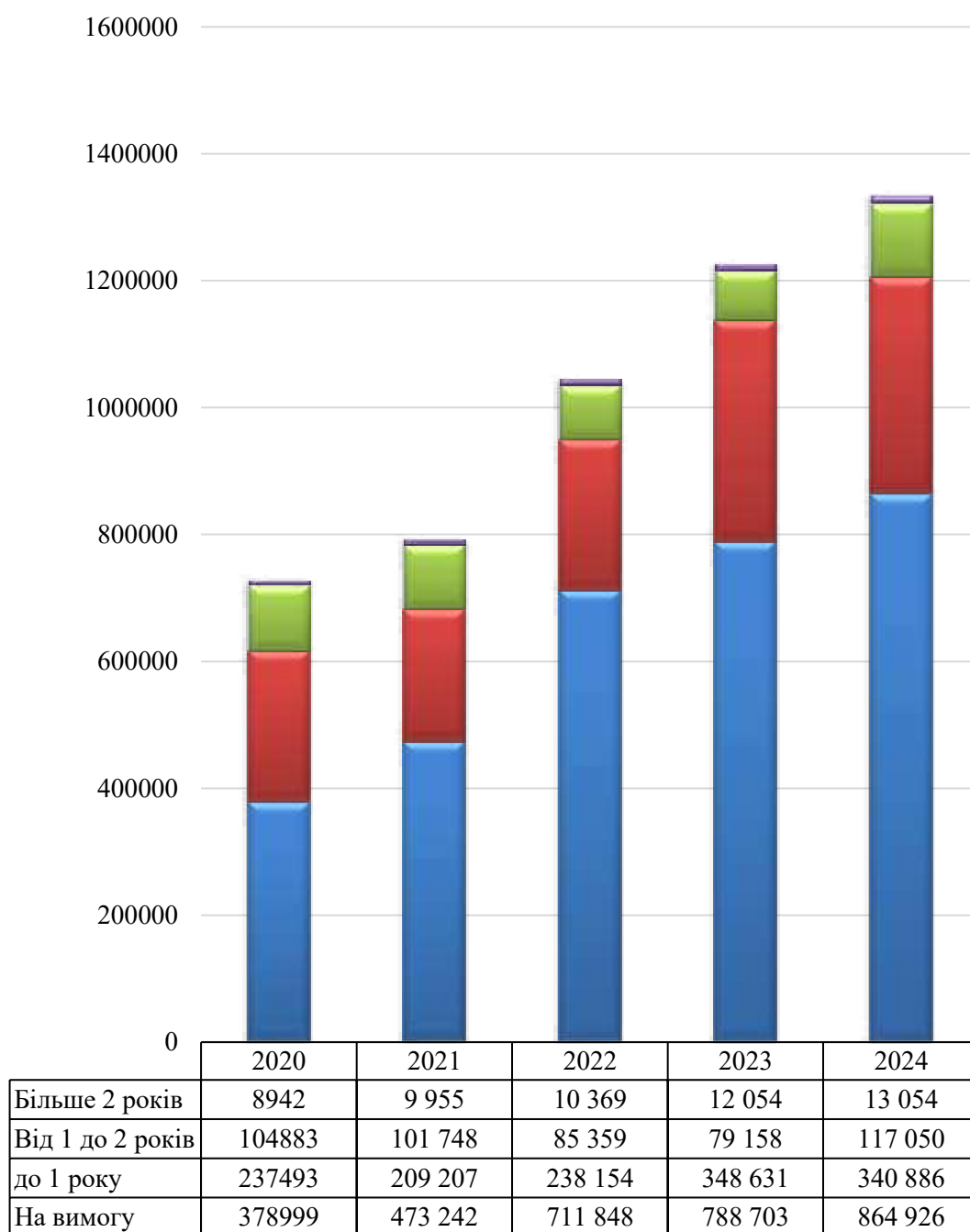


Рис. 2.5. Обсяги депозитів домогосподарств у розрізі валют, млн грн

Джерело: складено автором за [74].



■ На вимогу ■ до 1 року ■ Від 1 до 2 років ■ Більше 2 років

**Рис. 2.6. Обсяги депозитів домогосподарств
у розрізі термінів вкладень, млн грн**

Джерело: складено автором за [74].

З рисунків 2.5 та 2.6 видно, що до початку військових дій у 2020-2021 роках обсяги депозитів зростали доволі повільно, загальна сума депозитів зросла з 730 318 до 794 152 млн грн, що склало 8,7 %. А з початком військових

дій на кінець 2022 року обсяг депозитів зріс до 1035731 млн грн, зростання до попереднього року становило 30,4 %, а на кінець 2024 року – 1 335 716 млн грн, зростання до рівня довоєнного 2021 року становило 68,2 %. Це свідчить, з одного боку, про зростання довіри до банківської системи, а з іншого боку, про зростання обсягу вільних коштів у населення як наслідок зменшення споживчих витрат та бажання зберегти ці вільні кошти.

У розрізі валют населення майже вдвічі більшу перевагу віддавало депозитам у національній валюті з причини вищої відсоткової ставки у порівнянні з іноземними валютами.

З погляду безпеки зберігання валюти у банківській установі у вигляді депозиту у іноземній валюті, переважно доларах США та євро, є доречним, особливо при випадках, коли є передумови для зростання курсу валюти щодо гривні. Однак ризик втрати частини прибутку або збитку вкладник бере на себе внаслідок можливих помилок при спробі передбачити можливі курсові коливання. Так, після стрімкого зростання курсу долара США через військові дії у 2022 році вже у наступному 2023 році мало місце укріплення гривні щодо долара США, чого не відбулось щодо євро, можливо, через зростання попиту на зазначену валюту з боку вимушених мігрантів з України саме до країн ЄС. Також деякі банки можуть при поверненні валютного депозиту виплати здійснювати у гривні по курсу НБУ, або затримувати виплати.

Стосовно термінів депозитних договорів перевага надавалась депозитам «на вимогу», що в умовах підвищених економічних і політичних ризиків дозволить швидко повернути кошти.

Депозити не можна вважати дуже вигідним засобом зберігання коштів через те, що навіть гривневі депозити тільки незначно перекривають індекс інфляції, а у 2022 році відсоток по депозитах більш ніж у два рази був менший за індекс інфляції (див. рис. 2.7, 2.8).

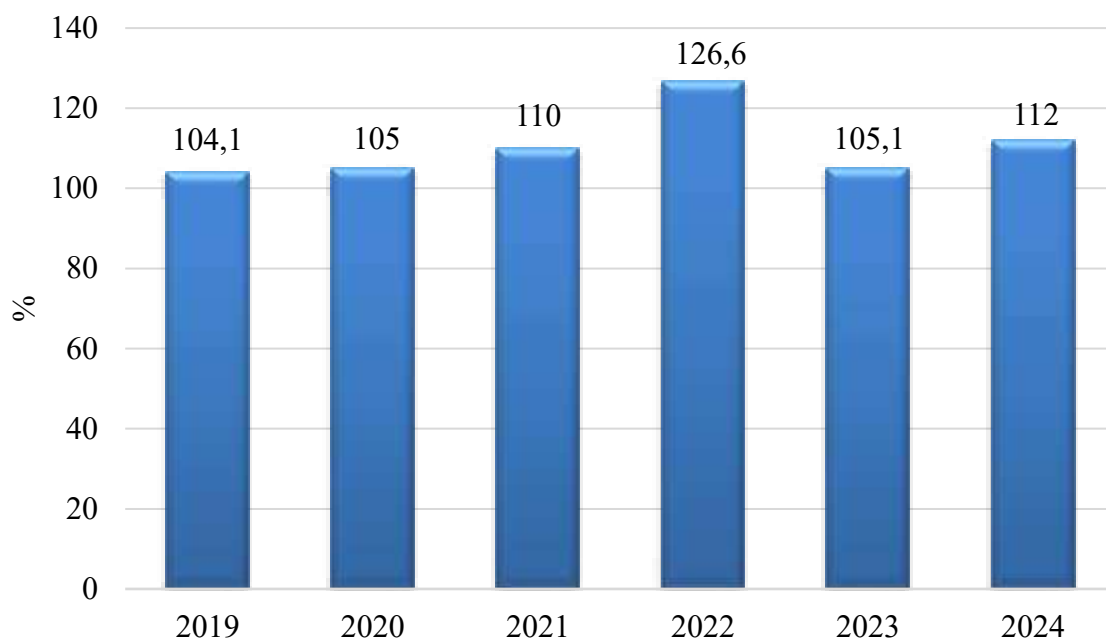
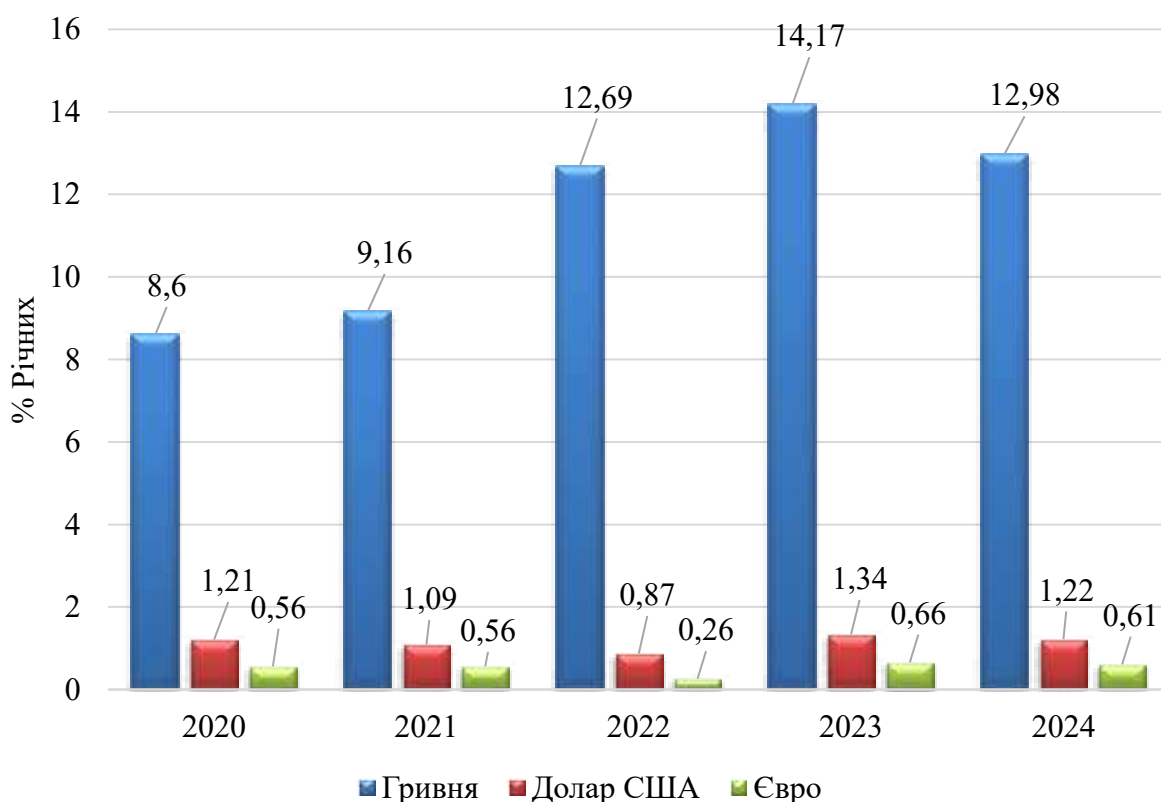


Рис. 2.7. Індекс інфляції в Україні

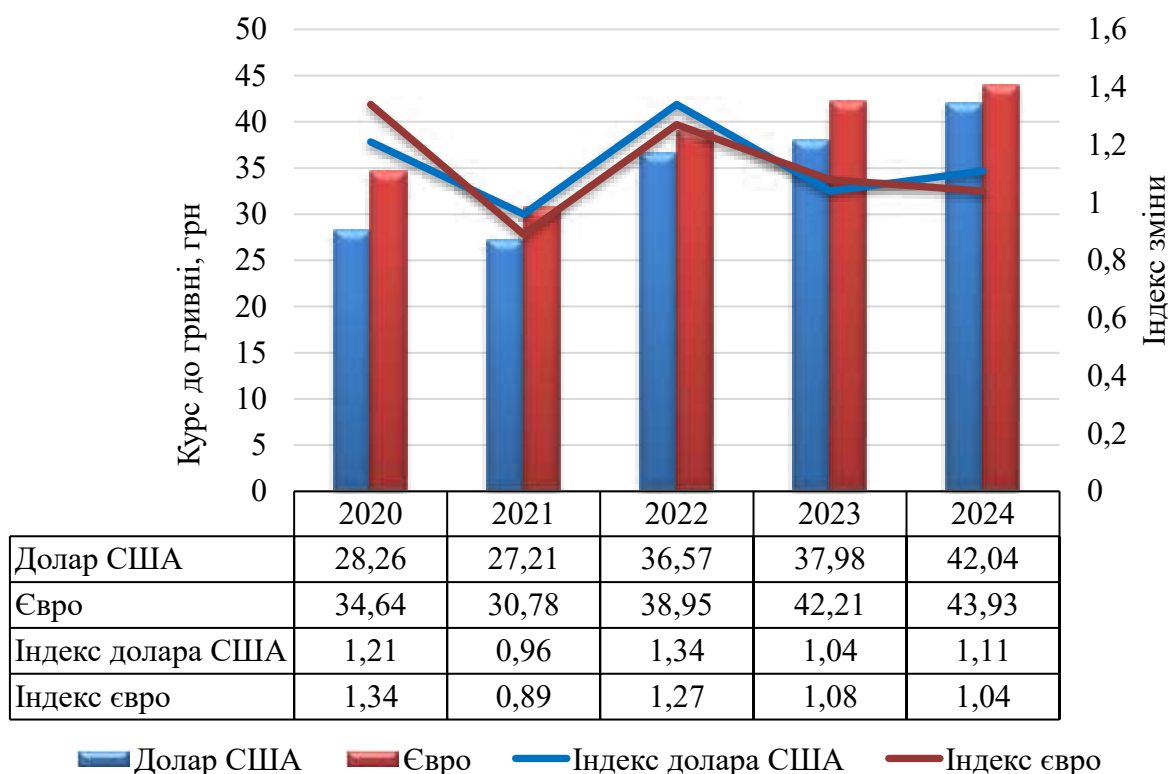
Джерело: складено автором на основі [74].



**Рис. 2.8. Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб
на термін 12 місяців**

Джерело: складено автором на основі [74].

Значна частина населення традиційно тримає валютні кошти, особливо у невеликих розмірах, вдома, що має негативні наслідки для фінансової системи держави. Також у цьому випадку існує додатковий ризик втрати коштів для власників в умовах війни, крадіжки та дій шахраїв. Також зберігається і ризик втрати коштів через курсові коливання (див. рис. 2.9).



**Рис. 2.9. Динаміка курсу валют НБУ на кінець року
щодо попереднього періоду.**

Джерело: складено автором на основі [74].

Статистика купівлі-продажу готівкової іноземної валюти наведена в таблиці 2.4.

З наведених у таблиці 2.4 даних видно, що у довоєнні 2020-2021 роки населення більше продало, ніж купувало готівкову іноземну валюту на 28,7 та 34,1 млрд грн відповідно. А у 2022, 2023 та 2024 роках навпаки, населенням було більше придбано готівкової валюти, ніж продано, на 37,3, 123,2 та 446,2 млрд грн відповідно. Цілком є зрозумілим, що ці кошти на економіку держави не працюють.

Обсяги купівлі-продажу іноземної валюти фізичним особам, млрд грн

Показники	Роки				
	2020	2021	2022	2023	2024
Купівля готівкової іноземної валюти у фізичних осіб	429,6	585,6	370,9	569,2	599,7
Продаж готівкової іноземної валюти фізичним особам	400,8	551,5	408,2	692,4	1045,9

Джерело: складено автором на основі [74].

Іншим, хоч і не таким розповсюдженим, є варіант захисту власних коштів від знецінення через купівлю банківських металів. Найбільш розповсюдженим активом на ринку дорогоцінних металів вважається золото. У міжнародній практиці саме золото використовується при здійсненні багатьох операцій, може виступати складовою накопичувального рахунку, засобом розрахунку при купівлі об'єктів нерухомості. У більшості випадків все ж таки золото є засобом інвестування. Другу позицію після золота за популярністю посідає срібло. Однак купівля срібла останнім часом втрачає актуальність, оскільки покладів срібла у світі достатньо багато. Як заміна срібла, поступово набуває популярності платина та паладій. Ціни на банківські метали останніми роками поступово зростають, що привертає увагу інвесторів (див. рис. 2.10).

Інвестиції у банківські метали певною мірою захищені від стрімкого знецінення і можуть слугувати гарним варіантом збереження коштів, особливо під час економічних криз. Однак, суттєвим недоліком інвестування у банківські метали є різниця між ціною покупки і продажі банківських металів, яка може бути достатньо значною.

Так, АТ «ПриватБанк» продає золоті зливки за ціною залежно від їхнього розміру від 4230 до 5195 грн/грам, а купує ті самі зливки вже за ціною 3800 грн/грам; срібні зливки продає за ціною від 50 до 97,9 грн/грам, а купує по 37 грн/грам (за даними 17.02.2025 р.) [48]. Тобто маржа по сріблу за

найменші зливки наближається до 300 %. По друге, зберігати вдома значні обсяги банківських металів може бути ризикованим, а за зберігання у банківських скриньках доведеться також платити. До того ж вкладені кошти в банківські метали на відновлення і розвиток економіки практично не впливають.

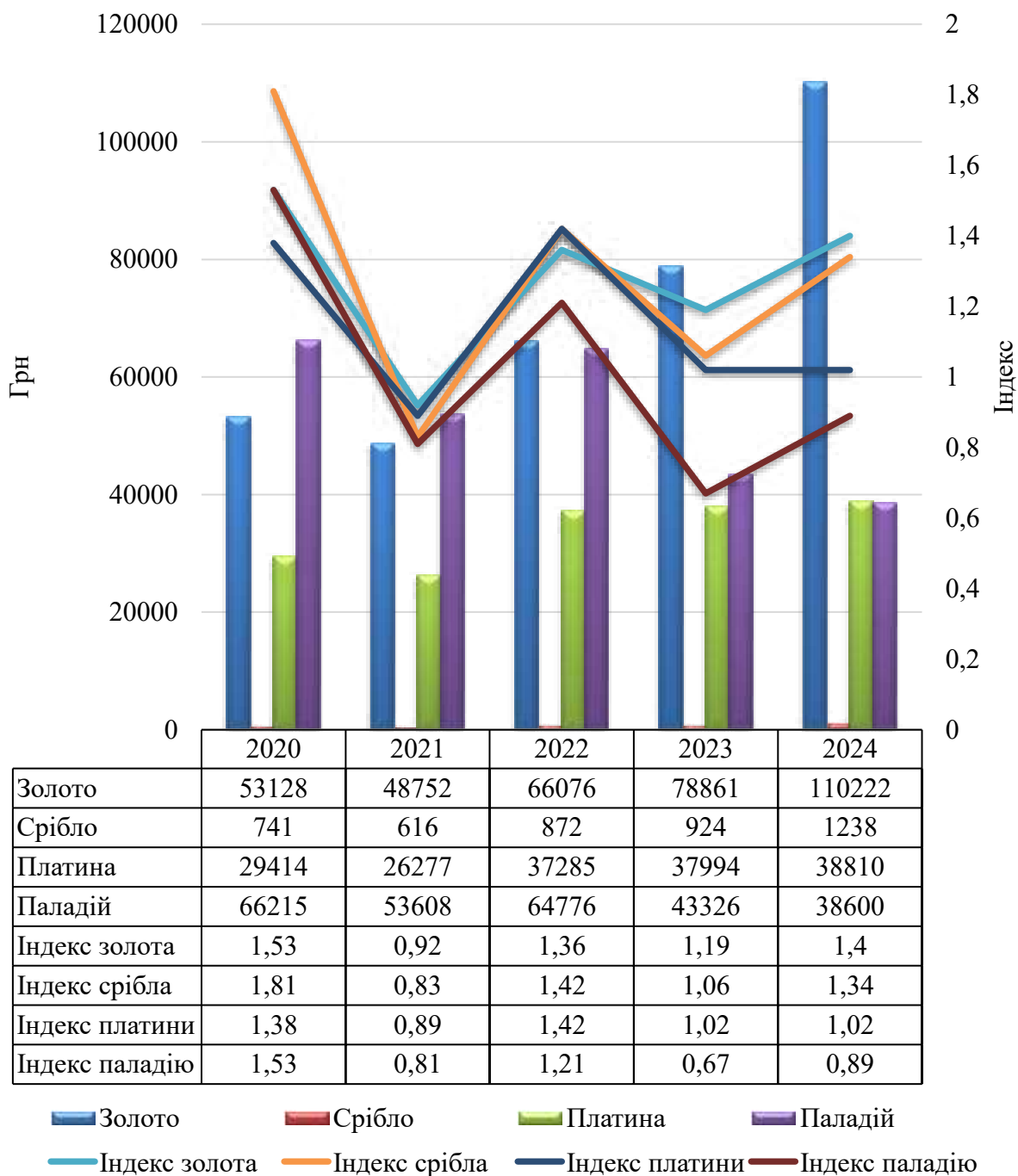


Рис. 2.10. Динаміка цін на банківські метали за тройську унцію

Джерело: складено автором на основі [74].

Достатньо ризикованим з метою зберігання коштів є інвестиції у нерухомість та криптовалюту. Інвестиції в нерухомість залежать від волатильності ринку нерухомості, особливо під час кризових явищ та військових дій. Купівля криптовалюти характеризується ризикованістю і непередбачуваністю особливо для новачків, які не мають достатнього досвіду, знань та навичок користування даними віртуальними активами. Для операцій з купівлі-продажу криптовалюти спочатку потрібно вибрати біржу. Найвідоміші – це Binance, Huobi, KuCoin та інші. При цьому треба враховувати, що кожна біржа бере за послуги певну комісію: для внесення депозиту 0,5-1 %, на кожен транзакцію 0,06–0,1 %, а для виведення коштів 2–4 %.

Для здійснення інвестицій у цінні папери іноземних емітентів, по-перше, необхідно мати банківський рахунок за межами України та через систему SWIFT відправляти кошти на свій рахунок за кордон, також необхідно підтвердити джерело коштів, потім за допомогою ліцензованого брокера здійснювати операції купівлі-продажу цінних паперів. Сума комісії близько 1 % від суми транзакції та 1-5 % за виведення коштів на банківський рахунок. Також при отриманні доходу за кордоном потрібно сплатити податки 18 % та військовий збір 1,5 %. Якщо інвестор отримує дивіденди, він виплачує лише 10,5 %. Якщо податки були утримані за місцем отримання доходу, можна зменшити їх на цю суму під час оплати в Україні.

Проведений аналіз варіантів вкладання коштів в різні види фінансових інструментів, дає змогу зробити висновок, що інвестиції в ОВДП залишаються на сьогодні одними із самих привабливих з погляду зберігання і примноження коштів. В умовах повномасштабної війни Росії проти України зазначені облігації відіграють значну роль у фінансовому забезпеченні військових потреб держави, а також вирішенні низки економічних та соціальних проблем [28]. Основні напрями фінансових заощаджень домогосподарств за даними НБУ наведено на рис. 2.11.

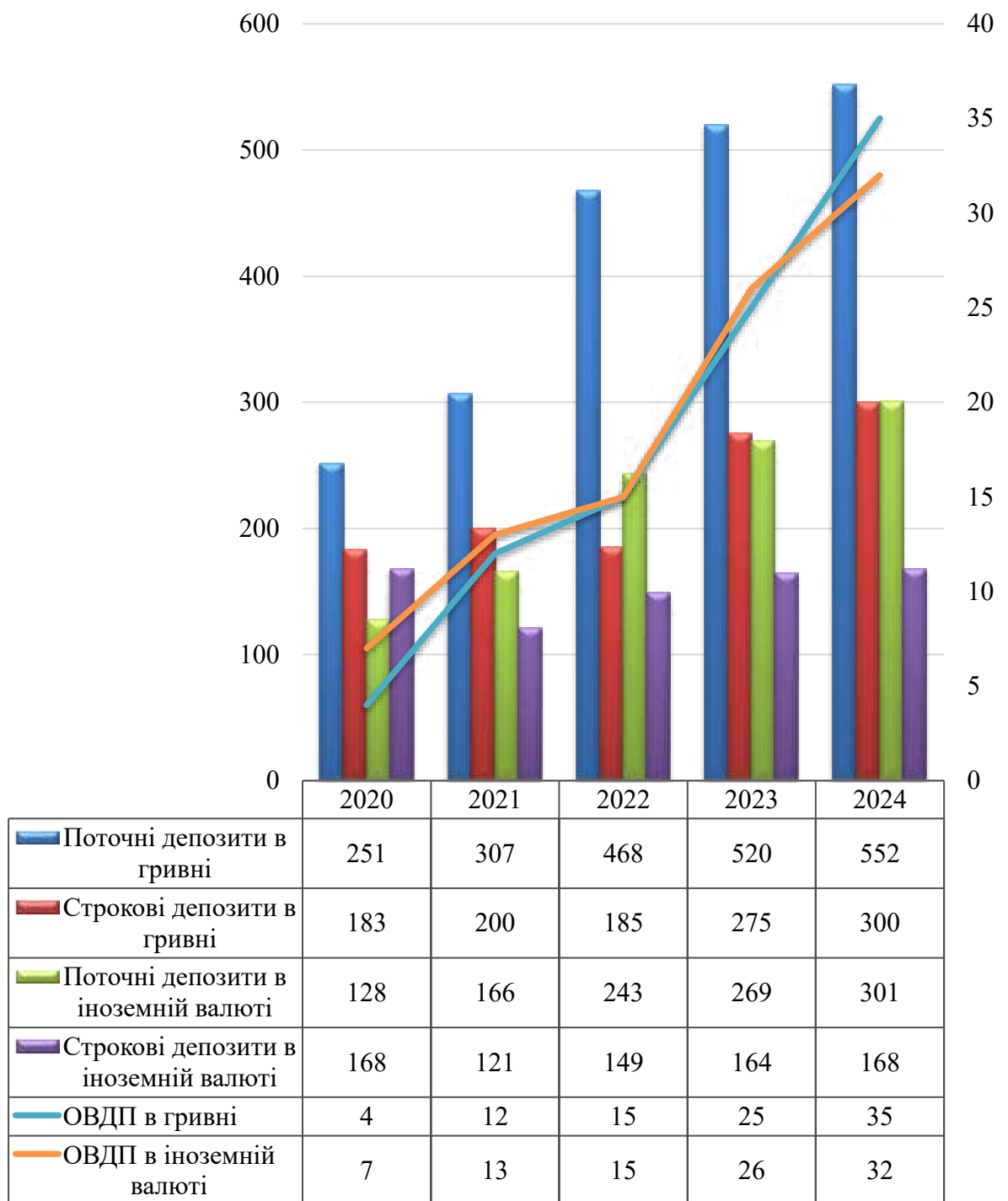


Рис. 2.11. Фінансові заощадження домогосподарств, млрд грн

Джерело: складено автором на основі [74].

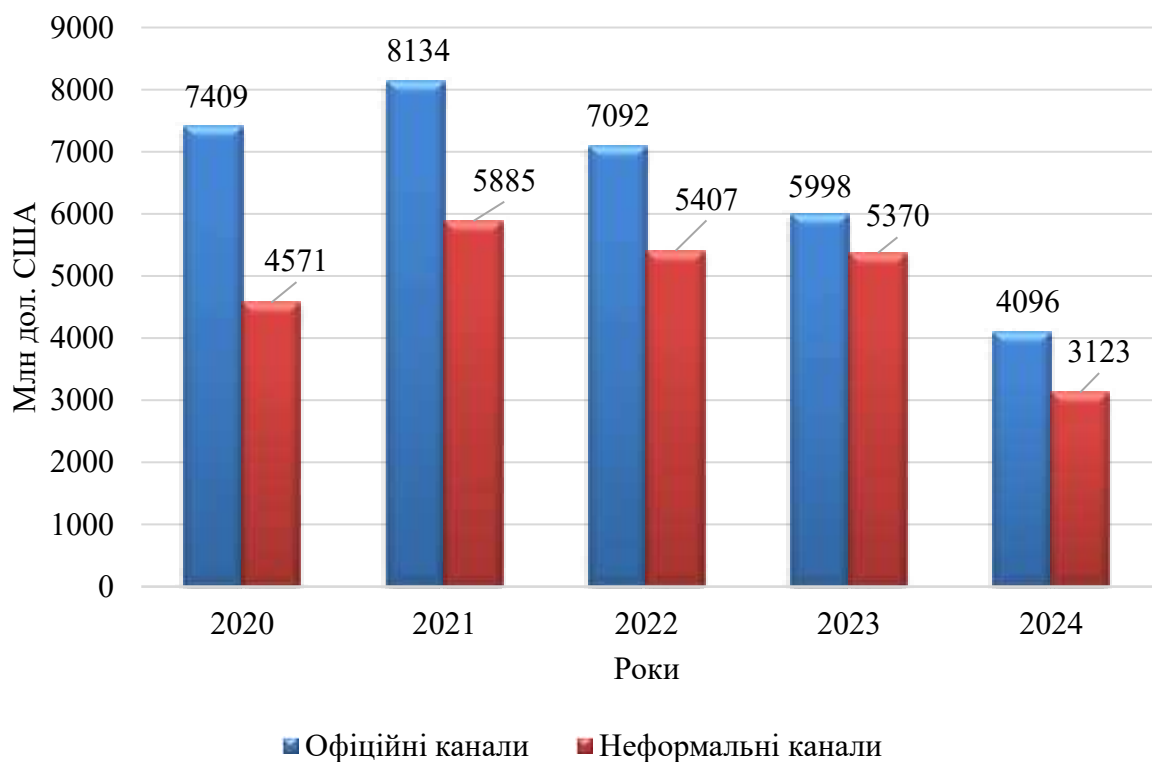
Щодо економічного підґрунтя можливості придбання ОВДП фізичними особами, то основним ресурсом для цього залишається заробітна плата. Середньомісячна заробітна плата працівників за даними Державної служби статистики України у 2024 році становила 17 442 грн, що на 17,5 % більше, ніж

у попередньому році. Найбільші заробітні плати були у сферах інформації, телекомунікації, фінансової та страхової діяльності, кількість працівників у цих сферах складає 7,8 % від усіх штатних працівників.

Станом на 1 січня 2025 року фізичні особи тримають у банках 793 млрд грн [100].

Індивідуальними інвесторами на ринку ОВДП можуть виступати як фізичні особи, зокрема трудові мігранти, так і юридичні особи, особливо представники малого і середнього бізнесу, приватної форми власності.

Значна сума коштів може бути залучена за рахунок приватних грошових переказів з-за кордону (див. рис. 2.12).



**Рис. 2.12. Обсяги приватних грошових переказів
в Україну, млн дол. США**

Джерело: складено автором на основі [74].

Аналіз кількості ФОП та розмір їхнього доходу за період 2020-2024 рр. наведені на рис. 2.13.

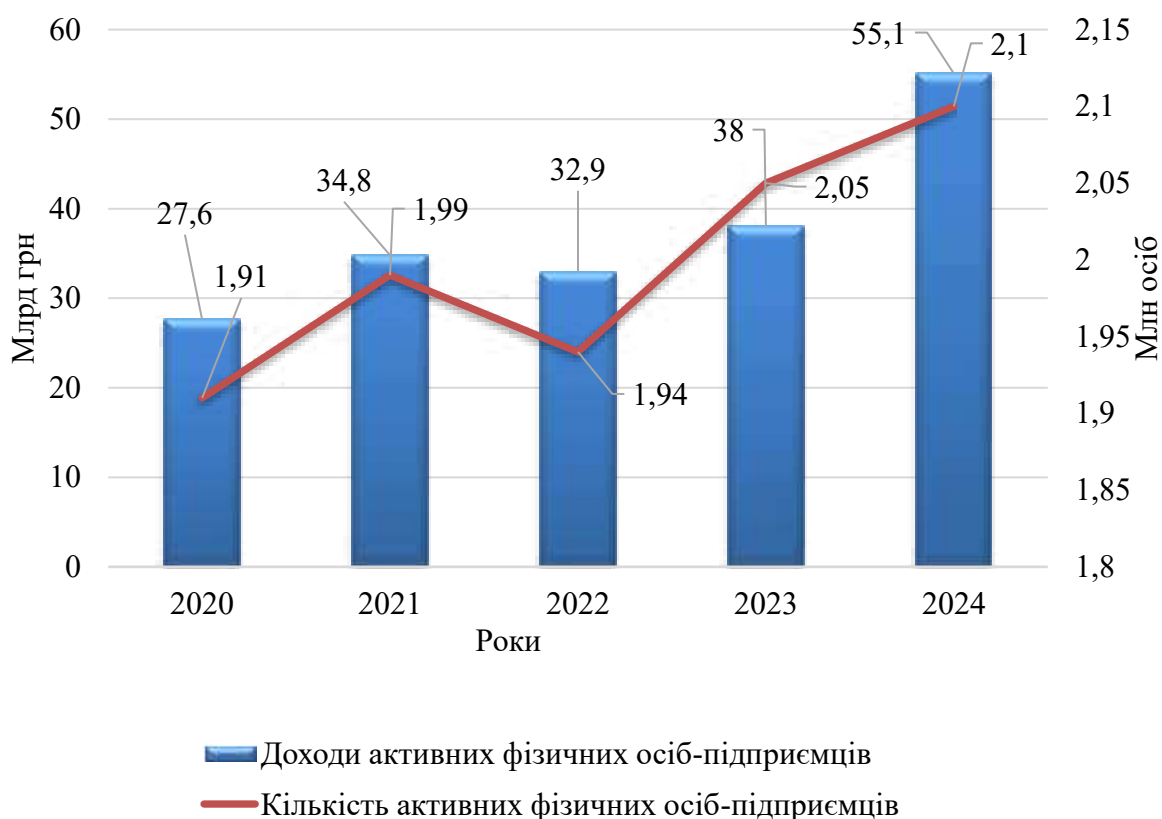


Рис. 2.13. Кількість фізичних осіб-підприємців та отримані ними доходи

Джерело: складено авторами на основі [74; 144].

Отже, вільні кошти, що є у юридичних і фізичних осіб, по-перше, не в повній мірі задіяні для стабілізації ситуації в державі, що негативно впливає на економіку та обороноздатність країни, по-друге, ці кошти знецінюються з позицій персональних фінансів, не забезпечуючи отримання пасивного доходу та підпадаючи під ризики втрати в умовах невизначеності. Для зміни ситуації необхідно здійснювати управління процесом інвестування в ОВДП саме з позицій персональних фінансів, здійснюючи моделювання поведінки індивідуальних інвесторів на ринку державних внутрішніх запозичень. Це допоможе приймати оптимальні управлінські рішення і коригувати стратегію розвитку ринку ОВДП.

Низький рівень фінансової грамотності населення, недостатня поінформованість про інші фінансові інструменти збереження та примноження коштів, як, наприклад, купівля ОВДП, призводить до

недоотримання індивідуальними інвесторами прибутку. Дослідження рівня фінансової грамотності індивідуальних інвесторів та її вплив на інвестиційну поведінку наведено у наступному параграфі.

2.2. Інформаційно-цифрові технології у реалізації фінансової інклюзії персональних інвесторів

Низький відсоток ОВДП, придбаних фізичними особами, навіть не зважаючи на позитивну динаміку зростання, свідчить про недостатню активність індивідуальних інвесторів на РВДЗ. З високою долею вірогідності можна припустити, що це пов'язано з низьким рівнем фінансової грамотності населення. У сучасному світі значну кількість інформації можна отримати у цифровому просторі, і тому фінансова грамотність тісно пов'язана з цифровою [76].

Н. В. Приказюк та Ю. О. Ходаківська, розглядаючи фінансовий сектор в умовах цифровізації, наголошують що використання сучасних фінансових продуктів потребує і відповідних цифрових знань, які потрібні не тільки для того, щоб ефективно керувати особистими фінансами, але й уникати нових ризиків, пов'язаних із кібершахрайством і які розповсюджуються в умовах цифровізації [81].

О. Бречко у своїй науковій праці вказує на те, що складові розвитку сучасного інформаційного суспільства ґрунтуються на фінансовій та цифровій грамотності населення, а остання має за мету розширити можливості ефективних фінансових рішень, використання сучасних фінансових продуктів та послуг [6].

Р. Канунго та С. Гупта акцентують увагу на тому, що інструментом для подолання широких соціально-економічних проблем є фінансова інклюзія, яка досягається шляхом цифровізації. Оскільки значну кількість фінансових послуг надають банки, то цифровізація банківських послуг вимагає і

відповідних цифрових знань населення що приводить наприкінці до зростання соціально-економічного добробуту [159].

Автори роботи [79], досліджуючи специфічні особливості фінансової інклюзії як процесу участі домогосподарств на ринку фінансових активів, вказують на її поетапний розвиток від використання платіжної інфраструктури та фінансових рахунків до розвитку інструментів заощаджень, кредитування та інвестування коштів домогосподарств у фінансові активи, зокрема, ОВДП.

Б. Банік та Ч. Рой у своєму дослідженні розглядають вплив фінансової інклюзії, зумовленої цифровими технологіями, на розширення доступу до офіційних банківських і небанківських фінансових послуг для населення, що забезпечує сприяння інклюзивному та сталому економічному розвитку країни. Автори вважають, що вимірювати цифрову фінансову інклюзію потрібно за допомогою відповідного індексу. Моніторинг цифрової фінансової інклюзії дозволить розробникам політики, дослідникам і практикам вимірювати її масштаб, стане основою для розробки політики на основі фактичних даних і розроблення цільових втручань для усунення прогалин і бар'єрів, які їй перешкоджають [130].

У сучасних умовах є безперечним наявність бажання індивідуальних інвесторів підвищити рівень свого фінансового добробуту і забезпечити фінансову самостійність. Досягти цього неможливо без підвищення рівня фінансової та цифрової грамотності. Пов'язує між собою цифрову грамотність, фінансову грамотність, фінансову самостійність і фінансовий добробут фінансова інклюзія, як доступність до сучасних фінансових інструментів РВДЗ (див. рис. 2.14).

Сучасне економічне середовище вимагає певного рівня фінансової компетентності індивідів. Європейська комісія та Міжнародна мережа фінансової освіти ОЕСР (OECD-INFE) визначили структуру фінансової компетентності ЄС/ОЕСР-INFE для дорослих, яка має за мету вдосконалення фінансових навичок людей, щоб останні могли ухвалювати зважені й відповідальні фінансові рішення.

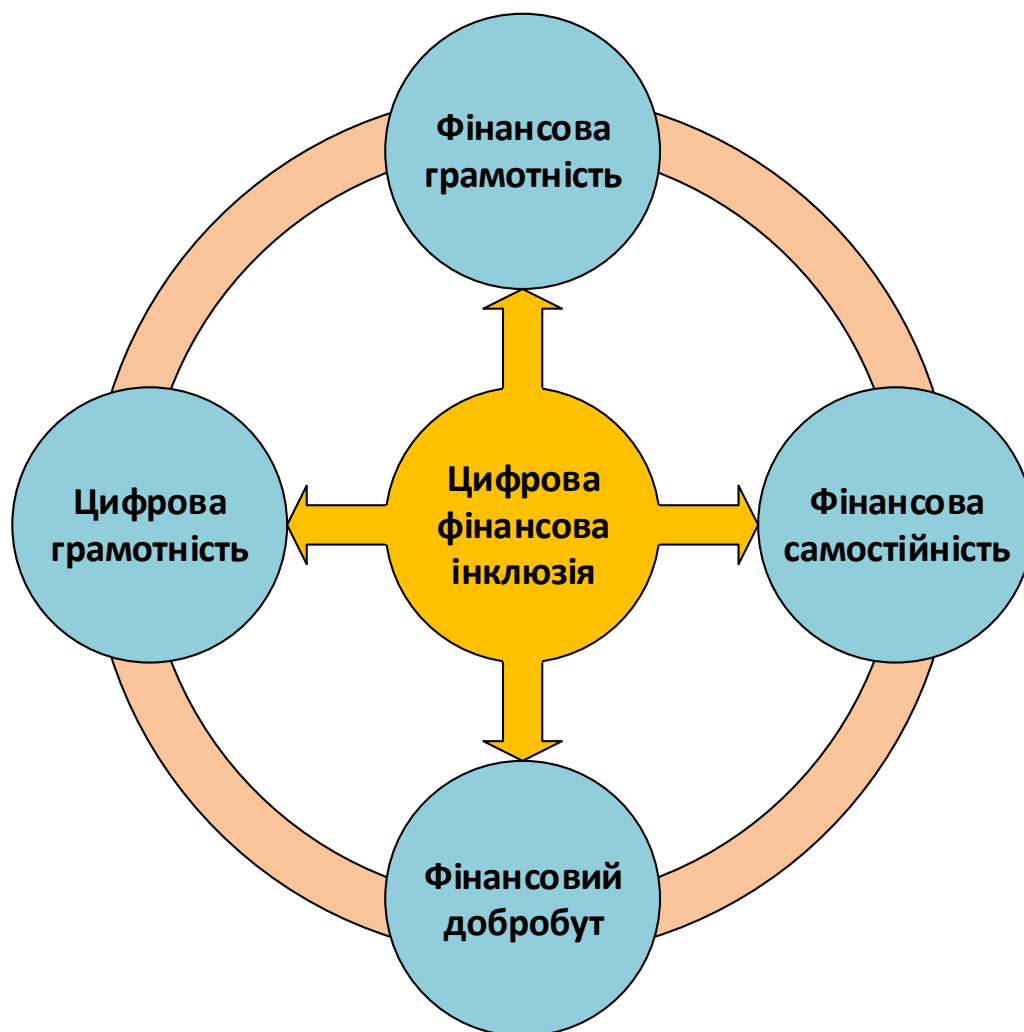


Рис. 2.14. Складові цифрової фінансової інклюзії

Джерело: розроблено автором.

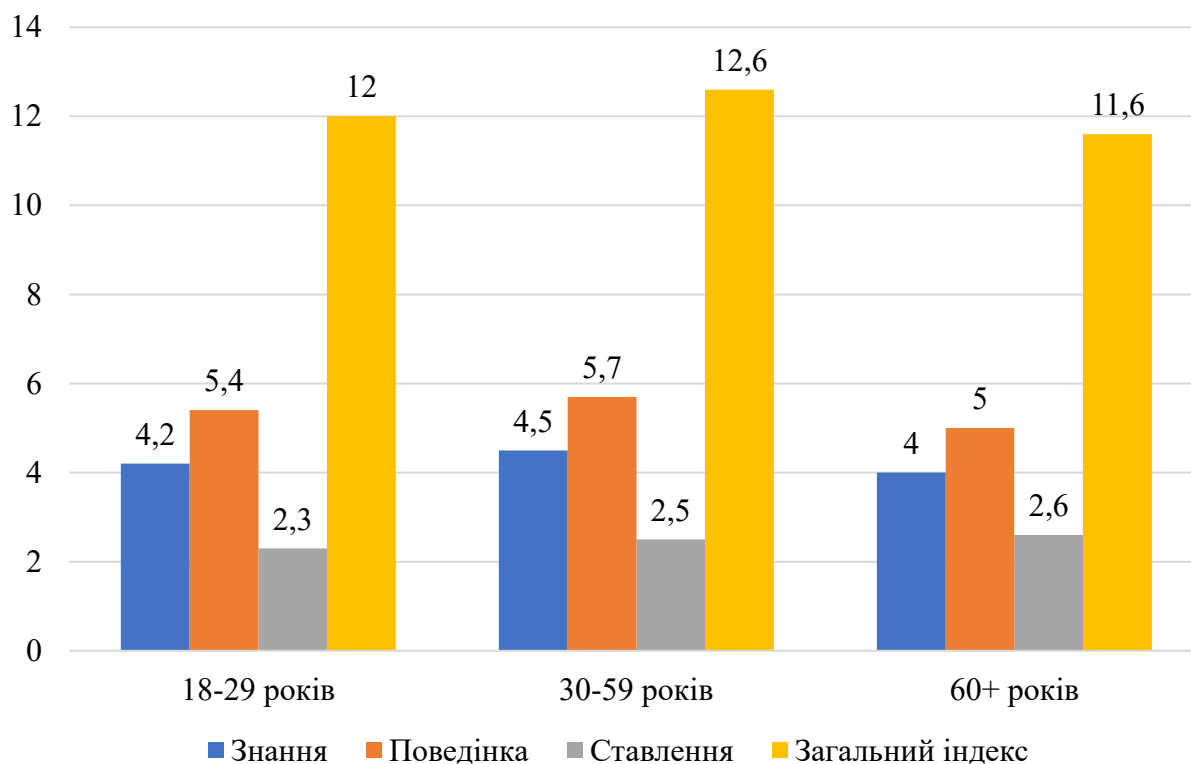
Для покращення рівня фінансової і цифрової грамотності населення і розроблення відповідних дій уряду країни спочатку необхідно оцінити наявний стан останніх. Рекомендації стосовно методики такої оцінки розроблено ОЕСР (OECD-INFE). У вказаних рекомендаціях наголошується, що цифрові технології суттєво впливають на рівень фінансової грамотності, однак, цифрові ініціативи мають відповідати потребам фінансової грамотності та цифровим уподобанням цільової аудиторії, також враховувати потреби тих, хто має низький рівень цифрової грамотності [172].

Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) у 2021 році разом з Національним банком України склали звіт за результатами дослідження фінансової грамотності населення, реалізуючи в Україні проєкт

«Трансформація фінансового сектору». Розглянемо рівень фінансової грамотності населення України. Останнє ґрунтовне дослідження рівня фінансової грамотності населення України, як зазначалося вище було проведено у 2021 р. за методикою Міжнародної мережі фінансової освіти Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [117].

За час від аналогічного попереднього дослідження у 2018 р. індекс фінансової грамотності населення України виріс з 11,6 до 12,3 бала. Вказаний індекс складався з трьох компонентів – фінансові знання, фінансова поведінка та ставлення до фінансових питань. Поліпшення відбулось по усім з наведених компонентів, однак, це складає тільки 58 % від максимального показника та меншим від рекомендованого ОЕСР – 14 балів.

У віковому розрізі кращі показники фінансових знань, фінансової поведінки, ставлення до фінансів має населення середнього віку (див. рис. 2.15).



**Рис. 2.15. Вікова структура населення України
за індексом фінансової грамотності на кінець 2023 р.**

Джерело: складено автором за [117].

Найкращий показник у людей з вищою освітою – 13,3 бала, далі з середньою спеціальною освітою – 11,9 бала, повною або неповною середньою освітою – 11,2 бала.

Основною метою проведеного дослідження було виявлення загального індексу фінансової грамотності та його складових стосовно відповідних фінансових знань, фінансової поведінки та ставлення до фінансової грамотності населення України. Цікаво, що саме молодь віком від 18 до 24 років має дуже низький рівень фінансової грамотності – 11,4 бала, при цьому найменш фінансово обізнаною є молодь 18-19 років з індексом 11,3 бала, що майже дорівнює індексу літніх людей старше 60 років з індексом 11,6 бала. Найвищий рівень виявлено у віковій групі 24-36 років – 12,7 бала.

З позицій активізації інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів заслуговує на увагу дослідження за фактором впливу на фінансову грамотність наявності заощаджень. Так, найвищий бал – 14,2 – виявлено у групі респондентів, які мали заощадження в обсязі, що забезпечує поточні витрати на термін три і більше місяці. Також високий вплив показав фактор освіти – 13,3 бала в респондентів з вищою освітою проти 11,2 у тих, хто має повну або неповну середню освіту. Сільське населення мало індекс 11,8 проти міського – 12,6 бала. Дуже низький рівень фінансової грамотності зафіксовано у респондентів, які мінімум один тиждень не користувались ні мобільним зв'язком, ні інтернетом, ні електронною поштою – 9,9 бала, і таких виявлено тільки 5 % від опитаних, і це переважно (68 %) люди старші за 60 років.

За отриманим доходом найнижчий індекс у індивідів з низькими доходами, найвищий – у людей з найбільшими доходами (див. рис. 2.16).

Негативним у звіті виявлено ставлення респондентів до фінансових питань – всього 2,5 бали, і цей фактор майже не корелюється з іншими факторами, що може свідчити про низьку відповідальність у вирішенні власних фінансових питань у середньому. Те, що ставлення до фінансових питань і рівень освіти не корелюється взагалі, дозволяє зробити висновок про

недостатню увагу вивченню та розумінню важливості фінансових питань при здобутті освіти.

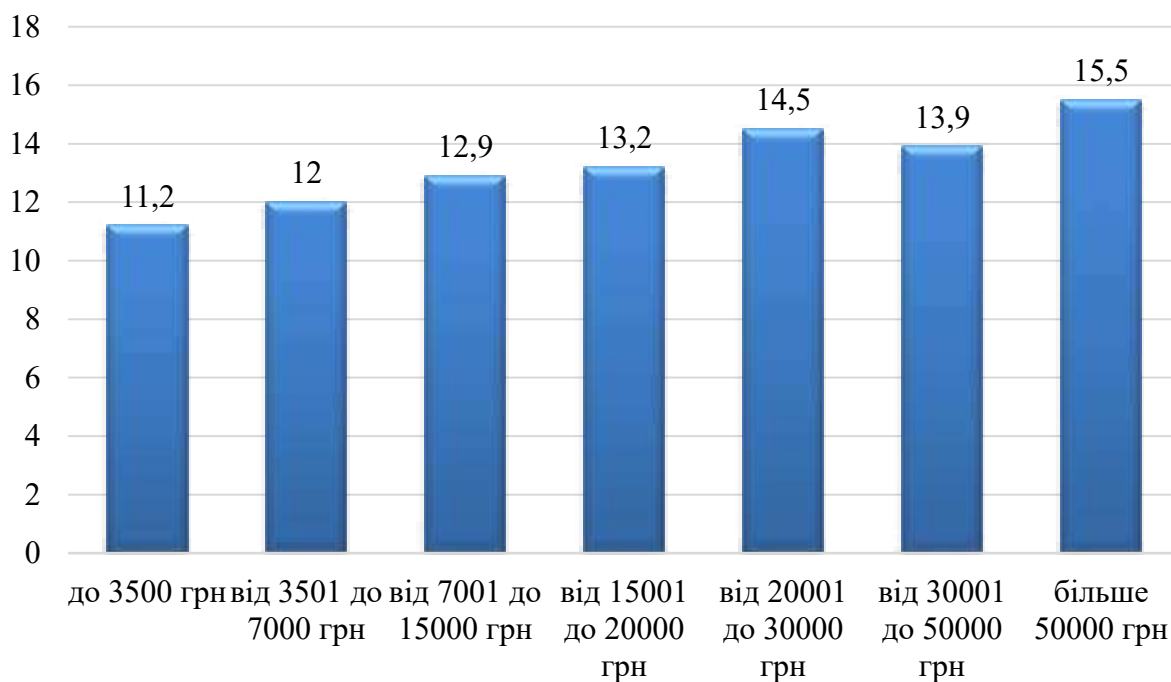


Рис. 2.16. Вплив отриманих доходів на індекс фінансової грамотності

Джерело: складено автором на основі [117].

Особливо цікавим виявився розділ звіту, де аналізується схильність респондентів до заощадження коштів. Так, 69 % опитаних здійснювали заощадження, у тому числі купували акції та облігації, мали депозитні рахунки. Була виявлена статистична залежність рівня фінансової грамотності від терміну, на який у разі втрати основного джерела доходів людині вистачить коштів на задоволення основних потреб. Так, якщо коштів вистачить на період до тижня, індекс фінансової грамотності становив 10,8, якщо на період від одного місяця до трьох – 12,5, понад 6 місяців – 14,5.

Важливим також у вказаному звіті є те, що 41 % респондентів мали фінансові цілі. Здебільшого це освіта, придбання житла або автомобіля, 37 % опитаних прагнуть досягати фінансових цілей шляхом заощаджень.

Міські мешканці мають більший індекс фінансової грамотності (12,6) у порівнянні з мешканцями села (11,8). Впливає на індекс фінансової грамотності і наявність заощаджень. Населення із заощадженнями менше ніж

на проживання впродовж трьох місяців має індекс 11,8 проти населення, яке має заощадження на проживання на більший строк – індекс 14,2 [117]. Це свідчить про те, що навчання фінансовій грамотності має здійснюватися за різними напрямками, і акцент уваги потрібно змістити у бік знань з інвестиційної діяльності.

Вплив цифровізації на фінансову грамотність у звіті показано за методикою ОЕСР, у якій респонденти поділені на користувачів і некористувачів технологіями (ті, хто користувався або не користувався за останній тиждень комп'ютером, електронною поштою, мобільним телефоном, інтернетом) наведено на рисунку 2.17.

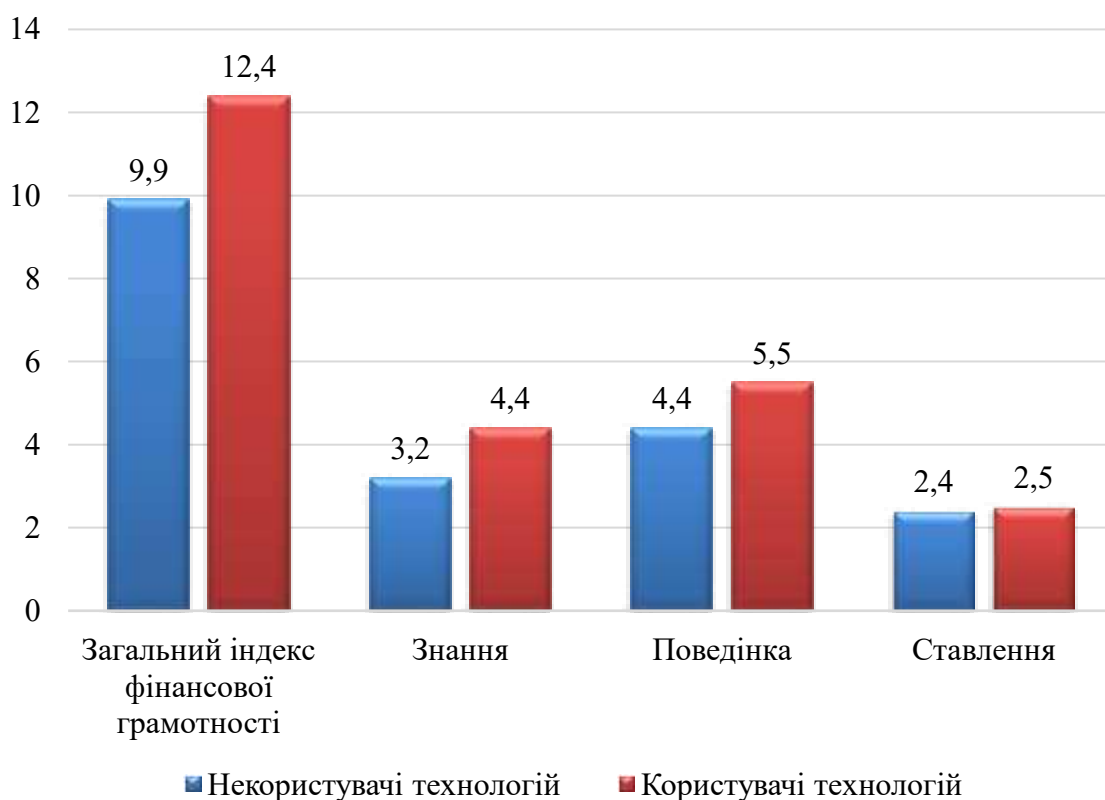


Рис. 2.17. Залежність індексу фінансової грамотності від цифрових навичок

Джерело: складено автором за [117].

У проведеному дослідженні [117] недостатньо акцентується увага на цифрових знаннях. Це питання є дуже важливим, оскільки саме цифровізація може вирішити багато проблем у підвищенні як рівня фінансової грамотності,

так і використання отриманих знань на практиці. Розуміючи важливість використання цифрових знань у повсякденному житті і прийнятті рішень, у тому числі і фінансових, Міністерством цифрової трансформації України наприкінці 2023 року було проведено власне дослідження цифрової грамотності населення України [18].

Розглянемо основні результати проведеного дослідження, що прямо чи опосередковано впливають на активність індивідуальних інвесторів на ринку ОВДП:

- частка користувачів Інтернету неухильно зростає і становить 94 %, а 96 % населення у віці 18-29 років щодня використовують Інтернет, та у віці 60-70 років – 71 %;

- 91 % дорослих українців вважають Інтернет нагальною потребою на рівні з потребою у харчуванні, безпеці й т. п.;

- 93 % населення у віці 18-70 років мають цифрові навички, а 38 % мають просунуті цифрові навички;

- 58,3 % дорослого населення вважають за потрібне опановувати цифрові навички;

- 42,2 % дорослого населення так чи інакше опановують нові знання самостійно;

- зростає популярність інтернет-банкінгу, його використовує 80 % дорослого населення;

- 81 % дорослих вважають цифрові навички такими, що позитивно впливають на економіку України.

- різниця у заробітній платі тих, хто володіє та не володіє цифровими навичками у середньому складає 81,3 %;

- люди з вищим рівнем освіти та доходами мають більші цифрові навички;

- 28% населення використовують навчальні сайти та портали;

Цифрові навички чоловіків та жінок практично не відрізняються, що свідчить про гендерну рівність у цьому питанні. Цілком закономірною є і

вікова структура цифрових навичок дорослого населення. Цифрові навички кращі у молоді в порівнянні з населенням похилого віку. Однак, якщо у цифрових навичках вище базового рівня різниця між віковими групами 18-29 та 60-70 років достатньо велика – майже у 5,5 раза, то за базовими навичками розрив порівняно невеликий – приблизно у 2 рази [18].

Результати анкетування, проведеного Міністерством цифрової трансформації України щодо досвіду користування онлайн послугами населення на кінець 2023 року за віковими групами свідчить, що зі збільшенням віку люди менше користуються такими послугами [18].

Беззаперечним є факт, що для полегшення участі потенційних індивідуальних інвесторів на ринку ОВДП, необхідно мати і відповідні фінансові знання і цифрові навички. Проведене дослідження виявило, що половина населення не набуває необхідних знань через брак інформації про наявні платформи для самоосвіти. Статистичні спостереження щодо отримання інформації про навчання наведено в таблиці 2.5.

З наведених даних видно, які канали отримання інформації населенням більш результативні і, відповідно, куди потрібно спрямовувати зусилля з поширення необхідної інформації, безперечним лідером є соціальні мережі.

Таблиця 2.5

Розподіл джерел інформації населення про наявність освітніх платформ

Показник	Відсоток
Соціальні мережі	55,9
Соціальне оточення (родичі, друзі, колеги, знайомі)	10,0
Канали у месенджерах	9,9
Е-mail розсилка	8,7
Телебачення	7,9
Контекстна реклама на сайтах	5,6
Зовнішня реклама (білборди, сітілайти тощо)	5,4
Радіо	1,8
Друковані ЗМІ	1,4
Не бачили інформацію про платформи для самоосвіти онлайн	34,3

Джерело: складено автором за [18].

Розглянемо, наскільки індивіди прагнуть покращувати свої цифрові знання залежно від вже наявних знань (див. рис. 2.18).

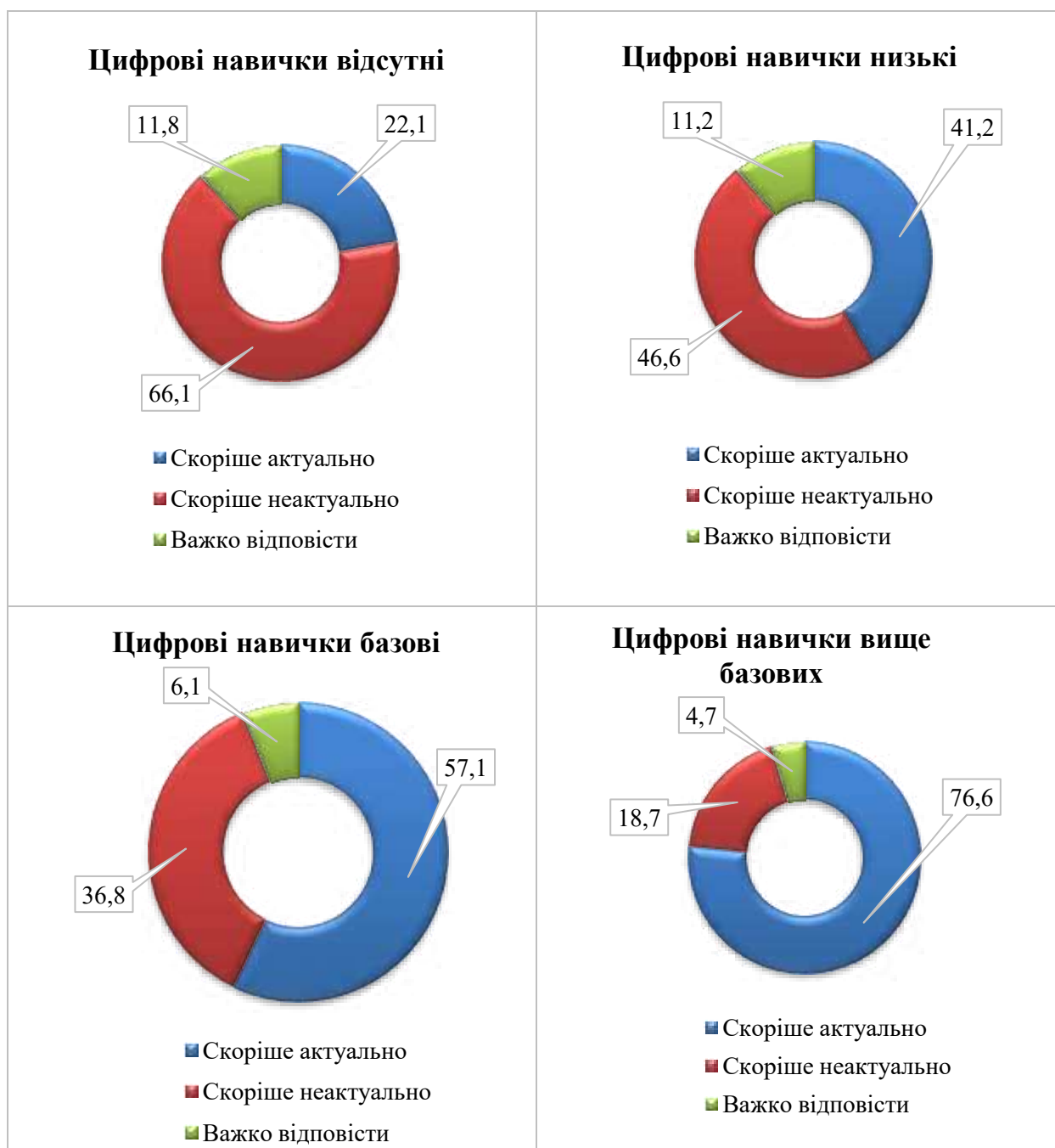


Рис. 2.18. Залежність бажання індивідів удосконалювати цифрові знання від рівня вже набутих знань

Джерело: складено автором за [18].

З наведених даних можна зробити висновок, що чим вище у людини цифрові навички, тим більше вона хоче їх покращити. Цікаво, що серед тих,

хто не має цифрових знань, 75,2 % взагалі вважають, що їм це просто не потрібно. Отже, при визначенні цільової аудиторії щодо потенційних індивідуальних інвесторів – покупців ОВДП слід орієнтуватись на тих, хто має бажання покращити свої знання, і які менш консервативні, прагнуть спробувати нове, втілити свої знання у практику.

Складові частини даного дослідження мають і недоліки. Так основними напрямками визначення ролі цифровізації в житті людини, що вивчались, були такі:

- пошук роботи;
- кар'єрне зростання;
- опанування професії;
- більш престижна та перспективна робота;
- зростання продуктивності праці.

На жаль, у цьому дослідженні не відображений зв'язок цифрової грамотності з фінансовою, не наведено, як цифрові навички можуть покращити фінансовий стан людини не тільки за рахунок отриманої заробітної плати, а і шляхом ефективного управління наявними коштами, інвестуванням, фінансовим плануванням життя тощо.

При визначенні напрямків використання інтернету досліджувались такі:

- читання онлайн новинних сайтів, журналів, газет;
- пошук інформації, не пов'язаної з роботою;
- пошук інформації про товари та послуги;
- отримання інформації з вебсайтів чи додатків;
- завантаження / друк офіційних бланків;
- подання заповнених форм в Інтернеті;
- копіювання та/або переміщення файлів/папок.

Єдине питання, опосередковано пов'язане з фінансами, стосувалось використання інтернет-банкінгу у розрізі вікових груп. Отже, про фінансові продукти чи послуги питання респондентам не задавались, хоча, на нашу

думку, вирішення фінансових питань у різних часових горизонтах є більш важливими для дослідження, ніж, наприклад, купівля товарів онлайн.

При оцінюванні товарів і послуг, що купувались респондентами онлайн, є і продукти харчування, і квитки на транспорт, і ігри. Немає тільки жодного фінансового продукту.

Дослідження використання цифрових знань населенням для вирішення фінансових питань та інвестування має бути неабияк корисним для визначення напрямків заходів Уряду, наприклад, для створення умов для збільшення активності індивідуальних інвесторів на ринку ОВДП, що вигідно і державі, і населенню [29].

Цікавим було б докладне дослідження використання штучного інтелекту для вирішення фінансових питань. Наприклад, відповідь на питання «куди краще інвестувати кошти» ШІ Chat GPT на перше місце поставив ОВДП (див. додаток В, рис. В.1), далі помірно ризиковані інвестиції у нерухомість, акції стабільних компаній, Фонди ETF, єврооблігації України та ризиковані інвестиції – криптовалюти, венчурні інвестиції та стартапи.

На основі наведеного вище, можна також зробити висновок, що як фінансова грамотність, так і цифрова грамотність вкрай важливі як для пересічної людини, так і для держави. Така обопільна вигода полягає у тому, що фінансово обізнана людина змолоду піклується про своє майбутнє і державі згодом прийдеться менше витратити коштів на соціальну допомогу малозабезпеченим верствам населення. Для держави також вигідно, коли фізична особа стає інвестором, особливо, коли це стосується інвестицій у ОВДП. Тому уряду необхідно розробляти власні та імплементувати міжнародні політики і програми, що прямо чи опосередковано через розвиток фінансової та цифрової грамотності стимулюють людину до інвестиційної діяльності, особливо такої, що буде вигідно державі [29].

Основними міжнародними рекомендаціями і програмами у сфері підвищення цифрової і фінансової грамотності є наступні:

План дій цифрової освіти (2021-2027). Це оновлена політична ініціатива Європейського Союзу, яка визначає вимоги до інклюзивної цифрової освіти в Європі та спрямована на підтримку розвитку освіти в умовах цифрових технологій [143].

2030 Digital Compass: європейський шлях до цифрового десятиліття. Мета Стратегії – проводити цифрову політику, яка дає людям і компаніям можливість отримати зосереджене на людині, стійке та процвітаюче цифрове майбутнє. 100 % населення Європи матимуть можливість отримувати ключові державні послуги онлайн, 80 % використовують цифрову ідентифікацію особистості [126].

Керівництво OECD/INFE щодо цифрового надання фінансової освіти 2022. Розроблено з метою методичної допомоги особам, що використовують цифрові технології у надання фінансової освіти [172].

Рамка фінансової компетентності дітей та молоді в Європейському Союзі 2023. Надає набір компетенцій, що потрібні дітям і молоді в ЄС з метою прийняття обґрунтованих рішень в області особистих фінансів. Рамка охоплює компетенції в наступних питаннях з фінансової грамотності: гроші та транзакції, планування та управління фінансами, ризики та визнання, а також фінансовий ландшафт та окреслює основні компетенції, необхідні в дорослому житті [147].

Інструмент опитування OECD/INFE для вимірювання цифрової фінансової грамотності 2024. Призначений для збору інформації про рівень цифрової фінансової грамотності як сукупності знань, навичок, ставлень і поведінки, необхідних для того, щоб знати та безпечно використовувати цифрові фінансові послуги та цифрові технології з метою сприяння своєму фінансовому добробуту [174].

Покращення доступу до даних і обміну ними в епоху штучного інтелекту 2025. Рекомендація ОЕСР щодо покращення доступу до даних та обміну даними, з метою регулювання використання штучного інтелекту [175].

Посібник з фінансової освіти на робочому місці 2022. Надає інформацію про розробку фінансової освіти на робочому місці, містить тематичні дослідження та практичні рекомендації для політиків, роботодавців і постачальників фінансової освіти [173].

Влада може напряму впливати на поведінку індивідуальних інвесторів на РВДЗ реалізуючи відповідні стратегії та програми навчання, спрямовані на підвищення рівня їх фінансової і цифрової грамотності. В Україні для розвитку цифрових фінансових навичок використовуються наступні розробки:

Рамка фінансових компетентностей для дітей та молоді України 2024. Підготовлена міжвідомчою групою у складі фахівців Національного банку України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Міністерства освіти і науки України та Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку. Рамка містить ключові фінансові компетентності дітей і молоді України віком від 5 до 18 років у сфері фінансів і готує молодь до дорослого життя [93].

Рамка фінансових компетентностей дорослого населення України 2022. Представляє узагальнену систему фінансових компетентностей дорослого населення України [94].

Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. Розроблена за участі Національного банку України, Міністерства освіти і науки України, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку, Міністерства економіки України, Міністерства цифрової трансформації України, Державної установи «Офіс з розвитку підприємництва та експорту». Містить напрями розбудови екосистеми фінансової грамотності в Україні. У фокусі уваги Стратегії знаходяться заходи з покращення рівня фінансової грамотності таких фокус-груп, як діти та молодь, доросле населення, підприємці, ветерани, внутрішньо переміщені особи та люди старшого віку [63].

Дія. Освіта. Національний едьютейнмент освітня платформа актуальних знань та навичок. Є наступним етапом еволюції проєкту «Дія. Цифрова освіта». Проєкт стартував у 2020 році й був зосереджений на цифровій

грамотності та цифрових навичках. Мета проєкту – зробити прорив не тільки у цифрових знаннях, а й загалом у навичках та вміннях, актуальних у сучасному світі [16].

Також було створено безкоштовну онлайн-платформу для підвищення рівня фінансової грамотності «Гаразд», Центр фінансових знань «ТАЛАН» як проєкт Національного банку України у сфері фінансової грамотності, який розпочав свою діяльність у серпні 2022 року. На превеликий жаль, започатковані заходи не можна вважати достатніми, особливо у плані стимулювання підвищення рівня фінансової обізнаності індивідуальних інвесторів про фінансові інструменти РВДЗ. Так, на платформі «Гаразд», не зважаючи на пропозицію надавати відповіді щодо фінансових питань, на запит «військові облігації» на жаль отримана відповідь «за вашим запитом нічого не знайдено» (див. додаток В рис. В.2). Капіталізація заощаджень індивідуальних інвесторів в ОВДП, зокрема військові облігації та «облігації відновлення» потребує узгодження інтересів держави і інвесторів, а також створення на державному рівні умов для мотивації останніх підтримувати стабільність фінансової системи держави.

Розвиток РВДЗ потребує впровадження дієвих заходів щодо підвищення зацікавленості індивідуальних інвесторів до фінансових інструментів ринку державних цінних паперів, зокрема, ринку ОВДП. В умовах побудови демократичного, цифрового суспільства примусова купівля-продаж ОВДП з боку держави не допустима і тому при розробці заходів спрямованих на активізацію індивідуальних інвесторів на ринку державних внутрішніх запозичень необхідно враховувати їх інвестиційні можливості і посилювати зацікавленість вкладання інвестицій саме в державні облігації. Для цього на рівні держави особливу увагу треба приділити питанням підвищення рівня фінансової і цифрової грамотності індивідуальних інвесторів, а також проведенню заходів з патріотичного виховання, що дозволять сформувати свідому поведінку індивідуальних інвесторів і розуміння необхідності

вкладання коштів у фінансування перемоги та повоєнного відновлення економіки держави [28; 29].

Таким чином, фінансова інклюдія, що реалізується через цифрові канали доступу, створює підґрунтя для сегментації персональних інвесторів. Залежно від рівня цифрової та фінансової грамотності, розміру вільного капіталу та досвіду роботи на ринку, інвестори можуть бути розподілені на групи з різним рівнем доступу до ОВДП – від мінімальних вкладень через портал «Дія» до повноцінного інвестиційного обслуговування через банки-дилери. Це дозволяє державі адресно впливати на кожну сегментовану групу через відповідні інструменти та важелі, що підвищує ефективність механізму залучення персональних фінансів на РВДЗ.

2.3. Методика оцінки використання інвестиційного потенціалу персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень

Питання оцінювання інвестиційного потенціалу персональних фінансів є одним з ключових у спробі держави збільшити рівень внутрішніх запозичень для збалансування потреб державного бюджету в умовах війни та забезпечення повоєнного відновлення економіки. Станом на кінець 2024 року 2025 р. у власності індивідуальних інвесторів перебувало 4,2 % загальної кількості ОВДП на суму 78,49 млрд грн. Для порівняння з тим, що обсяг готівки на руках населення складає близько 800 млрд грн, а на депозитних рахунках знаходиться 1,3 трлн грн, обсяг коштів вкладених в купівлю ОВДП є незначним [73; 74]. Для розвитку РВДЗ держава повинна створити умови для активізації діяльності на ньому потенційних індивідуальних інвесторів, широко освітлюючи переваги вкладання ними заощаджень саме в ОВДП в порівнянні з альтернативними фінансовими інструментами. Оцінювання інвестиційного потенціалу персональних фінансів набуває особливої актуальності для макроекономічного планування і прогнозування, яке може

дати достовірне уявлення про майбутній стан фінансування потреб відновлення економіки.

Для системного оцінювання інвестиційного потенціалу фізичних осіб на РВДЗ у роботі запропоновано методику на основі факторної стратифікації. На відміну від існуючих підходів, які зосереджуються переважно на макроекономічних показниках або обмеженому наборі факторів, ця методика передбачає ієрархічний поділ факторів впливу з визначенням їх пріоритетності. Такий підхід дозволяє не лише ідентифікувати ключові детермінанти інвестиційної активності, але й кількісно ранжувати їх, створюючи підґрунтя для цілеспрямованого впливу на окремі групи факторів з метою збільшення частки персональних інвесторів на РВДЗ.

Відповідно до Системи національних рахунків [65] заощадження на рівні держави залежать від доходів та кінцевих споживчих витрат:

$$G(N)S = G(N)DI - FCE; \quad (2.1)$$

де $G(N)S$ – валове (чисте) заощадження;

$G(N)DI$ – валовий (чистий) наявний дохід;

FCE – кінцеві споживчі витрати.

Індекс інвестиційного потенціалу А. Рамський представляє у вигляді [95]:

$$IP = DD, IS, SCS, ISCS, ID, GD, IN, MZ; \quad (2.2)$$

де DD – рівень добробуту домогосподарств;

IS – рівень впливу суб'єктів інших інституційних секторів;

$SCS, ISCS$ – рівень схильності до заощадження;

ID – зворотний результат інвестування (інвестиційні доходи);

GD – рівень гарантованості доходів домогосподарств від інвестування;

IN – інвестиційні настрої;

MZ – екзогенні змінні.

М. П. Соколик для оцінювання інвестиційного потенціалу пропонує використовувати показники середньої і граничної схильності до споживання SSV та заощадження SCS [114]:

$$SSV(CPRI) = CPRI / CIN; \quad (2.3)$$

$$SCS = (ANFA + GFA) / CIN. \quad (2.4)$$

де $CPRI$ – індивідуальні кінцеві споживчі витрати;

CIN – наявний дохід;

$ANFA$ – нефінансові активи;

GFA – фінансові активи.

Такий підхід передбачає врахування доходів індивідуальних інвесторів, витрат, рівня їхнього добробуту, наявності житла, накопичень тощо. Одним з основних чинників такого підходу є рівень бідності, який не дозволяє перетворювати заощадження в інвестиції.

Розглянемо, яким чином держава може залучити інвестиційний потенціал персональних фінансів індивідуальних інвесторів (див. рис. 2.19).

Першоджерелом формування інвестиційного потенціалу є персональні фінанси. Індивід, який ними володіє, може стати потенційним індивідуальним інвестором, якщо змінить вектор заощадливо-інвестиційної політики від надання переваг поточному споживанню та заощаджень з метою збереження власних коштів до інвестицій з метою отримання інвестиційного доходу. Розглянемо основні фактори, що спонукають до таких змін [23].

На перше місце у дослідженні інвестиційного потенціалу персональних фінансів мають враховуватися якісні фактори, що спонукають останніх частину заощаджень трансформувати в інвестиції. Зрозуміло, що такі фактори діють на індивідуальних інвесторів суто індивідуально, однак, загальні тенденції прослідкувати цілком можливо [198].

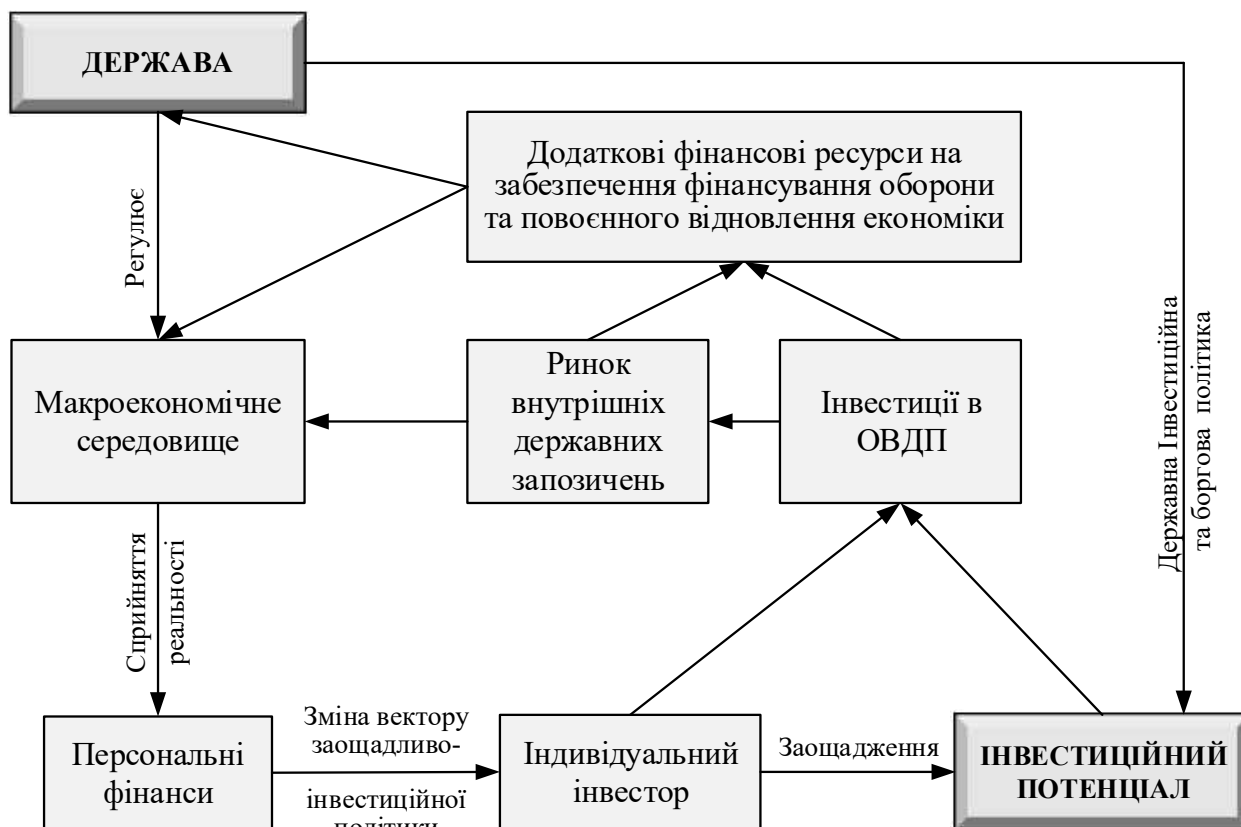


Рис. 2.19. Формування інвестиційного потенціалу персональних фінансів

Джерело: розроблено автором.

Частина індивідуальних інвесторів шукатиме найкращі шляхи отримання інвестиційного доходу на визначений термін для накопичення коштів на придбання дорогих товарів чи послуг, як правило, у короткостроковому чи середньостроковому періодах. Інша частина дбатиме про дохід у довгостроковому періоді, наприклад для інвестування коштів у майбутнє пенсійне забезпечення.

Ф. Гомес, М. Халіассос та Т. Рамадорай, досліджуючи інвестиційну активність домогосподарств, зазначають, що у різні періоди життя вони мають різні цілі, від іпотеки до пенсійного забезпечення, прогнозуючи своє фінансове майбутнє [150].

На нашу думку, в Україні індивідуальні інвестори недостатню увагу приділяють отриманню доходів у довгостроковому періоді. На рішення вкладання заощаджень в інвестиції перш за все впливає рівень доходів, і індивіди, з низьким рівнем доходів або які перебувають на межі бідності

потенційно не можуть бути інвесторами. Проте іноземний досвід свідчить про інше. Навпаки, небагата людина розуміє, що в майбутньому в літньому віці її доходи, вірогідно, ще зменшаться, і заробленої пенсії на нормальне життя не вистачить, тому необхідно заощаджувати на майбутнє, і найкращим варіантом стане саме інвестування. У такому випадку у неї є три варіанти розвитку подій – обирати об'єкти інвестування самостійно, звернутись до фінансових консультантів або довірити такий вибір інвестиційним компаніям, пенсійним фондам тощо.

Покоління нинішніх пенсіонерів отримує пенсії переважно за солідарною системою, яка за роки незалежності України трансформувалась незначно, і результатом є доволі малі пенсії у більшості населення попри великий стаж роботи. Працездатне населення, особливо молодь, дивлячись на доходи пересічних пенсіонерів, мають розуміти, що про своє достойне життя у пенсійному віці потрібно дбати вже змолоду. Наразі в Україні проводяться рекламні кампанії недержавними пенсійними фондами (НПФ), які є неприбутковими організаціями, акумулюють кошти майбутніх пенсіонерів, інвестують їх з метою збільшення накопичень вкладників.

Незважаючи на ряд інформаційних і рекламних кампаній щодо залучення до інвестування у НПФ, цей напрям для більшості населення України не можна вважати найефективнішим і повністю безпечним. Зазначимо основні недоліки інвестування у недержавні пенсійні фонди.

Так, держава не гарантує повернення внесків вкладникам таких фондів. Якщо управляюча компанія вкладатиме кошти у ризиковані активи, іноді свідомо, вкладники можуть їх втратити. Зазвичай переважна більшість керуючих компаній НПФ мають організаційно-правову форму товариства з обмеженою відповідальністю з усіма можливими наслідками.

Станом на кінець 2024 року в Реєстрі недержавних пенсійних фондів містилася інформація про 57 НПФ та 15 адміністраторів НПФ у Реєстрі професійних учасників ринків капіталу та організованих товарних ринків, за рік з реєстрів зникло 3 фонди та 3 адміністратори [78]. З них 45 фондів не

приховують результати своєї діяльності і потрапляють у рейтинг НПФ [112]. За вказаними у рейтингу даними за IV кв. 2024 р. середнє зростання чистої вартості активів за попередній період склало всього 0,82 %.

Іншим недоліком інвестування у НПФ можна вважати складність достроково отримати накопичені кошти. Більшість НПФ встановлює достатньо жорсткі правила інвестування стосовно регулярності, розміру внесків та терміну інвестування, останній має складати якнайменш 10 років. Навіть отримати накопичені кошти цілком можливо тільки за умови, що накопичена сума буде менше ніж 50 % мінімального прожиткового мінімуму на місяць для непрацездатних громадян за 10 років.

В Україні вкладників у НПФ близько 900 тис. осіб, однак, самостійно інвестують кошти тільки близько 10 % вкладників, інші користуються пенсійними програмами роботодавців та профспілок [78; 112]. Отже, інвестування у НПФ можна у сучасних умовах вважати достатньо ризикованим, яке може підійти до тих верств населення, які мають низький рівень фінансової грамотності й не хочуть самостійно приймати інвестиційні рішення.

Висновки з вищенаведеного доволі прості:

- про майбутній фінансовий добробут індивіди повинні піклуватися заздалегідь;
- єдиним ефективним засобом покращення фінансового стану людини у довгостроковому періоді є інвестиції;
- усі напрямки інвестування є ризикованими і треба інвестувати у фінансові активи з найкращим балансом ризиків та прибутковості. На сьогодні для індивідуального інвестора одним із найкращих варіантів є інвестування в ОВДП.

Для держави зростання кількості індивідуальних інвесторів на РВДЗ дає збільшення інвестиційного потенціалу для економічного розвитку, а в умовах війни збільшення фінансування на оборону та повоєнне відновлення, та в

майбутньому видатків бюджету на соціальне забезпечення малозабезпечених верств населення, особливо непрацездатного віку.

Якщо інвестиційні рішення приймаються раціонально, то найкращим буде рішення, яке приведе до максимального доходу та з мінімальними ризиками, і таким критеріям відповідають інвестиції у ОВДП. Згідно з такою гіпотезою індивідуальні інвестори мають забрати частину депозитів з банків і придбати на цю суму ОВДП, проте цього не відбувається, навпаки, має місце збільшення обсягів депозитних вкладів у банках, хоч і не таке стрімке, як зростання обсягів придбання ОВДП. Пояснити це можна таким чином:

- кожен індивідуальний інвестор приймає рішення згідно з теорією обмеженої раціональності Герберта Саймона [57], за якої внаслідок когнітивних обмежень і приймаються не завжди раціональні рішення;

- обізнаний індивідуальний інвестор розуміє наявність вірогідних фінансових ризиків і за можливістю диверсифікує свій інвестиційний портфель, одночасно інвестує у різні фінансові інструменти, наприклад, поряд з ОВДП має банківські депозити, готівкову валюту, криптовалюту, банківські метали.

О. Кириленко та А. Сидорчук для оцінки інвестиційного потенціалу домогосподарств пропонують коефіцієнт інвестиційного потенціалу домогосподарств $K_{\text{ІП}}$ [99].

$$K_{\text{ІП}} = \frac{M_0}{\text{ДД}} ; \quad (2.5)$$

де M_0 – обсяг грошового агрегату;

ДД – величина доходів домогосподарств.

Однак самі автори наголошують на практичній складності таких розрахунків, проте, важливість такого показника вбачають у тенденціях його змін. Для побудови лінії тренду використаємо експоненту як найбільш використовувану для складання прогнозів функцію.

Виконаємо розрахунок вказаного показника за даними, наведеними в додатку Г (див. рис. 2.20).

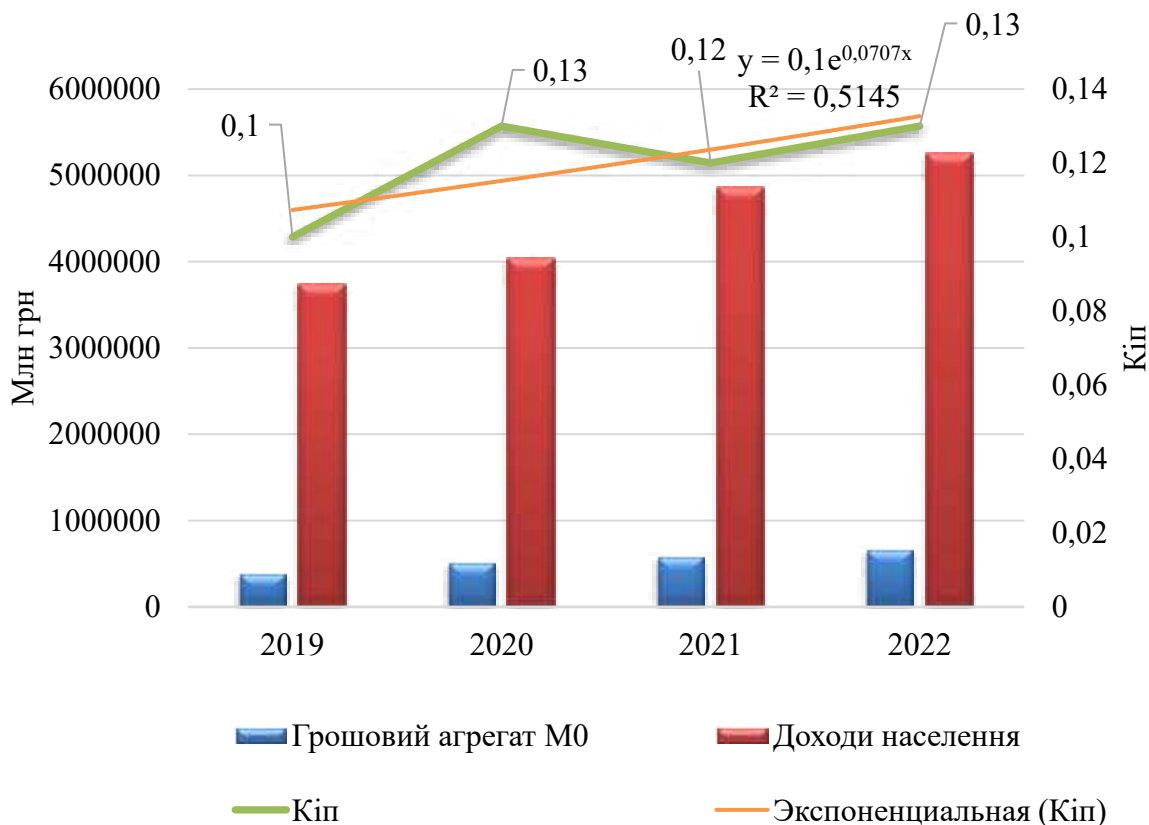


Рис. 2.20. Визначення коефіцієнта інвестиційного потенціалу

Джерело: розроблено автором за даними [14; 99].

Для складання достовірних прогнозів потрібно мати більшу кількість періодів, що аналізуються, у відносно стабільному зовнішньому середовищі.

Вказану методику доцільно використовувати для орієнтовного визначення рівня інвестиційного потенціалу.

При дослідженні можливостей залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів на РВДЗ насамперед держава повинна враховувати фактори, що спонукають індивідуальних інвесторів частину своїх заощаджень трансформувати в інвестиції в ОВДП. Зрозуміло, що такі фактори діють на індивідуальних інвесторів суто індивідуально, однак, загальні тенденції прослідкувати цілком можливо. Частина індивідуальних інвесторів шукатиме найкращі шляхи отримання інвестиційного доходу на визначений термін для накопичення коштів на придбання дорогих товарів чи послуг, як правило, у короткостроковому чи середньостроковому періодах. Інша частина дбатиме

про дохід у довгостроковому періоді, наприклад для інвестування коштів у майбутнє пенсійне забезпечення. Без вивчення факторів, що впливають на поведінку індивідуальних інвесторів при прийнятті ними рішень інвестувати в той чи інший фінансовий актив неможливо досягти консенсусу державних і приватних інтересів [198].

У будь-якому суспільстві існує певна стратифікація соціальних прошарків населення. Зазвичай, люди, що мають доходи вище середнього рівня, змогли їх отримати завдяки професійним навичкам, здібностям, певним знанням, при цьому вони чітко розуміють, що з часом гроші знецінюються, тому необхідно докласти зусиль, щоб завадити цьому. Значний вплив на появу в індивідів бажання інвестувати кошти здійснює інфляція, оскільки в умовах її зростання виникає бажання зберегти власні кошти від знецінювання.

Забезпечення обороноздатності України та повоєнного відновлення економіки потребує активного залучення коштів індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ та систематизації факторів впливу на їх інвестиційну активність. Факторна стратифікація індивідуальних інвесторів повинна лягти в основу розробки напрямів інвестиційної політики на державному рівні та стратегії розвитку РВДЗ для залучення вільних коштів індивідуальних інвесторів до повоєнного відновлення економіки.

Під факторною стратифікацією в наведеному дослідженні будемо розуміти динамічний процес поділу факторів, що впливають на поведінку індивідуальних інвесторів на РВДЗ за ієрархічним принципом, який дозволяє провести їх диференціацію і визначити пріоритетність [198].

Запропонована методика оцінки інвестиційного потенціалу на основі факторної стратифікації передбачає кілька послідовних етапів:

1. Ідентифікація факторів – визначення переліку факторів, що впливають на інвестиційну поведінку фізичних осіб на РВДЗ.

2. Групування факторів – об'єднання ідентифікованих факторів у п'ять груп: правові, економічні, фіскальні, особистісні, демографічні.

3. Експертне ранжування – визначення вагових коефіцієнтів для кожної групи факторів за допомогою експертних оцінок (методом попарних порівнянь або безпосереднього оцінювання).

4. Кількісна оцінка – розрахунок інтегральних показників впливу кожної групи факторів на інвестиційний потенціал.

5. Визначення пріоритетності – ранжування груп факторів за ступенем їх впливу, що дозволяє ідентифікувати найбільш значущі бар'єри та резерви зростання.

Отримані результати дозволяють визначити, які групи факторів мають найбільший вплив на інвестиційний потенціал, і відповідно, на які групи слід спрямовувати першочергові заходи державної політики.

Факторна стратифікація інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів на РВДЗ, як зазначалося вище, є динамічним процесом і ієрархічність впливу тих чи інших факторів з плином часу або під дією форс-мажорних обставин, зокрема, військових дій, може суттєво змінюватися. За допомогою факторної стратифікації органи державної влади можуть здійснювати розподіл індивідуальних інвесторів і на цій основі розробляти стратегії залучення їх особистих заощаджень до операцій з купівлі ОВДП (див. рис. 2.21) [198].

Серед наведених на рис. 2.21 факторів пріоритетними в сучасних умовах є економічні, особливо така їхня складова, як стабільність джерел доходів. Оскільки без останніх у потенційних індивідуальних інвесторів не буде вільних коштів у вигляді заощаджень для інвестування в ОВДП. На друге місце можна поставити майновий стан. Саме наявність, наприклад, власного житла дозволить звернути увагу інвестора на цінні папери, що відповідає задоволенню певної частини базових потреб людини за теорією мотивації А. Маслоу [198].

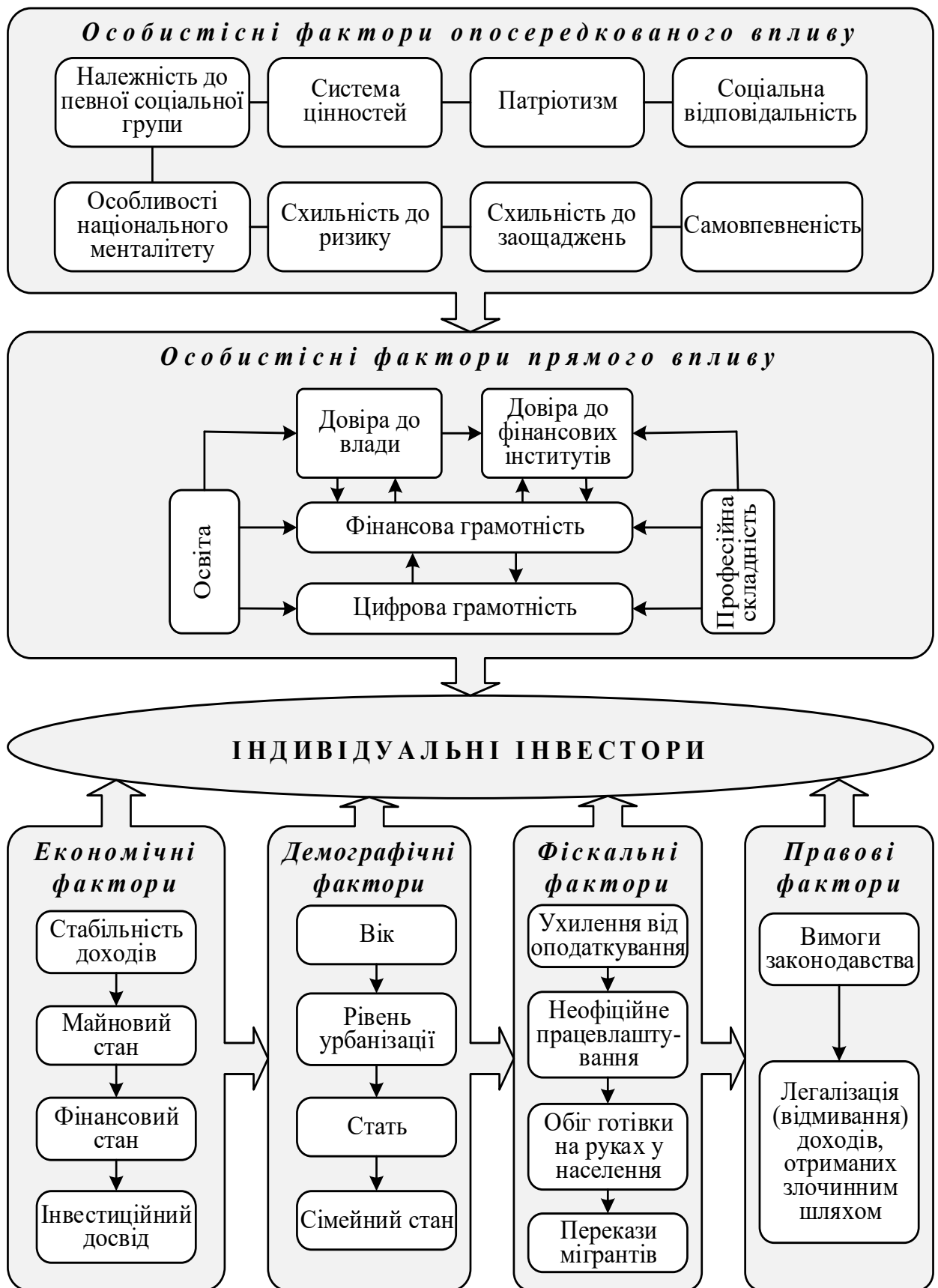


Рис. 2.21. Факторна стратифікація поведінки індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень

Джерело: складено автором.

Стійке фінансове становище індивіда передбачає наявність вільних від споживання коштів, а наявний позитивний попередній досвід інвестування полегшує задачу залучення потенційних індивідуальних інвесторів до інвестиційного процесу. Базовими факторами, які впливають саме на процес прийняття рішення щодо інвестування, є особистісні, які умовно можна поділити на фактори прямого та опосередкованого впливу залежно від можливостей держави впливати на вказані фактори [198].

Серед факторів прямого впливу основними можна вважати фінансову та цифрову грамотність поряд з довірою до фінансових інструментів, які формуються переважно через надбання відповідних знань, формальної та неформальної освіти та завдяки навичкам, отриманим у процесі здійснення професійної діяльності [198].

Особливим серед усіх факторів впливу на інвестиційну активність індивідуальних інвесторів резидентів і нерезидентів є фактор довіри до органів влади та фінансових інструментів [19]. Від рівня довіри залежить, наскільки інші фактори впливатимуть на активність індивідуальних інвесторів. Високий рівень довіри до фінансових інструментів, державні гарантії захисту прав інвесторів можуть компенсувати нестачу власних фінансових і цифрових знань. І навпаки, при низькому рівні довіри інвестор бере на себе певні інвестиційні ризики і для ухвалення рішення щодо здійснення процесу інвестування йому необхідні фінансові і цифрові знання.

Саме від дій держави залежить, наскільки індивідуальні інвестори можуть довіряти їй у сфері правового захисту своїх майнових прав від неправомірних дій фінансових та кібершахраїв, від негативного впливу інфляційних процесів, девальвації національної валюти тощо. Фактори довіри до фінансових інструментів, фінансова та цифрова грамотність, є взаємозалежними, оскільки для оцінювання з власного погляду ефективності фінансових інструментів також необхідні й відповідні знання. Безперечно, що на ці фактори впливає освіта людини та, як пропонується в роботі [178],

професійна складність, під якою розуміється вид та складність роботи, яку виконує людина під час здійснення професійної діяльності.

На наступний рівень у факторній стратифікації індивідуальних інвесторів можна поставити особистісні фактори опосередкованої дії, серед яких в умовах війни можна виділити систему цінностей особистості та патріотизм. Зазначена система цінностей індивідуальних інвесторів, яка формується як наслідок їх виховання та належності до певної соціальної групи, впливає на прояв патріотизму та відчуття соціальної відповідальності. Так, саме ці фактори створюють додаткову мотивацію інвестування саме в купівлю ОВДП, зокрема військових облігацій.

Цікавим в цьому аспекті є дослідження присвячене фінансовому патріотизму, під яким автори роботи [46] розуміють тип фінансової поведінки, при якому суб'єкти фінансових відносин «не тільки декларують любов до власної країни, але й реалізують цей принцип у щоденних фінансових рішеннях, узгоджуючи особисті економічні інтереси з інтересами суспільства». В умовах війни особливої актуальності набуває фінансовий патріотизм, який створює додаткову мотивацію для індивідуальних інвесторів вкладання особистих заощаджень саме у купівлю ОВДП, зокрема військових облігацій з метою підвищення рівня боргової безпеки держави.

Також з урахуванням досліджень [33; 178; 180] життєвий досвід людини, її оточення, менталітет впливають на схильність до ризику та прагнення заощаджувати; а надлишкова самовпевненість та небажання звертатись за порадою до професіоналів з інвестування (фінансових радників) може призвести до фінансових втрат.

Дослідження факторної стратифікації індивідуальних інвесторів набуває особливої актуальності саме під час збільшення потреби залучення коштів як для підтримки економіки держави під час війни, так і повоєнного відновлення.

Залучення коштів індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ потребує практичного застосування запропонованої факторної стратифікації, яка дозволяє визначити, які фактори для прискорення активності

інвестиційних процесів на РВДЗ слід впроваджувати першочергово, а результат від яких буде відчутний у подальшій перспективі. Першочерговим завданням є підвищення рівня довіри індивідуальних інвесторів до органів влади та державних цінних паперів, який можливо забезпечити завдяки наданню фінансових і правових гарантій захисту їхніх прав [198].

Процес здійснення факторної стратифікації є динамічним і в умовах війни передбачає наступну пріоритетність груп факторів (на основі експертних оцінок, проведених у межах дослідження):

1. Економічні фактори – визнано найбільш пріоритетними, оскільки без стабільних джерел доходів та макроекономічної стабільності у потенційних інвесторів не буде вільних коштів для інвестування в ОВДП.

2. Особистісні фактори (прямого та опосередкованого впливу) – включають рівень фінансової грамотності, довіру до державних інституцій, патріотичні настрої, що в умовах війни набувають особливого значення.

3. Демографічні фактори – вікова структура населення, рівень урбанізації, міграційні процеси, що впливають на чисельність потенційних інвесторів.

4. Фіскальні фактори – рівень оподаткування доходів від інвестицій, податкові пільги, що можуть стимулювати або стримувати інвестиційну активність.

5. Правові фактори – забезпечення захисту прав інвесторів, прозорість регулювання РВДЗ, гарантії повернення вкладених коштів (ваговий коефіцієнт).

Така ієрархічна структура дозволяє органам державної влади визначати пріоритетні напрями впливу на інвестиційний потенціал: першочергові заходи мають бути спрямовані на економічну стабілізацію та підвищення фінансової грамотності населення, тоді як фіскальні та правові інструменти виступають допоміжними, але не менш важливими важелями.

Саме економічні фактори та їхні складові визнані пріоритетними, оскільки без стабільних джерел доходів у потенційних індивідуальних

інвесторів не буде вільних коштів у вигляді заощаджень для інвестування в ОВДП [198].

Внесення до факторної стратифікації правових факторів передбачає необхідність зі сторони органів влади і регуляторів РВДЗ не тільки забезпечувати зростання обсягу купівлі ОВДП, але і здійснювати перевірку законності отримання коштів індивідуальними інвесторами на їх придбання. Прямо впливати на майновий і фінансовий стан потенційних індивідуальних інвесторів держава не в змозі. Однак навіть в умовах війни є певна частка населення, що має доходи вище середнього рівня. І найменш затратним для держави буде розробка відповідних заходів щодо впливу на їхню систему цінностей, патріотизм та соціальну відповідальність [198].

Факторна стратифікація дозволяє уряду врахувати динаміку обсягів грошових доходів населення і їхні частини як потенційних інвестиційних ресурсів, що реалізують інтереси індивідуальних інвесторів. Органи влади повинні внести зміни в чинне законодавство, поточну фінансову політику та її основні складові щодо створення мотиваційних умов та стимулів щодо активізації індивідуальних інвесторів на РВДЗ та залучення їхніх вільних коштів до купівлі ОВДП, зокрема, військових облігацій.

Таким чином, запропонована методика оцінки інвестиційного потенціалу фізичних осіб на основі факторної стратифікації дозволяє ранжувати групи факторів (правові, економічні, фіскальні, особистісні, демографічні) за допомогою експертних оцінок, що створює підґрунтя для цілеспрямованого впливу на окремі групи факторів. Це дає змогу державі не лише діагностувати поточний стан інвестиційного потенціалу, але й розробляти адресні заходи, спрямовані на збільшення частки персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень України в умовах воєнного стану. Наприклад, підвищення пріоритетності економічних факторів вимагає заходів з макроекономічної стабілізації, тоді як посилення особистісних факторів – активізації освітніх та інформаційних кампаній.

Враховуючи вищезазначене, необхідно дослідити ефекти, які отримає держава, РВДЗ від використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів та безпосередньо індивідуальні інвестори, які владають вільні кошти у купівлю ОВДП (див. рис. 2.22).

Розглянемо наведені на рис. 2.22 ефекти в розрізі держави, РВДЗ, індивідуальних інвесторів.

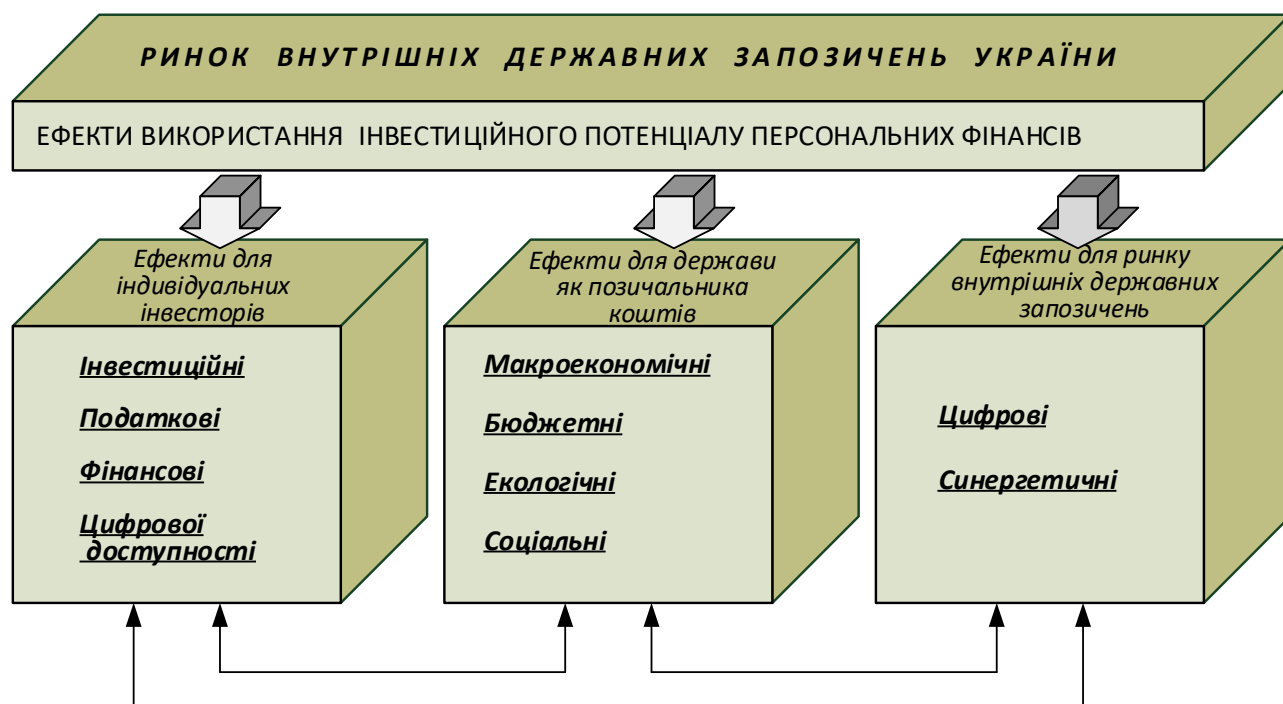


Рис. 2.22. Ефекти використання інвестиційного потенціалу персональних фінансів на РВДЗ

Джерело: розроблено автором.

Ефекти для індивідуальних інвесторів:

- інвестиційні – збереження заощаджень вкладених в інвестиції в ОВДП від інфляції, збільшення капіталу, співвідношення отриманого доходу індивідуальними інвесторами до суми коштів вкладених в купівлю ОВДП;
- податкові – відсутність оподаткування доходів від ОВДП для індивідуальних інвесторів-фізичних осіб;
- фінансові – досягнення фінансових цілей через зростання пасивних доходів, підвищення рівня особистої фінансової стійкості та безпеки;

– цифрової доступності – простота і швидкість онлайн купівлі-продажу ОВДП завдяки інтернет-трейдингу через мобільні додатки банків-первинних дилерів та портал «Дія».

Ефекти для індивідуальних інвесторів від інвестування персональних фінансів в купівлю ОВДП, будуть відчутними у випадку коли середньорічна дохідність зазначених облігацій буде перевищувати рівень інфляції і темпи девальвації національної валюти. Також необхідно враховувати переваги вкладання особистих заощаджень у купівлю ОВДП, до яких належать відсутність оподаткування отриманих доходів, можливість здійснення операцій купівлі-продажу онлайн, високу ліквідність та надійність, а також можливість використання як застави у випадку отримання кредитів [163].

В умовах невизначеності й ризиків, спричинених війною, державі вигідніше, дешевше та простіше позичати ресурси на внутрішньому ринку шляхом залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів. У такому випадку держава як позичальник отримує наступні ефекти:

– макроекономічні – залучення інвестиційного потенціалу персональних інвесторів до процесів повоєнної відбудови економіки й інфраструктури, модернізації та впровадження сучасних технологій, розвиток інноваційних секторів для підвищення конкурентоспроможності національної економіки, підвищення рівня економічної безпеки;

– бюджетні – забезпечення потреб обороноздатності і безпеки держави за рахунок внутрішніх джерел, беземісійне наповнення бюджету, зростання частки внутрішнього боргу в загальній структурі державного боргу, зменшення витрат на обслуговування боргових зобов'язань держави, підвищення фінансової стійкості державного бюджету;

– екологічні – залучення персональних фінансів до купівлі «зелених облігацій», збільшення обсягів інвестування екологічних проєктів, особливо у сфері відновлювальної енергетики, транспорту, захисту навколишнього середовища; забезпечення повоєнного відновлення національної економіки на принципах сталого розвитку;

– соціальні – покращення рівня добробуту населення, зростання ВВП на душу населення, створення нових робочих місць, зростання зайнятості населення, розвиток соціальної сфери, підтримка розвитку малих і середніх підприємств, створення умов для повернення працездатного населення в Україну.

Оскільки діяльність РВДЗ регулюється державою оцінювання ефектів від залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів на РВДЗ набуває особливої актуальності для макроекономічного планування і прогнозування, яке може дати достовірне уявлення про майбутній стан внутрішнього фінансування потреб підтримки обороноздатності держави та відновлення економіки. Ефекти, які може отримати РВДЗ від залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів можна поділити на цифрові й синергетичні.

В умовах цифровізації економіки та фінансового сектору відбувається активне впровадження цифрових технологій на РВДЗ у процеси інтернет-трейдингу та онлайн торгівлі ОВДП, що обумовлює появу цифрових ефектів. Цифрові ефекти отримуються завдяки розвитку цифрової інфраструктури РВДЗ, впровадженню цифрових технологій, зокрема штучного інтелекту в процеси купівлі-продажу ОВДП, відповідністю цифрової трансформації РВДЗ міжнародним вимогам і стандартам, підвищенню рівня кібербезпеки. Це зумовлює можливість для індивідуальних інвесторів отримувати своєчасну інформацію про емісію, обсяги, дохідність, валюту випуску й терміни обігу ОВДП.

Синергетичні ефекти виникають у випадку зростання довіри індивідуальних інвесторів до держави як позичальника коштів, перерозподілі капіталу шляхом купівлі ОВДП, зменшенні вартості державних запозичень. Зазначені ефекти проявляються у зростанні частки індивідуальних інвесторів резидентів і нерезидентів у купівлі ОВДП, зміні структурі РВДЗ, забезпеченні

стабільності та розвитку зазначеного ринку, зниженні транзакційних витрат, зростанні ліквідності.

При цьому для збільшення кількості індивідуальних інвесторів, розширення географії їх залучення до операцій з ОВДП необхідно створення на РВДЗ «єдиного вікна для індивідуальних інвесторів», завдяки функціонуванню якого буде надаватися своєчасна інформація про ефективні інвестиційні кейси держави, пріоритети реалізації дорожньої карти відновлення України. Створення і функціонування «єдиного вікна для індивідуальних інвесторів» дасть змогу останнім ознайомитися з розміром комісії за відкриття рахунків в цінних паперах у банках – первинних дилерах, визначити різницю в отриманні інвестиційних доходів при купівлі купонних і дисконтних ОВДП у національній і іноземній валютах тощо.

Також індивідуальні інвестори зможуть отримати доступ до прозорості і відкритої інформації не тільки про обсяги і структуру залучених державою коштів від емісії і продажу ОВДП, але й конкретні напрями та обсяги їх спрямування на потреби підтримки обороноздатності держави, відновлення економіки. Це буде сприяти підвищенню довіри до РВДЗ як посередника між державою, яка потребує залучення коштів на фінансування потреб бюджету й індивідуальними інвесторами, готовими вкласти свої заощадження в купівлю ОВДП з метою отримання доходу і підтримки держави в складні часи.

Висновки до 2 розділу

Проведення багатостороннього аналізу показників залучення персональних фінансів в купівлю ОВДП та альтернативні фінансові інструменти, виявлення факторів, що впливають на інвестиційну поведінку індивідуальних інвесторів та оцінка їхнього інвестиційного потенціалу дали змогу зробити такі висновки:

1. Проведено аналіз макропоказників стосовно сучасного стану державного боргу України, зростання індексів інфляції, динаміки курсів валют, у результаті якого було виявлено, що в умовах війни зростає навантаження на державні фінанси, зростає обсяг зовнішнього державного боргу, що в умовах девальвації національної валюти може призвести до боргової кризи. Зазначено, що для зменшення боргових ризиків і залежності України від зовнішньої фінансової допомоги необхідно забезпечити розвиток РВДЗ шляхом залучення широкого кола індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів до купівлі ОВДП, зокрема, військових облігацій.

2. Досліджено напрями вкладання заощаджень індивідуальними інвесторами в державні цінні папери і альтернативні фінансові інструменти. Виявлено, що обсяги купівлі ОВДП індивідуальними інвесторами свідчать про підвищення їх інтересу до державних цінних паперів, при цьому їхня частка в загальному обсязі купівлі облігацій хоча і має тенденцію до зростання, поки що є невеликою. З'ясовано, що найбільш популярним напрямом вкладання заощаджень є депозитні рахунки банків, так на кінець 2024 року в порівнянні з довоєнним 2021 роком їхній обсяг зріс на 68,9 %, що зумовлено зростанням довіри до банківської системи, збільшенням обсягу вільних коштів у населення та бажанням їх збереження в умовах інфляційних коливань. Виявлено, що значна частина українців традиційно тримає валютні кошти, особливо у невеликих розмірах, вдома, хоча вони могли бути вкладена в операції на РВДЗ. Зазначено, що менш розповсюдженим напрямом вкладання вільних коштів в інвестиції є банківські метали, з причини існування різниці між ціною їх купівлі і продажу. В умовах невизначеності й ризику більш ризикованими є інвестиції у нерухомість та криптовалюту, що дало змогу зробити висновки про те, що інвестиції у ОВДП залишаються на сьогодні одними із самих привабливих з погляду примноження доходів індивідуальних інвесторів.

3. Зроблено припущення, що недостатня активність індивідуальних інвесторів на РВДЗ пов'язана з низьким рівнем їхньої фінансової і цифрової грамотності. Досліджено, що найнижчий рівень фінансової грамотності має

молодь і люди старші за 60 років, індивіди з низькими доходами, які мають повну або неповну середню освіту, проживають у сільській місцевості та мало користуються мобільним зв'язком, Інтернетом, електронною поштою. За фактором впливу на фінансову грамотність наявності заощаджень, високий бал мають індивіди, які мали заощадження в обсязі, що забезпечує поточні витрати на термін від трьох і більше місяців. Обґрунтовано, що в умовах цифровізації економіки, суспільства, фінансового сектору існує прямий взаємозв'язок між підвищенням фінансової і цифрової грамотності потенційних індивідуальних інвесторів. Зазначено, що на рівні держави необхідно розробити дієві заходи з підвищення рівня фінансової і цифрової грамотності індивідуальних інвесторів для використання набутих ними знань в умовах цифровізації РВДЗ для збільшення обсягів купівлі ОВДП.

4. Розроблено методику оцінки інвестиційного потенціалу фізичних осіб на ринку внутрішніх державних запозичень на базі факторної стратифікації – ієрархічного поділу факторів впливу з визначенням їхньої пріоритетності. Методика дозволяє ранжувати групи факторів (правові, економічні, фіскальні, особистісні, демографічні) за допомогою експертних оцінок. В умовах воєнного стану визначено наступну пріоритетність: економічні фактори, особистісні, демографічні, фіскальні, правові. Це створює підґрунтя для цілеспрямованого впливу на окремі групи факторів з метою збільшення частки персональних інвесторів на РВДЗ. Виявлено, що кількісне визначення інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів практично неможливе через суб'єктивність прийняття останніми інвестиційних рішень, і якщо узагальнено визначити обсяг заощаджень населення України як різницю між доходами та витратами з використанням статистичних даних можливо, то визначити частку заощаджень, що може бути трансформована у інвестиції в ОВДП, доволі складно. Орієнтоване значення оцінки інвестиційного потенціалу можна отримати враховуючи тенденції зростання інвестиційної активності в розрізі різних груп таких інвесторів.

Без вивчення факторів, що впливають на поведінку індивідуальних інвесторів при прийнятті ними рішень інвестувати в той чи інший фінансовий актив неможливо досягти консенсусу державних і приватних інтересів.

5. Доведено, що ірраціональні мотиви в поведінці індивідуальних інвесторів під впливом економічних, поведінкових, соціальних та психологічних факторів впливають на процес прийняття ними інвестиційних рішень і потребують проведення факторної стратифікації як динамічного процесу поділу факторів, що впливають на поведінку індивідуальних інвесторів на РВДЗ за ієрархічним принципом, який дозволяє провести їх диференціацію і визначити пріоритетність. Визначено основні групи факторів, що впливають на поведінку індивідуальних інвесторів на РВДЗ в умовах сьогодення і здійснено їх поділ за пріоритетністю на економічні, особистісні (прямого і опосередкованого впливу), демографічні, фінансові і правові фактори. Вказано на необхідність зі сторони органів влади і регуляторів РВДЗ не тільки забезпечувати зростання обсягу купівлі ОВДП, але і здійснювати перевірку законного отримання коштів індивідуальних інвесторів на їх придбання. Обґрунтовано, що факторна стратифікація індивідуальних інвесторів повинна лягти в основу розробки напрямів інвестиційної політики на державному рівні та стратегії розвитку РВДЗ для залучення вільних коштів індивідуальних інвесторів до купівлі ОВДП, зокрема військових облігацій.

Наукові результати 2 розділу знайшли відображення в наукових працях дисертанта [23; 25; 26; 28; 29; 198] за списком використаних джерел.

РОЗДІЛ 3

МОДЕРНІЗАЦІЯ МЕХАНІЗМУ ВИКОРИСТАННЯ ПОТЕНЦІАЛУ ПЕРСОНАЛЬНИХ ІНВЕСТОРІВ НА РИНКУ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ УКРАЇНИ

3.1. Трансформація механізму використання грошових доходів персональних інвесторів

Залучення індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ з метою підтримки обороноздатності держави в умовах війни та забезпечення повоєнного відновлення економіки передбачає необхідність розробки дієвого механізму активізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів. В умовах дефіциту державного бюджету України, браку коштів на виконання функцій і завдань покладених на державу зазначений механізм передбачає розвиток фінансово-інвестиційних відносин між органами державної виконавчої влади, регуляторами РВДЗ, ліцензованими брокерами, банками первинними дилерами та індивідуальними інвесторами.

Обсяг заощаджень вкладених індивідуальними інвесторами в купівлю ОВДП постійно зростає, але є недостатнім для задоволення наявних проблем в економічній, фінансовій, соціальній сферах держави. При цьому на фоні існування альтернативних джерел інвестування вільних коштів в ринки банківських металів, золота, валюти, криптовалюти, нерухомості тощо держава повинна розробити дієвий і ефективний механізм залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів саме у РВДЗ. Для цього необхідно чітко визначити сутність зазначеного механізму, побудувати його структуру, описати взаємозв'язки держави з індивідуальними інвесторами та напрями їх удосконалення, враховуючи сучасні виклики та загрози. Дієвість вказаного механізму на практиці багато в чому буде залежати від точності оцінювання інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів, захисту їхніх прав та мотивації вкладання заощаджень саме в купівлю ОВДП [21].

Наявні механізми залучення домогосподарств до процесу інвестування в більшості випадків не враховують сучасних потреб у фінансуванні держави в умовах погіршення соціально-економічного стану, зниження показників життєвого рівня населення, можливостей цифровізації та диверсифікації фінансових інструментів з метою зниження ризиків. При цьому треба взяти до уваги, що дослідження стосовно сутності та структури механізму залучення персональних фінансів до інвестування в ОВДП в умовах зростання видатків військового бюджету та необхідності забезпечення відновлення економіки і інфраструктури в науковій літературі практично відсутні або мають фрагментарний характер. Відсутність поняття механізм залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ у чинних нормативно-законодавчих актах викликає необхідність наукового обґрунтування його сутності та структурної будови складових елементів.

На нашу думку, механізм залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ являє собою сукупність взаємодіючих і взаємозалежних між собою форм, методів, принципів, важелів, інструментів за допомогою яких держава заохочує індивідуальних інвесторів вкладати свої заощадження та вільні кошти в купівлю ОВДП, отримуючи тим самим доходи й підтримуючи обороноздатність і відновлення вітчизняної економіки.

Практична реалізація запропонованого механізму відображає його подвійну природу. З одного боку, він забезпечує капіталізацію індивідуальних грошових доходів – інвестор отримує прибутковість від вкладень у державні облігації, захист заощаджень від інфляційних коливань та можливість диверсифікації інвестиційного портфеля. З іншого боку, механізм спрямований на фінансування обороноздатності й післявоєнної відбудови держави, що реалізується через купівлю ОВДП, зокрема військових облігацій. Важливо, що цей аспект функціонування механізму враховує морально-психологічні чинники: патріотизм, довіру до влади, соціальну відповідальність інвесторів. Саме врахування цих чинників дозволяє гармонізувати економічні інтереси індивідуальних інвесторів (отримання

доходу, збереження капіталу) зі стратегічними завданнями держави (оптимізація запозичень, зменшення залежності від зовнішнього фінансування, підтримка обороноздатності) в умовах воєнного стану.

Для держави на сьогодні залучення заощаджень і вільних коштів індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ це питання виживання в умовах війни і забезпечення відновлення економіки після її завершення. Стосовно індивідуальних інвесторів це можливість отримання додаткових пасивних доходів, які не підлягають оподаткуванню і гарантовані державою. Саме на забезпечення балансу інтересів держави і індивідуальних інвесторів спрямована дія зазначеного механізму, структура якого наведена на рис. 3.1.

Розглянемо взаємозв'язок і взаємовплив механізму залучення персональних фінансів (МЗПФ) до операцій на РВДЗ з іншими видами механізмів, які здійснюють суттєвий вплив на модель його побудови й ефективність функціонування. Першим серед зазначених механізмів виділено інституційно-правові механізми. РВДЗ – це регульований ринок, стабільність та ефективність діяльності якого базується на положеннях національного і міжнародного права, його діяльність регулюється інститутами, створеними на рівні органів державної виконавчої влади та регуляторів. Механізм інституційно-правового регулювання РВДЗ наведено на рис. 3.2.

Ефективність МЗПФ безпосередньо залежить від взаємодії з інституційними механізмами створеними в соціальній, економічній, фінансовій сферах. Зміни, що вносяться в законодавчо-нормативні акти стосовно здійснення інвестиційної діяльності в Україні, регулювання РВДЗ та диверсифікації державних цінних паперів не повинні йти всупереч законодавству та діяльності інститутів, зокрема у сфері антимонопольного регулювання, захисту від недобросовісної конкуренції, оподаткування доходів та не обмежувати сферу використання індивідуальними інвесторами інших фінансових інструментів [30].

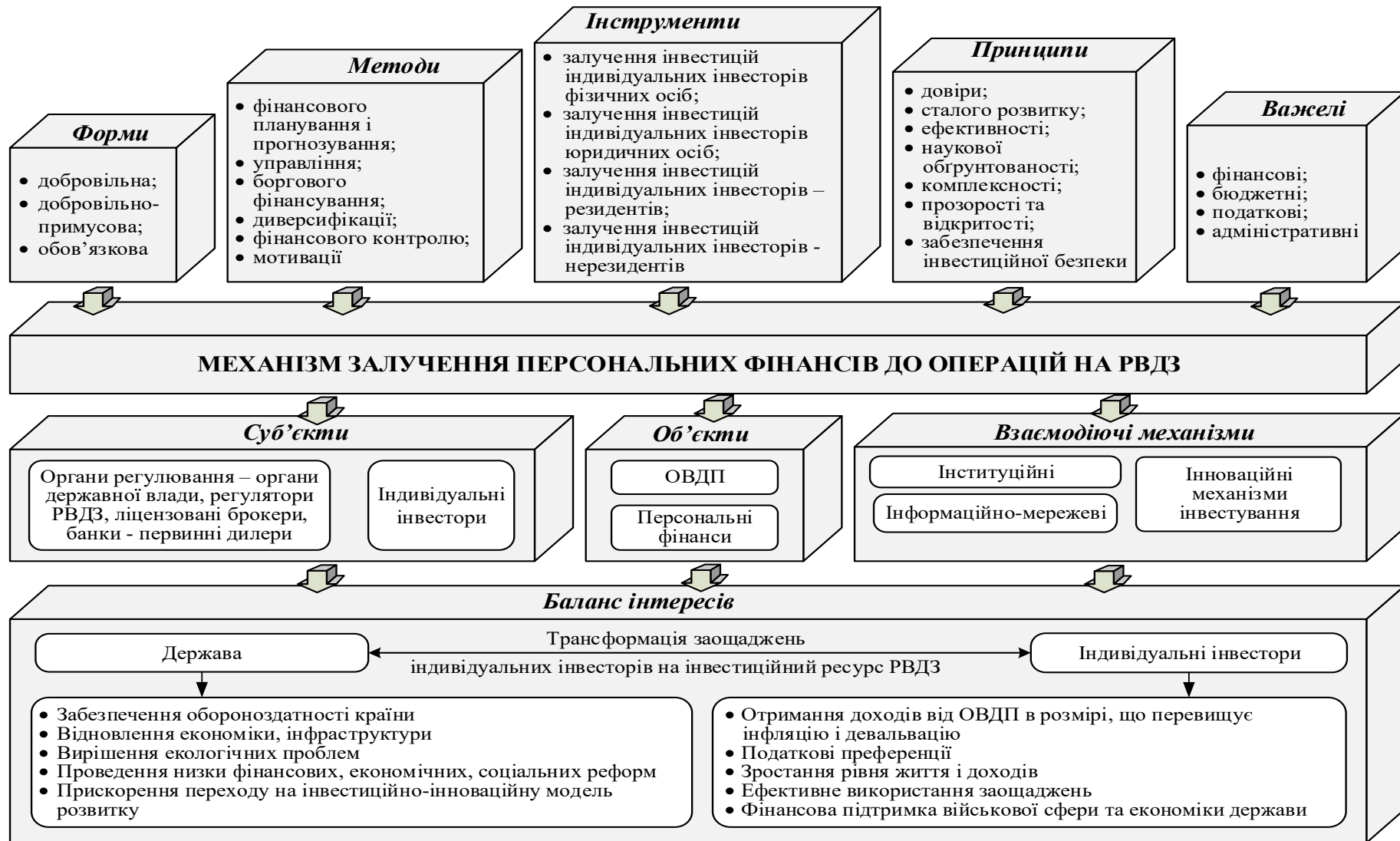


Рис. 3.1. Механізм залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ

Джерело: розроблено автором.



Рис. 3.2. Механізм інституційно-правового регулювання РВДЗ

Джерело: складено автором на основі [70; 73; 74; 113].

Для збільшення кількості індивідуальних інвесторів необхідно на основі механізму їх залучення до операцій на РВДЗ розробити ефективні й дієві стратегії повоєнного відновлення України, розвитку ринку ОВДП та формування ощадно-інвестиційної поведінки реальних і потенційних інвесторів. Також треба враховувати, що індивідуальні інвестори, будучи інституційними одиницями, потребують забезпечення правового захисту їхніх прав, можливості вільного переміщення капіталу, виводу отриманих в іноземній валюті доходів по ОВДП з України, отримання податкових преференцій.

Наступними є інноваційні механізми інвестування. Основними серед них можна виділити механізми інвестування в криптовалюту та криптофонди, залучення інвестицій на краудфандингових платформах. Роль криптовалюти як засобу інвестування має тенденцію до зростання. Нині криптовалюту використовують не тільки індивідуальні інвестори, але й держава. На початку повномасштабного вторгнення в Україну було створено державну криптовалютну біржу, завдяки якій державі вдалося залучити кошти на підтримку Збройних сил України та надання гуманітарної допомоги. Також з початку війни криптовалюта починає активно використовуватися і на рівні індивідуальних інвесторів. Згідно з Глобальним індексом впровадження криптовалют у 2025 р. Україна посіла восьме місце, а в рейтингу, скоригованому на чисельність населення, перше місце у світі. Останнє в основному можна пояснити низьким рівнем довіри до існуючих фінансових інститутів і фінансових інструментів РВДЗ. Таким чином ринок криптовалют, який функціонує по тіньових схемах, створює конкуренцію РВДЗ, оскільки перетягує значну суму заощаджень, які індивідуальні інвестори могли вкласти в ОВДП. Для зміни ситуації ринок криптовалют потребує державного регулювання з чітким визначенням функцій і завдань регулюючого органу, прийняттям відповідних нормативно-законодавчих актів, введенням у дію Закону України «Про віртуальні активи» та впровадження оподаткування операцій з криптовалютою [187].

Також держава може ефективно використовувати механізми інвестиційного краудфандингу, розміщуючи і реалізуючи ОВДП через краудфандингові платформи, що дасть змогу розширити географію залучення і збільшити кількість індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів. Використання можливостей краудфандингових платформ для реалізації ОВДП і отримання державою інвестицій на реалізацію проєктів повоєнного відновлення економіки потребує прийняття відповідних нормативно-законодавчих актів, зокрема, у сфері регулювання податкових зобов'язань.

Основу побудови МЗПФ в умовах розвитку мережевої економіки складає сукупність мережевих фінансових відносин між органами державної влади, регуляторами РВДЗ, ліцензованими брокерами, банками-первинними дилерами та індивідуальними інвесторами, що забезпечуються завдяки розвитку та використанню сучасних інформаційно-комунікаційних технологій. Взаємозв'язок МЗПФ з існуючими інформаційно-мережевими механізмами передбачає обмін інформацією, технологіями, вітчизняним і зарубіжним досвідом залучення індивідуальних інвесторів до процесу купівлі ОВДП. В умовах сьогодення потреби індивідуальних інвесторів формуються під впливом змін у навколишньому середовищі, розвитку цифрових фінансових технологій, появи нових фінансових інструментів і ризиків пов'язаних з їх використанням. Органи державної влади, регулятори та професійні учасники РВДЗ повинні більш ефективно будувати комунікаційні зв'язки, рекламувати в засобах масової інформації, соціальних мережах можливості і переваги для індивідуальних інвесторів вкладання вільних коштів в купівлю ОВДП, пояснюючи порядок їх придбання та погашення, отримання стабільних і гарантованих державою доходів та можливостей їх реінвестування. Зазначені інформаційні компанії також повинні бути спрямованими на порівняння переваг ОВДП з іншими фінансовими інструментами фінансового ринку України. Зазначені заходи в умовах розвитку мережевої економіки будуть сприяти швидкому зростанню мережі

потенційних інвесторів. При цьому особливу увагу треба зосередити на збільшенні кола потенційних інвесторів, які не мають досвіду проведення операцій на РВДЗ, але мають кошти і бажання вкладати особисті заощадження з метою підтримки економіки і військової сфери України. Окрім проведення широкої інформаційної компанії по телебаченню та засобах масової інформації, також важливо створити умови для розвитку вторинного ринку ОВДП.

У структурі МЗПФ до операцій на РВДЗ виділяють методи, принципи, підходи, інструменти, важелі й форми.

До методів МЗПФ, які описують організацію фінансових відносин між державою як позичальником та гарантом, а також індивідуальними інвесторами, які вклали свої персональні фінанси в купівлю ОВДП, належать такі:

- фінансового планування і прогнозування, які передбачають прогнозування потреб держави на підтримку обороноздатності й забезпечення повоєнного відновлення, планування обсягів емісії ОВДП та обсягів їх розміщення серед індивідуальних інвесторів;

- боргового фінансування – зменшення залежності держави від зовнішніх позик, розвиток РВДЗ, внесення змін до боргової політики держави в напрямку розробки заходів щодо залучення інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів до купівлі ОВДП; забезпечення стабільності законодавства у сфері регулювання РВДЗ;

- управління державними фінансовими ресурсами, реалізацією стратегічних і тактичних напрямів державної інвестиційної політики спрямованої на активізацію інвестиційного співробітництва держави з індивідуальними інвесторами;

- диверсифікації інструментів РВДЗ – передбачають випуск нових видів ОВДП, а саме облігацій відновлення, тематичних, сталих, соціальних і зелених облігацій;

– фінансового контролю за надходженням і цільовим використанням запозичених державою коштів від купівлі ОВДП індивідуальними інвесторами;

– мотивації індивідуальних інвесторів – передбачають заходи з боку держави спрямовані на захист прав індивідуальних інвесторів, підвищення дохідності ОВДП у порівнянні з іншими фінансовими інструментами, спрощення механізму їх купівлі-продажу, захист від інфляційних коливань і зміни валютного курсу, забезпечення високого рівня ліквідності держаних облігацій; гарантування своєчасного повернення вкладених у купівлю ОВДП вільних коштів індивідуальним інвесторам разом із нарахованими відсотками, страхування ризиків залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ.

В основу побудови МЗПФ закладені принципи, які визначають основні правила, вимоги та стандарти до його практичної реалізації, враховуючи потребу держави в розвитку РВДЗ та ціннісні орієнтири індивідуальних інвесторів.

Основоположним серед наведених принципів є принцип довіри. Обсяг інвестицій вкладених індивідуальними інвесторами в портфель ОВДП, особливо в національній валюті має постійну тенденцію до зростання, що свідчить про зростання довіри до державних цінних паперів. Попри позитивну динаміку зростання довіри до держави існування корупції, тіньової економіки, відсутність правової безпеки вкладених інвестицій призводить до небажання індивідуальних інвесторів, особливо нерезидентів вкладати вільні кошти в купівлю ОВДП. Як зазначає Джеффри Хоскінг, «довіра залежить від відносин між державою, грошима і ринками». Довіра до держави підвищується, коли діє принцип верховенства права, саме це, на думку автора, підвищує ефективність залучення інвестицій [153].

Досліджуючи довіру на ринку фінансових послуг, автори роботи [19] зазначають, що вона виступає «сталим неформальним чинником та інститутом» функціонування зазначеного ринку. При цьому вказується, що

процес формування фінансової довіри є безперервним, динамічним, непередбачуваним, але його можна моделювати.

Принцип наукової обґрунтованості передбачає залучення широкого кола науковців до розробки концептуальних підходів залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, внесення змін до існуючих і розробки нових нормативно-правових актів у сфері регулювання діяльності зазначеного ринку.

Принцип комплексності базується на системному підході й дозволяє обґрунтувати взаємодію між усіма структурними елементами МЗПФ під впливом факторів ендогенного та екзогенного середовища.

Функціонування МЗПФ в умовах цифрової економіки повинно базуватися на досягненні принципу прозорості й відкритості, який передбачає надання повної та своєчасної інформації про обсяги і структуру РВДЗ, зміни в попиті індивідуальних інвесторів, обсягу витрат державного бюджету на обслуговування і погашення зобов'язань по ОВДП тощо.

Сукупність вищезазначених принципів лягає в основу розробки і практичної реалізації принципу забезпечення інвестиційної безпеки держави і індивідуальних інвесторів. Зазначений принцип базується на ідентифікації всіх можливих ризиків і загроз та впровадженні сучасних інструментів їх зниження, включаючи страхування.

На основі врахування історичного вітчизняного і міжнародного досвіду функціонування РВДЗ [50; 92; 182] можна виділити наступні форми участі персональних фінансів в операціях купівлі ОВДП:

- добровільна;
- добровільно-примусова;
- обов'язкова.

Україна як демократична держава поважає вільний вибір вкладання коштів фізичними особами, законодавчо забезпечивши добровільну форму участі в інвестуванні заощаджень у державні цінні папери і забезпечивши гарантії виплати високої дохідності по них. Однак при цьому виникає

проблема прогнозування і планування обсягів купівлі ОВДП зазначеними інвесторами в наступних періодах і неможливість достовірного визначення надходжень від них до доходів бюджету [30].

На відміну від попередньої добровільно-примусова форма, яка, до речі, використовувалася в Радянському Союзі при здійсненні масових фінансово-політичних акцій, дає змогу більш чіткого визначення обсягу купівлі ОВДП індивідуальними інвесторами з метою підтримки держави і зменшення дефіциту бюджету за рахунок внутрішніх запозичень. Добровільно-примусова форма потребує внесення змін у чинні нормативно-законодавчі акти, чіткого визначення обсягів та умов купівлі ОВДП згідно з примусовою складовою [30].

Сьогодні існують пропозиції стосовно впровадження третьої, а саме обов'язкової форми участі індивідуальних інвесторів в купівлі ОВДП. Враховуючи стан державного бюджету в умовах воєнного стану Голова комітету Верховної Ради з питань фінансів, податкової та митної політики Д. Гетманцев пропонує для обговорення впровадження обов'язкової купівлі ОВДП населенням в обсязі 7 % від оподаткованого доходу при збереженні існуючої доходності зазначених цінних паперів. Але поки що незрозумілим є сам механізм обов'язкової купівлі ОВДП і сфера його застосування до доходів працездатних та непрацездатних осіб, резидентів або нерезидентів. На думку експертів Центру економічної стратегії, це може призвести до зменшення доходу потенційних інвесторів, що залишається після сплати податків і основних витрат, споживчого попиту. При цьому, якщо така форма буде здійснена не на ринкових умовах, це додатково призведе до втрати вартості заощаджень у часі [121].

Підсумовуючи вищезазначене можна зробити висновок, що добровільно-примусова та обов'язкова форми участі індивідуальних інвесторів в операціях купівлі ОВДП може мати як позитивні так і негативні наслідки. Якщо добровільно-примусова й обов'язкова форми купівлі ОВДП будуть мати прив'язку до розміру оподаткованого доходу, це може

призвести до таких негативних наслідків, як зростання ймовірності ризику тінізації доходів, прибутку, заробітних плат і, як наслідок, зменшення податкових надходжень до державного бюджету, зростання соціальної напруги в суспільстві тощо [30].

На нашу думку, оптимальною є добровільна форма участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ. Завданням держави на шляху розширення сфери її застосування є розробка дієвих заходів щодо залучення фінансового потенціалу індивідуальних інвесторів не тільки до одноразової купівлі ОВДП, але і до повторного вкладання отриманих з відсотками коштів у купівлю нових випусків зазначених цінних паперів. Це, безумовно, приведе до зростання кількості індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів завдяки зростанню довіри до держави як надійного позичальника [30].

Вирішальну роль у розвитку МЗПФ відіграє держава, яка завдяки використанню інструментів і важелів, наведених на рис. 3.1, може як активізувати, так і обмежувати участь персональних фінансів в операціях на РВДЗ. Перелік інструментів різниться залежно від того, хто виступає в ролі індивідуальних інвесторів та їхніх мотивів вкладання вільних коштів у купівлю ОВДП. Якщо для індивідуальних інвесторів – фізичних осіб головним мотивом при купівлі ОВДП є захист заощаджень від знецінення під впливом негативного впливу інфляції та девальвації, то для індивідуальних інвесторів – юридичних осіб це отримання додаткового інвестиційного доходу та можливість використання ОВДП як застави для отримання кредитів. Також різняться підходи держави до впровадження інструментів залучення індивідуальних інвесторів резидентів і нерезидентів. Якщо частка індивідуальних інвесторів – резидентів в купівлі ОВДП постійно зростає то питома вага нерезидентів по різних періодах коливається від 1,1-1,2 %, а станом на початок вересня 2025 року знизилась до 1 % [73]. Тобто у держави є резерв залучення вільних коштів нерезидентів для підвищення фінансової стійкості й забезпечення боргової безпеки. Дієвими інструментами в цьому напрямку є усунення правових колізій існуючих у національних і міжнародних

нормативно-законодавчих актах щодо захисту прав інвесторів, репатріювання інвестованих в ОВДП коштів, страхування інвестиційних ризиків, забезпечення доступу до вторинного ринку ОВДП та проведення більш активних рекламних компаній із застосуванням електронного маркетингу на РВДЗ.

В умовах постійної зміни соціально-економічного, фінансово-інвестиційного, цифрово-інформаційного та політичного просторів на рівні держави необхідно використовувати дієві важелі, спрямовані на розширення кола потенційних індивідуальних інвесторів і збереження існуючих для розвитку довгострокової співпраці і взаємодії в напрямку фінансової підтримки України в боротьбі з агресором та повоєнного відновлення. Основними важелями у структурі МЗПФ є фінансові, бюджетні, податкові та адміністративні.

Фінансові важелі спрямовані на розвиток фінансово-кредитних та інвестиційних відносин органів державної влади та регуляторів РВДЗ з індивідуальними інвесторами, і поділяються на:

- грошово-кредитні – встановлення курсу валют, визначення обсягу емісії ОВДП та обсягів їх реалізації на первинному і вторинному РВДЗ, обсяг реалізації ОВДП, зокрема військових облігацій індивідуальним інвесторам резидентам та нерезидентам, частка ОВДП в національній та іноземній валюті;

- процентні – передбачають визначення рівня облікової ставки НБУ, інфляції, рівня доходності ОВДП.

Бюджетні важелі – обсяг та структура бюджетних видатків, розмір бюджетного дефіциту та визначення джерел його погашення, обсяг державного внутрішнього і зовнішнього боргу, боргові платежі з погашення та обслуговування внутрішнього і зовнішнього державного боргу.

Податкові важелі – податкові пільги, ставка оподаткування інвестиційних доходів від ОВДП для індивідуальних інвесторів юридичних осіб, ставка оподаткування доходів індивідуальних інвесторів-нерезидентів від операцій з державними цінними паперами.

Адміністративні важелі спрямовані на усунення адміністративних обмежень та створення відповідних передумов для налагодження і розвитку дипломатичних та комунікаційних зв'язків між усіма учасниками РВДЗ. Значна роль у розробці й реалізації адміністративних важелів належить органам державної виконавчої влади, регуляторам та професійним учасникам РВДЗ, які безпосередньо встановлюють норми та обсяги купівлі ОВДП, накладають санкції та здійснюють контроль за діяльністю професійних учасників зазначеного ринку.

Наведена структура МЗПФ повинна відповідати сучасним вимогам забезпечення фінансових потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення на основі залучення інвестиційного потенціалу персональних фінансів до операцій на РВДЗ. Ключовою особливістю запропонованої структурної схеми є синтез традиційних методів залучення коштів (емісія ОВДП, проведення аукціонів, робота з первинними дилерами) із сучасними цифровими технологіями (онлайн-трейдинг, мобільні застосунки банків-дилерів, портал «Дія»). Така комбінація, на відміну від існуючих підходів, виступає не просто технічним доповненням, а ключовою умовою сегментації персональних інвесторів з урахуванням рівня їх фінансової інклюзії. Цифрові канали забезпечують доступ до ринку для широких верств населення з різним рівнем доходів та фінансової грамотності, тоді як традиційні методи (робота з банками-дилерами, брокерами) зберігають можливість інвестування для більш досвідчених учасників або великих вкладників.

Сегментація на основі фінансової інклюзії передбачає диференціацію інвесторів за такими ознаками: доступ до цифрових каналів, рівень фінансової грамотності, розмір інвестиційного капіталу, досвід роботи з фінансовими інструментами. Запропонована схема дозволяє кожній сегментованій групі обрати найбільш зручний канал доступу до РВДЗ: від мінімальних інвестицій через портал «Дія» до повноцінного інвестиційного обслуговування через банки-дилери чи інвестиційні компанії.

Також, така комбінація дозволяє реалізувати сегментацію персональних інвесторів за рівнем фінансової інклюзії: інвестори з низьким рівнем доступу до цифрових каналів можуть скористатися традиційними методами через банки-дилери, тоді як більш цифрово-обізнані – отримують доступ через мобільні застосунки та портал «Дія». Запропонована схема, на відміну від існуючих, враховує цю диференціацію, що підвищує ефективність залучення коштів на РВДЗ.

Водночас основною проблемою функціонування зазначеного механізму залишається ресурсна складова його функціонування. Ресурсну основу функціонування МЗПФ формує інвестиційний потенціал персональних фінансів і бажання індивідуальних інвесторів вкладати заощадження та вільні кошти саме в купівлю ОВДП при наявності різноманіття сучасних фінансових інструментів. На розмір інвестиційного потенціалу персональних фінансів впливає значна кількість факторів, зокрема відмінності в рівні доходів і життя залежно від існуючих диспропорцій соціально-економічного розвитку регіонів України та країн проживання індивідуальних інвесторів-нерезидентів.

Запропонований МЗПФ потребує розроблення стратегії залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, спрямованих на залучення індивідуальних інвесторів до фінансування потреб забезпечення обороноздатності та повоєнного відновлення держави (див. рис. 3.3).

Стратегія відновлення і повоєнного розвитку держави. Згідно з розробленим Кабінетом Міністрів України «Плану України» протягом 2026-2028 рр. обрано дванадцять ключових секторів економіки та п'ятдесят один напрям для публічного інвестування з метою відновлення економіки, інфраструктури, підвищення рівня життя і добробуту населення.



Рис. 3.3. Стратегія залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ

Джерело: розроблено автором.

В аналітично-стратегічному документі «Дорожня карта сталого відновлення України», складеному громадськими організаціями, аналітичними центрами та академічними установами зазначено пріоритетні реформи й системні виклики, що впливають на процес відбудови в розрізі окремих секторів економіки. Серед останніх вказано на низький рівень залучення громадян до процесів відбудови, у яких вони повинні брати активну участь [17].

За оцінками Світового банку станом на кінець 2024 року на відбудову в державному і приватному секторах на найближче десятиліття Україні знадобиться 524 млрд дол. США. Потреба в коштах на реалізацію державних інвестиційних проєктів у 2025 р. складає 11,88 млрд дол. США, з яких забезпечено 5,46 млрд дол. США. Дефіцит у 6,43 млрд дол. США буде покритий в основному за рахунок зовнішнього фінансування та інноваційних механізмів фінансування. Коштів державного бюджету на погашення зазначених збитків катастрофічно не вистачає і виходом може стати розвиток державно-приватного партнерства, надання інвестиційних преференцій та залучення приватного сектору [110].

Як зазначається на сайті Національного банку України, запобігти використанню емісійного методу фінансування дефіциту державного бюджету можливо завдяки підвищенню ефективності функціонування внутрішнього боргового ринку. У зв'язку з цим залучення персональних фінансів індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ є важливою умовою забезпечення макрофінансової стійкості та вирішення проблем з фінансуванням відбудови державою пріоритетних секторів національної економіки.

Активізація процесу залучення індивідуальних інвесторів до операцій на РВДЗ з купівлі-продажу ОВДП можлива при умові наявності у них заощаджень і бажанні їх вкладати в підтримку обороноздатності і відновлення економіки держави. Враховуючи зазначене на державному рівні необхідно розробити стратегію формування ощадно інвестиційної поведінки

індивідуальних інвесторів. Це потребує від держави впровадження низки заходів, спрямованих на підвищення рівня життя населення, підтримку стабільного функціонування і розвиток малого та середнього бізнесу, усунення диспропорцій у рівнях фінансової і цифрової грамотності потенційних індивідуальних інвесторів.

На фоні існування різноманітних фінансових інструментів необхідно проводити рекламні компанії, спрямовані на розвиток фінансового патріотизму, зазначаючи на надійність і переваги вкладання заощаджень і вільних коштів індивідуальних інвесторів саме в ОВДП, наводячи практичні приклади їх ефективного використання для зменшення дефіциту державного бюджету й отримання синергетичних ефектів.

Стратегія залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ перш за все повинна бути спрямована на реформування системи національного законодавства у сфері регулювання зазначеного ринку та його гармонізації з міжнародним правом, зокрема законодавством країн ЄС. Директиви Європейського Парламенту і Ради «Про допуск цінних паперів до офіційного лістингу на фондовій біржі і про інформацію, що повинна бути опублікована про ці цінні папери», «Про схеми компенсації інвесторам», «Про ринкові зловживання», «Про гармонізацію вимог щодо прозорості інформації про емітентів, цінні папери яких допущено до торгівлі на регульованому ринку» та ін.

Підвищення рівня довіри до держави є запорукою сталого розвитку РВДЗ. Як зазначає О. О. Прутська «забезпечення умов для сталого розвитку є спільним завданням для всіх державних та наднаціональних інститутів». Вказуючи при цьому на те, що необхідною умовою досягнення сталого розвитку є стале фінансування [90].

Сталий розвиток РВДЗ повинен відповідати ESG-критеріям, які передбачають:

- захист довкілля шляхом випуску зелених облігацій;

– соціальні аспекти – захист прав індивідуальних інвесторів, рівний доступ до операцій на РВДЗ;

– управління – розробка і впровадження стандартів функціонування РВДЗ відповідно до вимог національного і міжнародного законодавства.

Над впровадженням принципів ESG у діяльність ринків капіталів, складовою частиною якого є РВДЗ, активно працює Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку [70].

Стале фінансування передбачає інтеграцію принципів ESG в діяльність РВДЗ і пов'язане з принципом ефективності, що базується на визначені бюджетної, екологічної, соціальної ефективності залучення персональних фінансів до операцій з купівлі ОВДП, а також передбачає порівняння результатів використання залучених державою коштів індивідуальних інвесторів з витратами, пов'язаними з обслуговуванням боргових зобов'язань.

Розглянемо показники ефективності використання персональних фінансів в операціях на РВДЗ (див. табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Показники ефективності використання персональних фінансів
в операціях на РВДЗ**

Ефективність	Показники	Методика розрахунку
1	2	3
Бюджетна ефективність	Ефективність використання ОВДП	$E_{ОВДП} = \frac{Ддб}{Вдб},$ де Ддб – доходи державного бюджету від емісії ОВДП; Вдб – витрати державного бюджету на випуск і обслуговування боргових зобов'язань по ОВДП
	Роловер вкладень індивідуальних інвесторів в ОВДП	$P_{ОВДП} = \frac{\text{Номінальна вартість проданих індивідуальним інвесторам на аукціонах ОВДП за визначений період}}{\text{Сума погашення ОВДП за визначений період}}$
	Ефективність боргової політики держави	$E_{БП} = \frac{\text{Обсяг випущених ОВДП в національній або іноземних валютах}}{\text{Обсяг потреби держави в залучених коштах для покриття дефіциту бюджету в національній або іноземній валютах}}$

Продовження табл. 3.1

1	2	3
	Коефіцієнт повернення внутрішніх державних запозичень (Кпк)	$K_{пк} = \frac{\sum KЗ - \sum KЗп}{\sum KЗ},$ де $\sum KЗ$ – сума заборгованості по ОВДП у складі видатків державного бюджету; $\sum KЗп$ – сума протермінованої боргової заборгованості держави по ОВДП органів самоврядування
Соціальна ефективність	Коефіцієнт забезпечення відновлення і розвитку соціальної інфраструктури (Сі)	$C_i = \frac{O_{соц}}{\sum B_{соц}},$ де $O_{соц}$ – кошти залучені державою від соціальних ОВДП $\sum B_{соц}$ – сума видатків державного бюджету на відновлення і розвиток соціальної інфраструктури
Екологічна ефективність	Коефіцієнт забезпечення реалізації екологічних проєктів (Се)	$C_e = \frac{Z_o}{\sum B_e},$ де Z_o – кошти залучені державою від емісії зелених облігацій $\sum B_e$ – сума видатків державного бюджету на реалізацію проєктів екологічного спрямування

Джерело: розроблено автором.

Ефективність реалізації стратегії сталого розвитку РВДЗ багато в чому буде залежати від того, з якими збитками і наслідками для національної економіки і державного бюджету буде закінчена війна.

Наступною є стратегія імпакт-інвестування, спрямована на диверсифікацію та впровадження державою інноваційних фінансових інструментів, серед яких можна виділити облігації відновлення, соціальні, зелені, інфраструктурні, житлові, тематичні облігації. Випуск зазначених цільових облігацій спрямований на реалізацію соціальних і екологічних проєктів відновлення і розвиток інфраструктури, енерго- і ресурсозбереження. Завдяки емісії зазначених облігацій заощадження індивідуальних інвесторів можуть бути залучені як довгостроковий інвестиційний ресурс в процеси повоєнного відновлення економіки України.

На сьогодні Україна є однією з найбільш замінованих країн світу. Забруднення території нашої держави вибухонебезпечними предметами

призводить до зростання екологічних ризиків і проблем забезпечення екологічної безпеки. Проекти екологічного спрямування фінансуються за рахунок коштів державного бюджету, що в умовах хронічного дефіциту призводить до відкладання їх практичної реалізації. Виходом з цієї ситуації є випуск «зелених» облігацій, спрямованих насамперед на енерго- і ресурсозбереження та створення механізмів залучення до їх купівлі індивідуальних інвесторів.

У Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні зазначається, що випуск зелених облігацій буде сприяти покращенню якості життя населення, стану навколишнього середовища, активному впровадженню «зелених технологій» [89].

Наступним видом державних боргових цінних паперів є облігації відновлення, емітентом яких, на думку авторів роботи [50], можуть виступати як держава, так і територіальні громади, що зазнали значних руйнувань.

Стратегія цифрової стійкості РВДЗ базується на тому, що в умовах цифровізації економіки та фінансового сектору відбувається активне впровадження цифрових технологій на зазначеному ринку. Це дає змогу спростити процес інвестування в ОВДП, зокрема військові облігації персональних фінансів і зробити його для індивідуальних інвесторів більш зрозумілим, прозорим і відкритим. Цифровізація РВДЗ почалася з березня 2020 року, коли банки-первинні дилери впровадили онлайн-купівлю ОВДП в Україні. Першим серед банків, який надав клієнтам можливість купувати та продавати ОВДП через онлайн-сервіс був ПриватБанк. У вебверсії Приват24 клієнти банку могли придбати ОВДП згідно з їхніми інвестиційними потребами, відкрити рахунки в цінних паперах, спостерігати в онлайн-режимі за зміною котирувань ОВДП на біржі, відстежувати купонні платежі та інвестиційний прибуток від погашення зазначених цінних паперів. З 2025 року індивідуальні інвестори можуть купувати і продавати ОВДП в Приват24 цілодобово без вихідних, при мінімальному розмірі інвестицій у розмірі 1 тис. грн [42].

Етап активної цифровізації РВДЗ розпочався з жовтня 2022 р., коли Міністерство цифрової трансформації разом з регуляторами РВДЗ реалізували послугу купівлі військових облігацій через портал «Дія», обравши при цьому партнерами ліцензованих брокерів або банки, що є первинними дилерами [47].

З другої половини 2023 р. в онлайн-режимі купити ОВДП, зокрема, військові облігації отримали змогу фізичні особи – нерезиденти з країн ЄС, Великобританії, США, Канади, Ізраїлю, Австралії, Японії та ін. [73].

Якщо передумовами розвитку онлайн-доступу до операцій купівлі-продажу ОВДП у 2020 році були карантинні обмеження, пов'язані з COVID-19 та коронакризою, то у 2022 році це було пов'язано з бажанням індивідуальних інвесторів підтримати Україну у боротьбі з агресором та забезпечити її обороноздатність шляхом купівлі військових облігацій. Цифрові технології та сервіси, що використовуються на РВДЗ для залучення індивідуальних інвесторів банками – первинними дилерами та брокерами наведені на рис. 3.4 [29].

Послуги з купівлі ОВДП з використанням інтернет-банкінгу не надають такі банки – первинні дилери як АТ «Державний ощадний банк України», АТ «СітіБанк». Для купівлі ОВДП або військових облігацій індивідуальним інвесторам необхідно безпосередньо звернутися до відділень зазначених банків.

В опублікованому Міністерством фінансів України рейтингу первинних дилерів за обсягами придбання ОВДП на аукціонах за 1 півріччя 2025 р. перші позиції займають АТ «ПриватБанк», АТ «Укрексімбанк», АТ «ОТП Банк». При цьому треба відмітити, що АТ «ОТП Банк» покращив своє місце в рейтингу, піднявшись на дві позиції в порівнянні з попереднім роком. Це стало можливим завдяки купівлі індивідуальними інвесторами ОВДП на суму майже 7 млрд грн, з яких 99,5 % було придбано через мобільний застосунок OTP Bank UA [62].



Рис. 3.4. Цифрові технології, що використовуються банками – первинними дилерами і брокерами для збільшення обсягу купівлі ОВДП і військових облігацій індивідуальними інвесторами

Джерело: складено автором на основі [47; 73].

Також індивідуальні інвестори можуть купити ОВДП через мобільний застосунок Monobank АТ «Універсал Банк». Зазначена фінансова установа не

належить до банків – первинних дилерів, але має ліцензію Національної Комісії з цінних паперів і фондового ринку на проведення операції з облігаціями державної позики.

Серед ліцензованих брокерів за рівнем використання цифрових технологій виділяється незалежна інвестиційна група ICU [75], яка має потужну торгову систему ICU Trade, що дозволяє індивідуальним інвесторам економити час на купівлю ОВДП, оскільки тривалість операції становить 60 секунд. Також ICU є лідером з використання технології штучного інтелекту, а саме надає індивідуальним інвесторам послуги бот-консультанта в процесі купівлі, продажу ОВДП, розрахунку дохідності по них.

На основі проведених досліджень можна зробити висновок про те, що цифрові технології поряд з безперечними перевагами, які полягають в зручності, швидкості, доступності проведення операцій на РВДЗ пов'язані з низкою ризиків як для індивідуальних інвесторів, так і для професійних учасників і держави в цілому [29]. Ризики, пов'язані з цифровізацією РВДЗ і їхнім впливом на перспективи залучення персональних фінансів до операцій з купівлі-продажу ОВДП будуть досліджені нами в підрозділі 3.2 дисертаційної роботи.

Стратегія цифрової стійкості РВДЗ, враховуючи необхідність приведення рівня розвитку його інфраструктури до європейських вимог, повинна передбачати інтеграцію до європейської платформи TARGET2-Securities (T2S). Як зазначається на сайті Європейського Центрального банку, використання платформи T2S дає змогу проводити інвесторам з 23 європейських країн операції з цінними паперами на основі уніфікованих правил у межах Європи, обходячи складні процедури транскордонних розрахунків [20].

Стратегія супроводження індивідуальних інвесторів, як зазначалося у підрозділі 2.3, передбачає необхідність створення «єдиного вікна для індивідуальних інвесторів».

Як зазначається на сайті Міністерства цифрової трансформації України – необхідна трансформація поглядів на Україну «з країни, що потребує допомоги, на країну, яка створює технологічні рішення для світу» [60]. Саме на це спрямована діяльність запропонованого механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ та розроблена на його основі відповідна стратегія, основними результатами впровадження і реалізації яких стануть:

- забезпечення фінансової стійкості держави, зменшення її залежності від зовнішніх запозичень;
- розвиток конкурентоспроможного РВДЗ на основі вдосконалення законодавства у сфері регулювання його діяльності з врахуванням вимог міжнародного законодавства щодо захисту прав індивідуальних інвесторів;
- розроблення дорожньої карти функціонування і розвитку РВДЗ для підвищення його ролі і значення в забезпеченні фінансових потреб держави в умовах війни та повоєнного відновлення економіки;
- модернізація інфраструктури РВДЗ з можливістю його подальшої цифрової трансформації для збільшення кількості індивідуальних інвесторів;
- формування системи взаємозв'язків побудованих на зростанні довіри індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів до фінансових інструментів РВДЗ.

Таким чином, запропонована структурна схема механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, на відміну від існуючих, забезпечує сегментацію інвесторів на основі рівня фінансової інклюзії завдяки синтезу традиційних методів та цифрових технологій, а також відображає подвійну природу механізму – капіталізацію доходів інвесторів та фінансування обороноздатності й повоєнної відбудови держави. Це створює умови для гармонізації приватних і державних інтересів, що є критично важливим для стабілізації фінансової системи України в умовах воєнного стану.

3.2. Напрями активізації участі персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень

Незважаючи на те, що ОВДП є фінансовим інструментом зі стабільним рівнем доходів і гарантією їх виплати з боку держави, основним побоюванням вкладання персональних фінансів індивідуальними інвесторами в їх купівлю є зовнішні і внутрішні ризики, пов'язані з непрогнозованістю ситуації в економіці держави і, як наслідок, на РВДЗ. Дослідження ризиків, пов'язаних з проведенням операцій з ОВДП є актуальними як для держави з метою розроблення ефективної політики залучення інвестицій для вирішення низки проблем в економіці, військовій, соціальній та екологічній сферах, а також для індивідуальних інвесторів, які прагнуть зберегти і примножити власний капітал та заощадження в умовах невизначеності й обмеженості фінансових ресурсів.

Для системного управління ризиками, що виникають при залученні грошових доходів громадян на ринок внутрішніх державних запозичень, у роботі запропоновано методику їх класифікації. На відміну від існуючих підходів, які переважно описують ризики без кількісної оцінки, запропонована методика передбачає:

- розподіл ризиків за трьома рівнями виникнення (макро-, мезо-, мікрорівні);
- визначення для кожного ризику кількісних характеристик – експертної ймовірності настання (у % або частках одиниці) та діапазону можливих втрат (у % від вкладених коштів);
- формування на цій основі покрокової системи управління ризиками.

Інвестиційна діяльність завжди пов'язана з ризиками, які постійно зростають, особливо в умовах війни. Це пояснюється значною тривалістю інвестиційного циклу і змінами факторів ендогенного та екзогенного середовища функціонування РВДЗ. На фоні підвищення рівня цифровізації фінансового сектору, диверсифікації і появи нових фінансових інструментів

для збільшення кількості індивідуальних інвесторів, готових вкласти вільні кошти саме в купівлю ОВДП, необхідно провести ґрунтовні дослідження стосовно ідентифікації інвестиційних ризиків з метою їх мінімізації або уникнення.

Автори роботи [3], досліджуючи ефективність інвестицій в умовах ризику зазначають, що у випадку боргових фінансових інструментів існує прямий зв'язок між рівнем ризику та інвестиційною вартістю і дохідністю зазначених інструментів оскільки «точно відомий граничний зворотній грошовий потік, який відповідає умовам емісії».

Незважаючи на зростання довіри індивідуальних інвесторів до держави як позичальника коштів, при прийнятті рішень щодо купівлі ОВДП існує низка ризиків, які здійснюють суттєвий вплив на дохідність зазначених державних цінних паперів і обсяги їх купівлі [22].

Ризики вкладання персональних фінансів індивідуальних інвесторів в операції на РВДЗ наведені на рис. 3.5. Розглянемо кожний з наведених на рис. 3.5 ризиків докладніше. Спочатку зупинимось на макроризиках, до появи яких призводять зміни у зовнішньому середовищі, форс-мажорні події.

Зазначені ризики відносяться до несистематичних і в окремих випадках не піддаються регулюванню та управлінню, оскільки виникають на світовому або міжнародному рівнях, наприклад, під дією світових фінансових криз, початком військових дій тощо.

Вплив макроризиків на функціонування РВДЗ суттєвий і для кожного з його учасників проявляється по-різному. Для держави як позичальника коштів на РВДЗ може призвести до відтоку капіталу індивідуальних інвесторів, вкладеного в купівлю облігацій державної позики, що збільшує ймовірність зростання дефіциту бюджету та зростання вартості запозичень на міжнародному ринку. Також поява зазначених ризиків обумовлює необхідність прийняття низки політичних, економічних, фінансових заходів, внесення змін до нормативно-законодавчих актів, що регулюють діяльність зазначеного ринку та прийнятих стратегій його розвитку. Зі сторони

індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів, це може призвести не тільки до втрати довіри до державних цінних паперів, але і до зменшення їхньої дохідності в порівнянні з альтернативними інструментами інвестування [22].

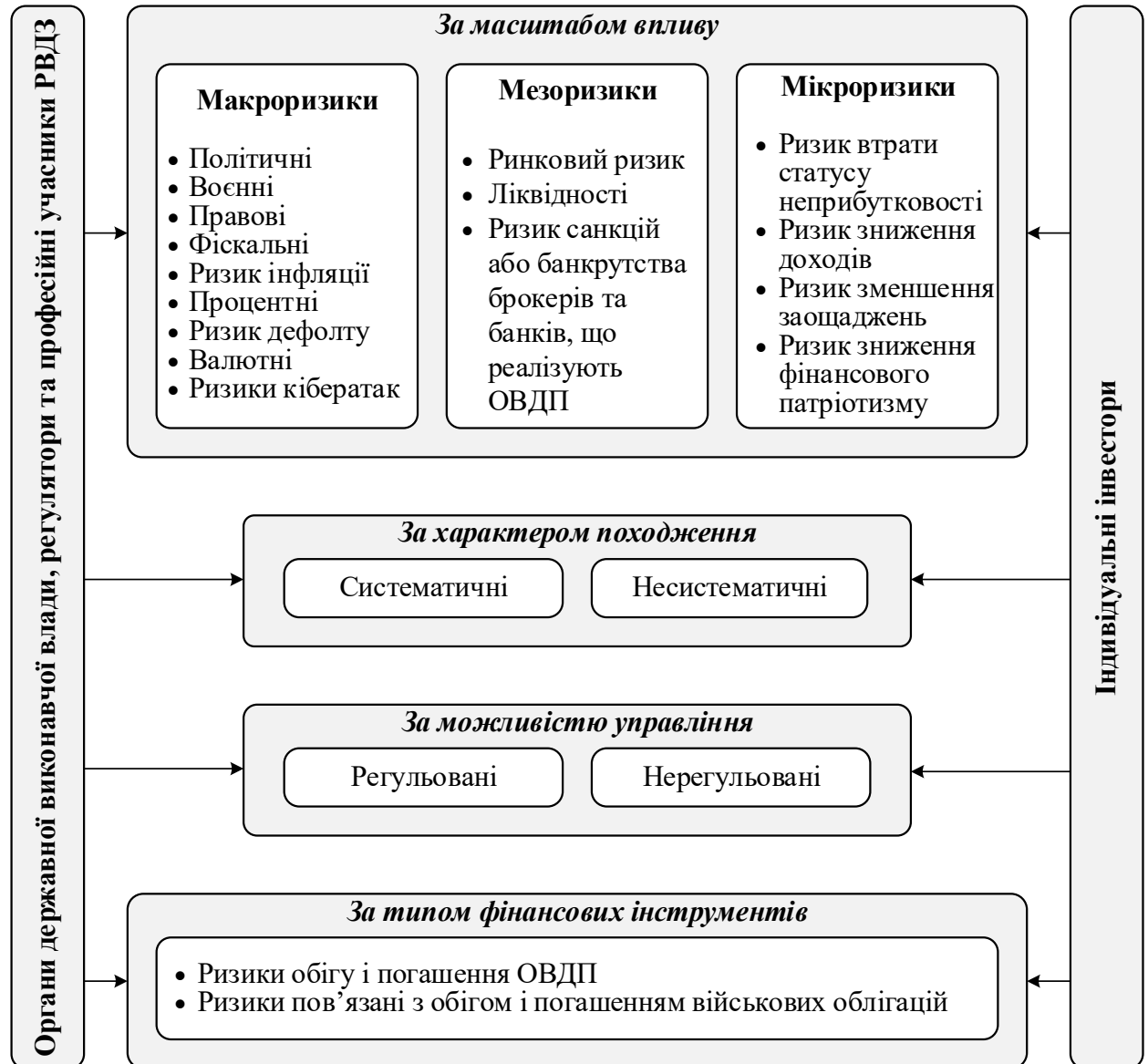


Рис. 3.5. Класифікація ризиків участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ для держави як позичальника і індивідуальних інвесторів

Джерело: розроблено автором на основі [1; 52; 73; 74].

Політичні ризики, які поділяються на внутрішні і зовнішні, суттєво впливають на стан і перспективи розвитку РВДЗ та участі персональних фінансів в операціях на ньому. Зміна геополітичної ситуації, векторів міжнародних відносин, продовження дії воєнного стану або його скасування,

непрогнозованість дій і політичних рішень країн-партнерів України, зменшення обсягів міжнародної допомоги безпосередньо впливають на здатність нашої держави виконувати свої фінансові зобов'язання і обумовлює коливання на РВДЗ. Це своєю чергою може призвести до зниження довіри індивідуальних інвесторів до державних цінних паперів, зменшення купонних виплат та дисконтного доходу, або у випадку неспроможності держави до погашення своїх боргових зобов'язань, втрати заощаджень, вкладених індивідуальними інвесторами в купівлю ОВДП.

Воєнні ризики здійснюють негативний вплив на стан і перспективи розвитку РВДЗ, оскільки їх складно прогнозувати. З одного боку, держава випускає військові облігації для фінансування військових потреб в умовах дефіциту власних коштів. З іншого – попит на зазначені облігації з боку індивідуальних інвесторів залежить від ситуації на фронті, ефективності проведення військових операцій, перебігу війни в цілому. Підвищення воєнних ризиків призводить до падіння дохідності військових облігацій, зростання витрат держави на забезпечення її обороноздатності, зниження попиту індивідуальних інвесторів на зазначений вид фінансових інструментів РВДЗ.

Правові ризики обумовлені прийняттям нових або внесенням змін до чинних нормативно-правових актів у сфері регулювання діяльності РВДЗ та фінансових інструментів, зокрема ОВДП, що обертаються на ньому. Наприклад, у випадку впровадження санкцій регуляторами РВДЗ до банків-первинних дилерів з продажу ОВДП індивідуальні інвестори не зможуть своєчасно отримати кошти, вкладені в купівлю ОВДП і нараховані по ним доходи. Правова невизначеність у питаннях накладання санкцій на фінансові установи та депозитарії як учасників РВДЗ з боку регулятивних органів призводить до необхідності впровадження ефективної системи надання державних гарантій для індивідуальних інвесторів і захисту їхніх прав.

Фіскальні ризики можуть виникнути у випадку зростання дефіциту державного бюджету і неможливості його покриття за рахунок інших джерел.

Якщо в довоєнному 2021 році податкові надходження державного бюджету складали 85,37 %, то після повномасштабного вторгнення їх частка суттєво знизилась до 53,14 % у 2022 році, 45,04 % у 2023 та 52,75 % у 2024 році [73].

У випадку існування хронічного дефіциту бюджету держава може підвищити ставки податків і зборів для фізичних та юридичних осіб, зняти або обмежити податкові пільги, що призведе до зменшення їх реальних доходів і прибутку, частку яких вони могли б спрямувати на купівлю ОВДП. Сьогодні ОВДП є одним із найпривабливіших інструментів РВДЗ для індивідуальних інвесторів через відсутність оподаткування процентного доходу та інвестиційного прибутку. Проте в умовах проведення реформи податкової системи в майбутньому можуть вноситися зміни до Податкового кодексу України, зокрема стосовно корегування операцій з продажу ОВДП та оподаткування доходів по ним. Виходячи з цього при ухваленні рішень щодо купівлі ОВДП потенційні індивідуальні інвестори, як резиденти, так і нерезиденти повинні відстежувати зміни в податковому законодавстві, зокрема завдяки зверненню до податкових консультантів або фінансових радників, що дасть змогу уникнути або зменшити негативний вплив на доходи від ОВДП зазначеного ризику.

Досліджуючи вплив фіскальної політики на пропорції розширеного відтворення А. І. Крисоватий [45] зазначає, що державні запозичення – це відстрочені на майбутнє податкові зобов'язання, вказуючи на функціонально причинно-наслідкові зв'язки між податковими і борговими фінансами. На думку автора, якщо дефіцит бюджету неможливо зменшити завдяки зростанню податкових надходжень, він покривається за рахунок державних запозичень. Враховуючи це для економічного зростання, суспільного добробуту необхідно досягти оптимальності податкового й боргового забезпечення. Суб'єкти господарювання та індивідууми повинні бути впевненими у виконанні державою фіскальних заходів і дій в системі встановлення і регулювання податків та обсягів державного зовнішнього і внутрішнього боргу.

Наступним є ризик інфляції, виникнення якого може обумовити зменшення прибутковості інвестицій вкладених у ОВДП, зростання вартості запозичених коштів державою на РВДЗ, а також зниження схильності населення до заощаджень в національній валюті. Досліджуючи фінансове інвестування на ринку капіталів в умовах війни, автори роботи [1] зазначають, що до вересня 2022 року придбання ОВДП фізичними особами в національній валюті було «патріотичним кроком», оскільки рівень інфляції перевищував дохідність державних облігацій.

На рисунку 3.6 наведено дані Міністерства фінансів України, з яких можна зробити висновок, що по роках періоду, що аналізується, рівень інфляції перевищив рівень дохідності ОВДП більш ніж у 2 рази у 2022 році, коли почалось повномасштабне вторгнення. При відсутності оподаткування доходів індивідуальних інвесторів від інвестицій в ОВДП їхня дохідність є вищою, ніж реальна інфляція та доходи по депозитах.

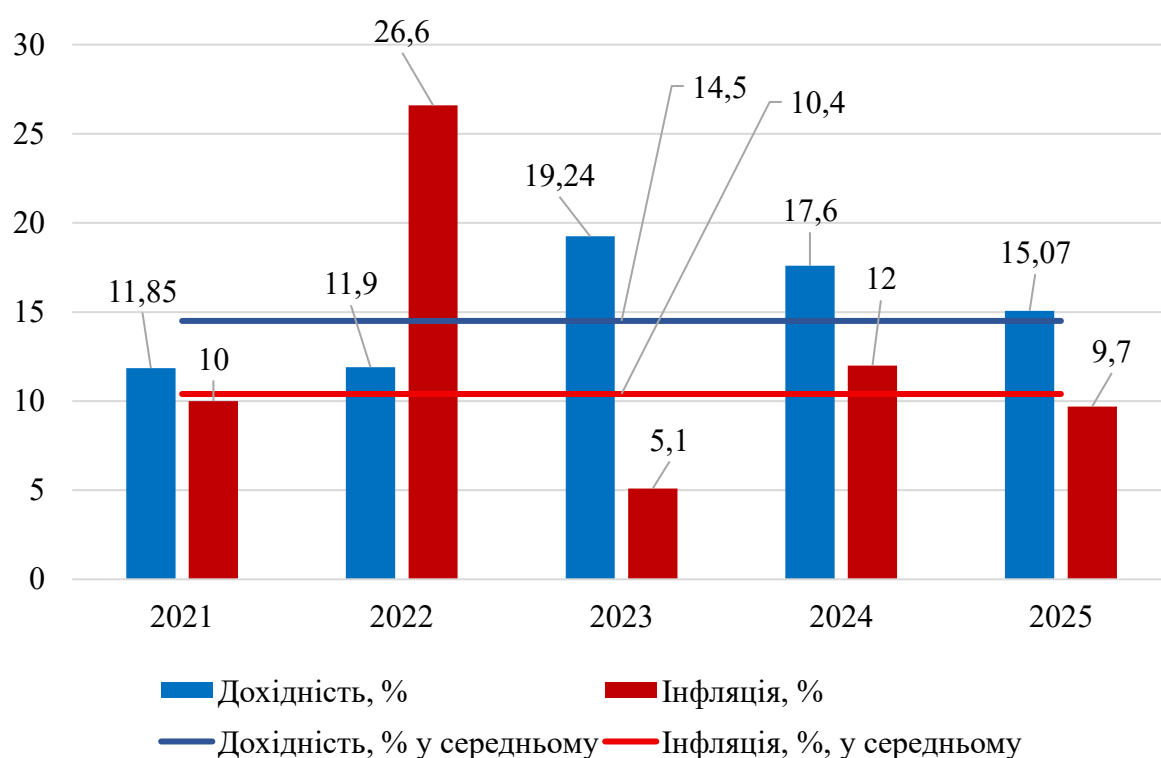


Рис. 3.6. Порівняння дохідності ОВДП та рівня інфляції в Україні

Джерело: складено автором на основі [73].

Однак, як зазначає В. П. Кравченко [44] зростання інфляції, негативно впливає на зниження цін на цінні папери, призводячи до зростання вартості запозичень, погіршення рівня життя населення, зменшуючи очікування зростання доходів держави. Враховуючи вплив інфляції, необхідно своєчасно проводити коригування прибутковості цінних паперів відповідно до інфляційних очікувань.

Одним серед дієвих заходів у напрямку зменшення негативного впливу ризику інфляції на прибутковість інвестиції, вкладених в ОВДП індивідуальними інвесторами, є посилення монетарної політики, зокрема шляхом зміни облікової ставки НБУ.

Облікова ставка НБУ була максимально підвищена й у період з 03.06.2022 р. по 27.07.2023 р. і становила 25 %. На початку повномасштабного вторгнення облікова ставка була на рівні 10 %. Рівень облікової ставки безпосередньо впливає на відсоток по депозитам і кредитам банків, а також на дохідність ОВДП. З 25.07.2025 р. розмір облікової ставки НБУ становить 15,5 %, при цьому дохідність по ОВДП становить 15,07 %, тобто нижче на 0,43 % ставки рефінансування [73]. При зниженні облікової ставки автоматично зменшується рівень дохідності ОВДП і навпаки, при зростанні збільшується ставка за ОВДП. Але якщо співвідношення облікової ставки і дохідності ОВДП незначне, це може призвести до виникнення процентних ризиків. Також значне зростання ставки за ОВДП призводить до подорожчання обслуговування внутрішнього державного боргу [22].

Найбільше вплив процентного ризику відчують індивідуальні інвестори, які придбали довгострокові та середньострокові ОВДП. Такі облігації мають вищу дохідність, у порівнянні з короткостроковими, але у випадку зростання облікової ставки НБУ, рівня інфляції будуть зростати й відсотки за новими випусками облігацій, що робить довгострокові і середньострокові ОВДП менш привабливими і ризикованими.

Як зазначалося вище, Україна має високий рівень залежності від міжнародної фінансової допомоги та змін в міжнародній економічній та фінансовій політиці. Також внутрішні та зовнішні політичні ризики здійснюють суттєвий вплив на здатність держави своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання, що посилює ймовірність ризику настання дефолту. Міністерству фінансів України не вдалося домовитися з інвесторами по ВВП-варантам і в червні 2025 року Україна пропустила черговий платіж, що обумовило технічний дефолт за цими борговими інструментами.

Нині ризик дефолту не стосується зобов'язань за облігаціями зовнішньої і внутрішньої державної позики, але при погіршенні обумовленою військовими діями економічної ситуації в державі у майбутньому може призвести до неспроможності держави обслуговувати свої боргові зобов'язання частково або в повному розмірі. Ризик дефолту спричиняє зниження рівня довіри індивідуальних інвесторів до державних цінних паперів, погіршення кредитних і інвестиційних рейтингів України на міжнародному ринку, подорожчання залучення кредитних ресурсів, відтік зарубіжних інвестицій, зокрема вкладених нерезидентами у купівлю ОВДП. На фоні зниження економічної активності, рівня добробуту населення це може негативно позначитися на обсягах купівлі ОВДП індивідуальними інвесторами і призвести до погіршення ситуації на ринку РВДЗ або зупинки його діяльності [22].

Ризик дефолту безпосередньо пов'язаний з валютним ризиком. За підсумками 2024 р. середньозважена дохідність ОВДП у доларах США складала 4,64 %, у євро – 3,06 %, тобто є нижчою в порівнянні з облігаціями у національній валюті [73]. При рішенні індивідуальних інвесторів вкладати кошти у купівлю валютних ОВДП необхідно враховувати, що їх номінальна вартість буде складати одну тисячу доларів США або євро, на відмінну від ОВДП у національній валюті номінальною вартістю 1 тис. грн. Однак суттєвою перевагою ОВДП в іноземній валюті є відсутність впливу на їхню дохідність ризику інфляції і валютного ризику, що підвищує їхню

привабливість. Україна мала проблеми з перевищенням девальвації національної валюти над дохідністю ОВДП ще у довоєнному 2020 році коли при дохідності 10,04 % рівень девальвації становив 19,5 % і у 2022 році, коли співвідношення зазначених показників складало 11,9 та 34,1 % відповідно. За прогнозними даними Міністерства фінансів на кінець 2025 року дохідність ОВДП може скласти 15,07 %, а рівень девальвації 3,97 % [73].

Цифровізація РВДЗ, яка розпочалася у жовтні 2022 р., розширила можливості індивідуальних інвесторів щодо купівлі ОВДП через портал «Дія», а також сайти банків-дилерів. Для придбання ОВДП в онлайн-режимі необхідно пройти процедуру верифікації, відкрити картку є-Підтримка, розрахунковий рахунок для перерахування коштів тощо. Збільшення кількості кібератак на державні реєстри, державні й комерційні банки спричиняє появу кіберризиків і потребує посилення системи захисту персональних даних індивідуальних інвесторів та придбаних ними ОВДП, обіг яких здійснюється тільки в електронному форматі [22].

Досліджуючи кіберзагрози фінансового сектора в умовах війни І. Г. Гончаренко [12] зазначає, що саме державна і фінансова сфери найбільше підпадають під кібератаки. Зменшення кількості кібертак, на думку авторки, потребує «створення кібербезпечного середовища, дотримання кибергігієни».

У прийнятій у серпні 2021 року Стратегії кібербезпеки України [88] зазначається, що кібербезпека є одним із перспективних напрямів забезпечення національної безпеки України. У Стратегії вказано, що механізми електронної взаємодії громадян з державою в умовах впровадження нових технологій та цифрових послуг здійснюється без врахування кіберзагроз та оцінки ризиків і потребують розробки дієвих заходів щодо формування кіберобізнаного суспільства.

На початку 2023 р. в Україні Національним координаційним центром кібербезпеки при Раді національної безпеки і оборони України спільно з Національним банком України розпочалася реалізація проєкту із протидії

кібершахрайству у фінансовому секторі. Головною метою зазначеного проєкту є забезпечення захисту громадян від кіберзлочинців [74].

Друга за масштабом впливу група ризиків – це мезоризики, які виникають на рівні професійних учасників РВДЗ та його регуляторів. Зазначені ризики, виступаючи як сполучна ланка між макроризиками й мікроризиками охоплюють моніторинг, оцінку та управління факторами впливу на стан та перспективи розвитку РВДЗ, який забезпечує взаємодію держави як емітента і гаранта ОВДП безпосередньо з індивідуальними інвесторами. До мезоризиків належать ринковий ризик, ризик ліквідності, а також ризик банкрутства брокерів або банків, що реалізують ОВДП.

Ринковий ризик виникає в умовах ймовірності повної або часткової втрати коштів індивідуальних інвесторів, вкладених в купівлю ОВДП через негативні коливання дохідності зазначених цінних паперів. Вкладання персональних фінансів індивідуальними інвесторами в купівлю ОВДП залежить від багатьох факторів, а саме посередника, який купує їх на первинному ринку з метою подальшого розміщення серед інвесторів, коливань цін на такі фінансові інструменти на вторинному ринку, можливості їх дострокового погашення інвестором тощо. Зміна економічної ситуації в державі призводить до коливання цін на ОВДП, підвищення або зниження їх ринкової вартості. У випадку зниження ринкової вартості індивідуальні інвестори можуть прийняти рішення щодо їх продажу до дати погашення, що негативно позначиться на функціонуванні РВДЗ та збільшить видатки державного бюджету на їх дострокове погашення.

При купівлі ОВДП індивідуальні інвестори також повинні враховувати ризики ліквідності, які можуть виникнути при купівлі довгострокових або валютних облігацій. На відміну від коротко- і середньострокових ОВДП, у національній валюті вищезазначені облігації мають меншу ліквідність і за потреби не можуть бути швидко продані на вторинному ринку через ліцензованих брокерів без фінансових втрат.

Суттєвий вплив на рівень довіри з боку індивідуальних інвесторів до фінансових інструментів РВДЗ здійснює ризик санкцій або банкрутства брокерів та банків, що реалізують ОВДП. При настанні зазначеного ризику індивідуальні інвестори можуть забрати облігації і нараховані по них відсотки зі значною затримкою. Україна має приклад реалізації зазначених ризиків на практиці, коли у 2022 році були запроваджені санкції проти брокера Фрідом Фінанс Україна за зв'язки з країною-агресором. Кошти інвесторів, вкладені в купівлю ОВДП були заморожені на тривалий час, що призвело до їх знецінення в умовах інфляції та девальвації національної валюти, а також неможливості реінвестування отриманих по них доходів [73].

У разі виникнення загроз настання зазначеного виду ризику необхідно перевести рахунок в ОВДП від одного ліцензованого торговця до іншого, оформивши два доручення на вилучення ОВДП і на їх зарахування. При цьому треба враховувати, що за проведення подібних операцій ліцензовані торговці ОВДП можуть брати комісію.

До групи мікроризиків належать внутрішні ризики індивідуальних інвесторів, що беруть участь в операціях на РВДЗ. Як зазначалося вище індивідуальними інвесторами можуть виступати не тільки фізичні, але і юридичні особи як резиденти, так і нерезиденти. При цьому треба враховувати той факт, що якщо в ролі інвесторів при купівлі ОВДП виступають неприбуткові організації, фізичні особи-підприємці (ФОПи) на спрощеній системі оподаткування, проведення ними операцій із державними облігаціями може призвести до виникнення ризику втрати ними пільгового статусу. У чинному законодавстві, а саме в Податковому кодексі України та Законі України «Про громадські об'єднання», які регулюють діяльність неприбуткових організацій чітко зазначено, що «неприбуткові організації не можуть здійснювати комерційну діяльність з метою отримання прибутку» в іншому випадку вони втрачають статус неприбутковості. Стосовно платників єдиного податку (окрім четвертої групи) в Податковому кодексі зазначено, що здійснення ними операцій з продажу ОВДП може розцінюватися як фінансове

посередництво і призвести до втрати права використовувати спрощену систему оподаткування. Щоб не втратити статус спрощенця ФОПи можуть здійснювати операції з купівлі-продажу ОВДП, як громадяни, вкладаючи свої власні кошти, а не кошти з бізнес-рахунків [80].

Прослідковується чітка взаємозалежність між ризиками зниження доходів та зменшенням розміру заощаджень, які індивідуальні інвестори можуть спрямувати в купівлю ОВДП. Зазначені ризики виникають на рівні індивідуальних інвесторів під впливом змін ендегенного й екзогенного середовища, але мають різні причини прояву та наслідки для фізичних і юридичних осіб. Стосовно індивідуальних інвесторів – фізичних осіб невітійною є статистика щодо динаміки зростання їх доходів, не дивлячись на зростання рівня середньої заробітної плати в Україні. За оцінками Світового банку у 2025 році рівень бідності в Україні склав 37 %. До війни зазначений показник в Україні був на рівні 5,5 %, після повномасштабного вторгнення наприкінці 2022 року становив 24 % [194]. Зростання рівня бідності населення України в майбутньому в умовах соціально-економічної кризи може негативно позначитися на обсязі їхніх заощаджень і неможливості вкладання останніх у купівлю ОВДП.

Для індивідуальних інвесторів – юридичних осіб ризик втрати доходів спричиняє низку ризиків, пов'язаних з неплатоспроможністю, зниженням фінансової стійкості, банкрутством.

Наступним є ризик зниження фінансового патріотизму, який пов'язаний зі зниженням довіри індивідуальних інвесторів до держави, випущених нею фінансових інструментів і як наслідок зменшення обсягу купівлі останніми ОВДП. Це може призвести до негативних наслідків для економіки країни, зниження доходів державного бюджету, зменшення обсягу внутрішніх фінансових ресурсів держави, зростання її залежності від зовнішніх позик, неможливості в повному обсязі виконувати покладені на державу функції і завдання.

На думку авторів роботи [46], фінансовий патріотизм проявляється в тому, що «суб'єкти фінансових відносин не тільки декларують любов до власної країни, але й реалізують цей принцип у щоденних фінансових рішеннях, узгоджуючи особисті економічні інтереси з інтересами суспільства». Серед видів фінансового патріотизму автори виділяють фінансовий патріотизм домогосподарств, який проявляється зокрема «в борговому фінансуванні державних потреб через купівлю ними військових ОВДП».

Б. А. Карпінський, досліджуючи державотворчий патріотизм зазначає, що на першому етапі його формування провідну роль відіграють податки для нагромадження фінансових ресурсів, тоді як на другому етапі він залежить від розробки і реалізації державних програм інвестування для підвищення рівня життя населення [34].

Розвиток фінансового патріотизму є однією з найважливіших умов прийняття рішень індивідуальними інвесторами стосовно вкладання вільних коштів шляхом купівлі ОВДП у підтримку економіки держави і забезпечення і її воєнної безпеки. Фінансовий патріотизм це розуміння індивідуальними інвесторами парадигми взаємозалежності рівня їх фінансового добробуту від фінансової стійкості держави. Відповідно до цього фінансовий патріотизм є потенційним управлінським ресурсом держави завдяки розвитку якого можливо вирішити питання забезпечення пріоритетних програм відновлення економіки і проблем залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ.

На відміну від існуючих досліджень, які зосереджуються переважно на окремих аспектах (економічних або поведінкових), запропонована методика забезпечує комплексний аналіз стримуючих факторів, об'єднуючи їх у три взаємопов'язані рівні. Це дозволяє перейти від точкових заходів до системної державної політики.

Таким чином, запропонована в роботі методика класифікації груп персональних інвесторів у контексті систематизації стримуючих факторів можна використовувати для комплексної оцінки бар'єрів участі персональних

інвесторів у внутрішніх державних запозиченнях. На відміну від фрагментарних досліджень, які зосереджуються на окремих аспектах (наприклад, лише на економічних або лише на поведінкових), дана методика передбачає групування факторів за трьома рівнями:

- макрорівень – фактори загальноекономічного та інституційного характеру: економічна нестабільність, інфляційні та валютні ризики, слабка інституційна спроможність ринку, що створюють макроекономічне тло для інвестиційних рішень;

- мезорівень – ринкові та інфраструктурні обмеження: обмеженість фінансових інструментів для індивідуальних інвесторів, нерозвиненість каналів доступу до ринку, недостатній рівень фінансової та цифрової грамотності населення;

- мікрорівень – поведінкові патерни та індивідуальні особливості інвесторів: низький рівень довіри до держави як позичальника, консервативні заощаджувальні стратегії (переважання депозитів над інвестиціями), схильність до зберігання коштів у готівковій формі або іноземній валюті.

Такий структурований підхід дозволяє не лише ідентифікувати бар'єри на кожному рівні, але й визначити їх взаємозв'язок та кумулятивний вплив на інвестиційну активність. Наприклад, макроекономічна нестабільність посилює поведінкову недовіру на мікрорівні, а недостатня фінансова грамотність (мезорівень) ускладнює сприйняття інформації про переваги ОВДП. Це створює підґрунтя для формування адресних заходів державної політики, спрямованих на подолання визначених бар'єрів.

Управління вищезазначеними ризиками передбачає діяльність державних органів влади, регуляторів РВДЗ, ліцензованих брокерів та банків первинних дилерів спрямовану на зниження ймовірності їх настання або повну ліквідацію. Застосування системного підходу до управління ризиками участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ дозволяє представити цей процес як систему, наведену на рис. 3.7.

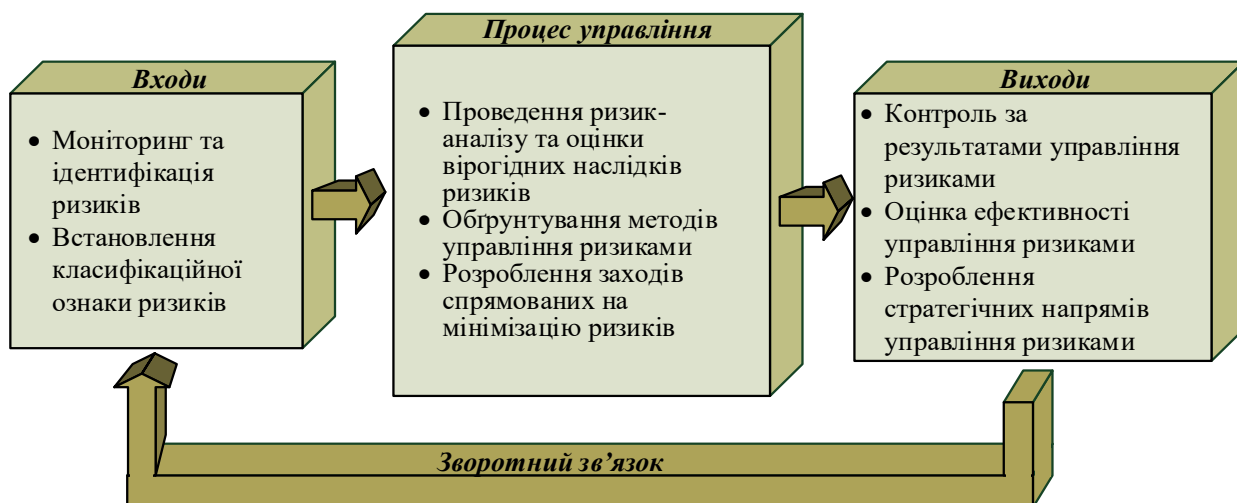


Рис. 3.7. Система управління ризиками участі персональних фінансів в операціях на РВДЗ

Джерело: розроблено автором.

Управління зазначеними ризиками як система передбачає входи, процес управління та виходи. На вході здійснюється моніторинг та ідентифікація ризиків завдяки проведенню постійного моніторингу інформації на сайтах регуляторів РВДЗ, Міністерства фінансів України про стан державних фінансів, національної економіки; міжнародних фінансових організацій про зміни кредитних і інвестиційних рейтингів України, потреби у фінансуванні в період війни та повоєнного відновлення, а також стані державного боргу, урахування ризиків минулих періодів та їхнього негативного впливу на механізм залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ. Вирішальне значення для органів державної влади, регуляторів, професійних учасників РВДЗ та індивідуальних інвесторів має встановлення класифікаційної ознаки ризиків, оскільки дає змогу визначити міру їхнього впливу на ризики та можливість управління ними.

Процес управління ризиками на основі запропонованої класифікації реалізується через послідовні етапи:

1. Моніторинг (відстеження) – постійний збір інформації про стан факторів ризику (макроекономічні показники, зміни законодавства,

поведінкові тренди інвесторів) з використанням даних НБУ, Мінфіну, міжнародних організацій.

2. Ідентифікація (виявлення) – визначення конкретних ризиків, що актуалізуються в поточний момент, згідно з трирівневою класифікацією.

3. Ризик-аналіз – кількісна оцінка виявлених ризиків за двома параметрами: ймовірність настання (експертна оцінка) та можливі втрати (діапазон). Для цього використовуються таблиця 3.2 та методи сценарного аналізу.

4. Вибір методу мінімізації – на основі отриманих кількісних оцінок обирається один із чотирьох методів:

- диверсифікація – розподіл вкладень між різними видами ОВДП (за валютою, термінами, ставками);
- хеджування – використання інструментів (наприклад, валютне хеджування через купівлю ОВДП у різних валютах);
- страхування – участь у програмах гарантування інвестицій (за наявності);
- прийняття ризику – якщо ймовірність та втрати є прийнятними, інвестор або держава можуть свідомо прийняти ризик.

Такий покроковий підхід дозволяє забезпечити системність та обґрунтованість управлінських рішень, особливо в умовах війни, коли багато ризиків є нерегульованими і потребують оперативного реагування.

Досліджуючи методи зниження вищезазначених ризиків хочемо зазначити, що зменшити негативний вплив можна тільки тих ризиків, які відносяться до регульованих, тобто вплив яких на персональні фінанси індивідуальних інвесторів, вкладені в купівлю ОВДП, знижується за рахунок заходів продуманої фінансової політики держави, впровадження ефективних заходів регуляторів РВДЗ та формування обґрунтованої індивідуальної інвестиційної політики на рівні самих інвесторів. Серед основних методів зниження вищезазначених макро-, мезо- та мікроризиків можна навести наступні диверсифікації, хеджування, страхування ризиків.

Спрогнозувати і вплинути на нерегульовані та несистематичні ризики особливо ті, що пов'язані із загостренням ситуації на фронті, форс-мажорними подіями тощо не можливо.

Серед стратегічних напрямів управління ризиками можна назвати підвищення рівня інвестиційної привабливості України у світових рейтингах, покращення інвестиційного клімату, підвищення рівня життя населення, вирівнювання рівня доходів індивідів у територіальному розрізі й за видами економічної діяльності, підвищення рівня фінансової і цифрової грамотності потенційних індивідуальних інвесторів.

У підсумку можна зазначити, що ОВДП, зокрема військові облігації, не дивлячись на зазначені ризики залишаються одним із більш надійних інструментів інвестування і збільшення доходів індивідуальних інвесторів. Однак зміна економічна ситуація в Україні та країнах партнерах може призвести до ймовірності виникнення ризиків інвестицій в ОВДП. В умовах відкритого доступу індивідуальних інвесторів до фінансових інструментів РВДЗ, останні при виборі ОВДП за терміном і рівнем доходності повинні враховувати можливий вплив зазначених ризиків і їх взаємозв'язок та розробляти особисту інвестиційну політику [22].

Запропонована методика класифікації ризиків з їх кількісною оцінкою та покрокова система управління дозволяють підвищити обґрунтованість рішень щодо залучення коштів персональних інвесторів на ринок внутрішніх державних запозичень. На відміну від фрагментарних підходів, вона забезпечує системний аналіз ризиків на всіх рівнях, враховує їхню ймовірність та масштаб, а також пропонує конкретні методи реагування. Це особливо важливо в умовах війни, коли невизначеність є високою, а ризики – динамічними та взаємопов'язаними. Використання цієї методики дозволяє державі та індивідуальним інвесторам приймати більш зважені рішення, зменшувати потенційні втрати та підвищувати довіру до державних цінних паперів.

У свою чергу, запропонована методика класифікації стримуючих факторів дозволяє комплексно оцінити бар'єри участі інвесторів у внутрішніх державних запозиченнях та визначити цільові напрями державної політики щодо активізації ролі персональних інвесторів у рамках боргової стратегії держави. До таких напрямів належать:

1. Підвищення фінансової грамотності – проведення освітніх кампаній, популяризація інвестиційних інструментів (особливо ОВДП) через засоби масової інформації, соціальні мережі та освітні платформи, що сприятиме зниженню бар'єрів мезорівня.

2. Розвиток цифрових каналів доступу до ОВДП – удосконалення онлайн-сервісів (портал «Дія», мобільні застосунки банків-дилерів), спрощення процедур верифікації та купівлі-продажу облігацій, що дозволить подолати інфраструктурні обмеження.

3. Забезпечення прозорості та зрозумілості – надання інвесторам повної інформації про використання залучених коштів, умови випуску та погашення ОВДП, що зменшує інформаційну асиметрію та посилює довіру (мікрорівень).

4. Запровадження гарантій відшкодування ризиків – створення системи страхування інвестицій у державні цінні папери (наприклад, у межах Фонду гарантування вкладів фізичних осіб), що знижує сприйняття ризику.

5. Податкові стимули інвестицій у державні цінні папери – збереження та розширення податкових преференцій (звільнення від оподаткування доходів за ОВДП), що підвищує реальну дохідність інвестицій та робить їх більш привабливими порівняно з депозитами.

Таким чином, використання запропонованої методики дозволяє перейти від точкових (фрагментарних) заходів до системної державної політики, яка враховує всі рівні стримуючих факторів та спрямована на довгострокову активізацію участі персональних інвесторів на РВДЗ.

3.3. Тригерно-векторний підхід як чинник стимулювання реалізації інвестиційного потенціалу персональних інвесторів

Для систематизації критеріїв оцінки поведінки індивідуальних інвесторів доцільно використати тригерно-векторний підхід, який, на відміну від класичних моделей (очікуваної корисності Неймана-Моргенштерна, теорії перспектив Канемана-Тверські), дозволяє поєднати різноманітні за своєю природою фактори інвестиційних рішень. Якщо класичні моделі базуються переважно на кількісних оцінках дохідності та ймовірнісних ризиках, то запропонований підхід враховує як кількісні (дохідність, термін обігу, поріг входу, оподаткування, комісію), так і якісні (державна гарантія, ліквідність, патріотична складова, рівень фінансової грамотності) чинники. Це дозволяє відійти від суто раціоналістичної парадигми та наблизити модель до реальної поведінки інвестора, яка в умовах війни значною мірою визначається неекономічними мотивами.

Для визначення можливої залежності обсягів військових ОВДП від параметрів випуску останніх проведемо кореляційний аналіз за допомогою програми Excel. Вихідні дані для розрахунку наведені в додатку Е. Дослідження здійснювалось порівнянням залежності від обсягу ОВДП придбаних індивідуальними інвесторами як резидентами, так і нерезидентами від кількості випущених державних облігацій, розміру купонного платежу на одну облігацію, номінального рівня дохідності та терміну обігу. Результати розрахунку наведені в таблиці 3.2.

З наведених розрахунків видно, що кореляція кількості ОВДП як у власності індивідуальних інвесторів резидентів, так і нерезидентів, відносно слабка, однак навіть за таких результатів можна зробити відповідні висновки.

Так, щодо власників ОВДП, номінованих у гривнях найбільша позитивна кореляція має місце з кількістю державних цінних паперів у випуску – 0,336, при цьому ні розмір купонного платежу на одну облігацію, ні номінальний рівень дохідності суттєвого впливу на купівлю ОВДП не

здійснюють. Від'ємною є кореляція за терміном обігу ОВДП зі значенням - 0,248, що показує слабкий зворотний зв'язок, тобто, чим більше термін обігу, тим меншою є привабливість ОВДП.

Таблиця 3.2

Результати кореляційного аналізу військових облігацій

Власники Військових ОВДП	Кількість ЦП у випуску	Розмір купонного платежу на одну облігацію	Номінальний рівень дохідності, %	Термін обігу, днів
ОВДП, номіновані у гривні				
Фізичні особи	0,336	0,148	0,163	-0,248
Нерезиденти	-0,013	0,196	0,183	0,12
ОВДП, номіновані у євро та доларах США				
Фізичні особи	0,694	0,696	0,749	0,408
Нерезиденти	0,419	-0,455	-0,269	0,739

Джерело: розраховано автором.

Серед індивідуальних інвесторів-нерезидентів ситуація майже аналогічна – на обсяги купівлі ОВДП практично не впливають ні розмір купонного платежу на одну облігацію, ні номінальний рівень дохідності.

Ситуація з ОВДП, номіновані у євро та доларах США, дещо інша. У індивідуальних інвесторів резидентів достатньо висока кореляція з кількістю ОВДП у випуску, розміром купонного платежу на одну облігацію та номінальним рівнем дохідності – відповідно 0,694, 0,696 та 0,749. Також середньою можна вважати кореляцію за терміном обігу. Водночас для індивідуальних інвесторів нерезидентів більш привабливими є довгострокові облігації.

Попри очевидні переваги інвестування у ОВДП, значна частина індивідуальних інвесторів схильна до вкладання коштів у банківські депозити, іноземну валюту тощо. Для кількісної оцінки та ілюстрації переваг та недоліків інвестування в розрізі різних видів інструментів інвестування доцільно використовувати критерій Севіджа, відомий як критерій жалю [96]. Вказаний критерій визначає так званий жаль від нерационального вкладання коштів. Численні дослідження, початок яким поклали Дж. фон Нейман та О.

Моргенштерн ще у 1944 році у науковій праці «Theory of Games and Economic Behaviour», доводять, що у більшості випадків пересічна людина ухвалює рішення не раціонально, а під впливом суб'єктивних власних оцінок. Однак безперечним також є факт, що суб'єктивна оцінка завжди формується під впливом навколишнього середовища, вектора інерції, думок інфлюенсерів, соціальних мереж тощо. І такі оцінки завжди є суто індивідуальними. Тому нагальною є задача переконати ту частку потенційних інвесторів, які вагаються при виборі об'єктів інвестування, у доцільності вкладання інвестицій в придбання ОВДП.

Вищенаведене спирається на теорію підштовхування, запропоновану нобелівськими лауреатами Р. Тейлором та К. Санстейном [106]. Згідно з цією теорією пересічна людина часто не усвідомлює причин свого вибору, у тому числі й інвестиційного, тому потребує відповідної допомоги. Автори вводять поняття архітектури вибору як методу збереження суверенітету споживача, але спонукання їх до певного вибору. Стосовно фінансового добробуту людини та прийняття інвестиційних рішень архітекторами можуть бути у більшості випадків урядові інституції. У цій роботі також наголошується, що люди часто помиляються при прийнятті фінансових, особливо інвестиційних, рішень. Уряди мають використовувати різні стимули, щоб допомогти людям більш ефективно використовувати власні кошти. Основний акцент у вказаній теорії робиться на тому, що поштовхи ніяк не обмежують свободу вибору людини, а лише спрямовують її до раціонального вибору. Також автори наголошують на творчому характері розроблення таких поштовхів.

Саме критерій Севіджа може стати дієвим аргументом у прийнятті інвестиційних рішень індивідуальними інвесторами, оскільки він є доволі простим для розуміння. Сутність зазначеного критерію полягає у тому, щоб обрати такий варіант інвестиційного рішення, при якому втрати (у тлумаченні Севіджа – жаль) від обрання не найкращого варіанта інвестування будуть мінімальні. Формалізовано стратегія вибору найкращого варіанту за вказаним критерієм має такий вигляд:

$$Sx = \min_j (\max_i Bij); \quad (3.1)$$

де Sx – оптимальний варіант інвестування;

Bij – втрати від обрання рішення поміж альтернативних.

Розрахунок втрат здійснюється за формулою:

$$Bij = \max_j Rij - Rij; \quad (3.2)$$

де Rij – прибуток від різних варіантів інвестування.

Для прикладу розглянемо ситуацію з інвестуванням у ОВДП, банківські депозити, готівку в іноземній валюті, золото та криптовалюту за статистичними даними початку-кінця 2025 року (див. додаток Ж);

– долар США від 42,59 до 41,97 грн, різниця становила -1,5 % (за середнім курсом купівлі-продажу у банках);

– євро від 44,20 до 49,17 грн, різниця становила 11,2 % (за середнім курсом купівлі-продажу у банках);

– результати торгів ОВДП у середньому від 13,58 до 19,1 %;

– банківські депозити у гривні від 12,38 до 13,96 %, а з урахуванням оподаткування відповідно від 9,53 до 10,75 %;

– банківські депозити у доларах США від 0,97 до 1,29 %, а з урахуванням оподаткування відповідно від 0,75 до 0,99%;

– банківські депозити у євро від 0,37 до 0,61 %, а з урахуванням оподаткування відповідно від 0,28 до 0,47 %;

– банківські метали (золото) від 109765,9 до 186492,8 грн за тройську унцію, різниця становила 70 %;

– криптовалюта (біткоїн) від 94549 грн до 78728 тис. грн за одиницю, різниця становила -16,7 %.

Проаналізуємо результати таких інвестицій з урахуванням попередніх періодів. Якщо брати динаміку зміни курсу основних валют – долару США та євро, то за останні кілька років маємо їх відносну стабільність (незначне зростання або падіння) після стрімкого зростання, викликаного початком військових дій. Так, курс долара США за 2025 рік впав на 1,5 %, курс євро виріс на 11,2 %. Банківські депозити у іноземній валюті мають дуже незначну

інвестиційну привабливість і скоріше існують альтернативою зберігання валюти вдома, що особливо актуально під час війни та ризиків втрати майна й, відповідно, готівки. Як альтернативу можна було б розглянути інвестування у банківські метали, особливо золото, яке стабільно зростає у ціні. Так, за 2025 рік зростання вартості золота на 70 % може здатись доволі привабливим. Однак придбати золото не просто. Як приклад, Приватбанк пропонує купівлю-продаж банківських металів тільки у трьох відділеннях Києва та одного у Львові. Це, переважно, пов'язано з тим, що кожний придбаний банком зливоч має пройти експертизу. При цьому по заявленій ціні можна продати банку зливки тільки бездоганної якості, в упаковці та без подряпин. У іншому випадку ціна буде нижчою. До того ж у банках залежно від ваги зливка різниця ціни купівлі-продажу доволі велика. Так, на початок 2026 року Приватбанк продає золоті зливки вагою 1 грам за ціною 10 290 грн, а купує по 8440 грн, спред становить 22 %. На ту саму дату банк «Південний» купує такі зливки по 6856 грн. Часто банки купують тільки золото, куплене раніше тільки у них. На вартість золотих зливків часто впливає походження зливка та його виробник. Отже, інвестиції в банківські метали часто привабливі в довгостроковій перспективі. Також існують додаткові ризики втрати зливків від наслідків бойових дій.

За даними НБУ населення України за 2024 рік придбало золота на 51,07 млн дол. США, за перші 5 місяців 2025 року – 22,47 млн дол. США. Тобто в порівнянні з обсягом депозитів за 2025 рік у сумі 1536,08 млрд грн значно менше. Іноземної валюти було придбано за цей період 17,1 млрд дол. США в еквіваленті. Однак, слід зауважити, що статистичні спостереження Національного банку України не дозволяють визначити, з якою метою населення купує готівкову валюту, можливо, це потрібно для придбання нерухомості або автомобілів, які, зазвичай, здійснюються у готівковій формі [74].

Інвестиції у криптовалюту останнім часом можна вважати доволі ризикованими у короткостроковому періоді. За 2025 рік значна частина відносно нових криптовалют знецінилась на 90 % вартості, навіть найбільш

відома та стабільна криптовалюта – біткоїн за 2025 рік втратила в ціні майже 17 %. З огляду на динаміку біткоїна криптовалюта має дуже високу волатильність та потребує доволі високого рівня фінансової та цифрової грамотності для придбання.

Таким чином, на основі вищенаведеного для визначення критерію Севіджа оберемо для порівняння ОВДП, банківські депозити та іноземну готівкову валюту – євро (див. табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Вихідні дані для розрахунку критерію Севіджа

Напрямок інвестицій	Інвестиційний дохід, %		
	найгірший	середній	найкращий
ОВДП	13,58	16,34	19,1
Банківський депозит	9,53	10,23	10,75
Іноземна валюта (долар США, євро)	-1,5	4,85	11,2

Джерело: складено автором.

Розрахунок жалю за критерієм Севіджа зведемо в таблицю 3.4.

За розрахунками видно, що кількісно найкращим варіантом є інвестиції у ОВДП, де жаль дорівнює нулю. Однак, для переконання індивідуальних інвесторів цінним є не сам кінцевий результат, а проміжні розрахунки з визначенням жалю за неоптимальним інвестуванням. Так, за банківським депозитом втрати можуть досягти 8,35%, а при вкладанні коштів у іноземну валюту 15,08%.

Таблиця 3.4

Розрахунок жалю за критерієм Севіджа

Напрямок інвестицій	Інвестиційний дохід			max <i>B_{ij}</i>
	найгірший	середній	найкращий	
ОВДП	13,58-13,58=0	16,34-16,34=0	19,1-19,1=0	0
Банківський депозит	13,58-9,53=4,05	16,34-10,23=6,11	19,1-10,75=8,35	8,35
Іноземна валюта	13,58-(-1,5)=15,08	16,34-4,85=11,49	19,1-11,2=7,9	15,08

Джерело: складено автором.

З наведених даних видно, що купівля іноземної валюти з метою захисту заощаджень навіть не покриває інфляцію, отже, отримання інвестиційного доходу можливе лише за двох варіантів – вкладання коштів на банківський депозит або купівля ОВДП. Інвестування в банківські метали або криптовалюту у більшості індивідуальних інвесторів в Україні ще не набули достатнього поширення і на відміну від купівлі ОВДП потребують вкладання значної суми коштів.

Розглянемо, чи є кореляційний взаємозв'язок відсотків по депозитах та ОВДП, для чого проведемо їх кореляційний аналіз. Для порівняння оберемо найбільш популярні депозити на термін 12 місяців у національній валюті та доларах США, та ОВДП у національній валюті та доларах США терміном 1-3 роки. Для розрахунків скористаємось статистичними спостереженнями, наведеними в таблиці Д.2 додатку Д. Відсутність невеликої частини емісії ОВДП у деякі періоди для розрахунків отримана шляхом апроксимації. Розрахунки виконаємо у програмному забезпеченні Microsoft Excell. Результати розрахунків зведемо в таблицю 3.5.

Наведені розрахунки доводять значну взаємозалежність гривневого депозиту та ОВДП, номінованих у національній валюті, та практично відсутність зв'язків між депозитами у доларах США та ОВДП.

Як висновок, основну конкуренцію ОВДП складають гривневі депозити. Проілюструємо наочно вказані взаємозв'язки (див. рис. 3.8).

Таблиця 3.5

**Результати кореляційного аналізу відсотків
по банківських депозитах та ОВДП**

Депозити	ОВДП, гривня	ОВДП, дол. США
Депозит, гривня	0,73	0,23
Депозит, дол. США	-0,001	0,22

Джерело: розраховано автором.

Наведені дані дозволяють запропонувати стратегічне рішення щодо встановлення відсотків за ОВДП, а саме для залучення персональних фінансів індивідуальних інвесторів під час зменшення відсотків за банківськими депозитами намагатись максимально можливо підняти відсотки за ОВДП, щоб меншими зусиллями збільшити різницю між дохідністю вказаних інвестицій та підняти рівень жалю за критерієм Севіджа в разі надання переваги індивідуального інвестора банківським депозитам.

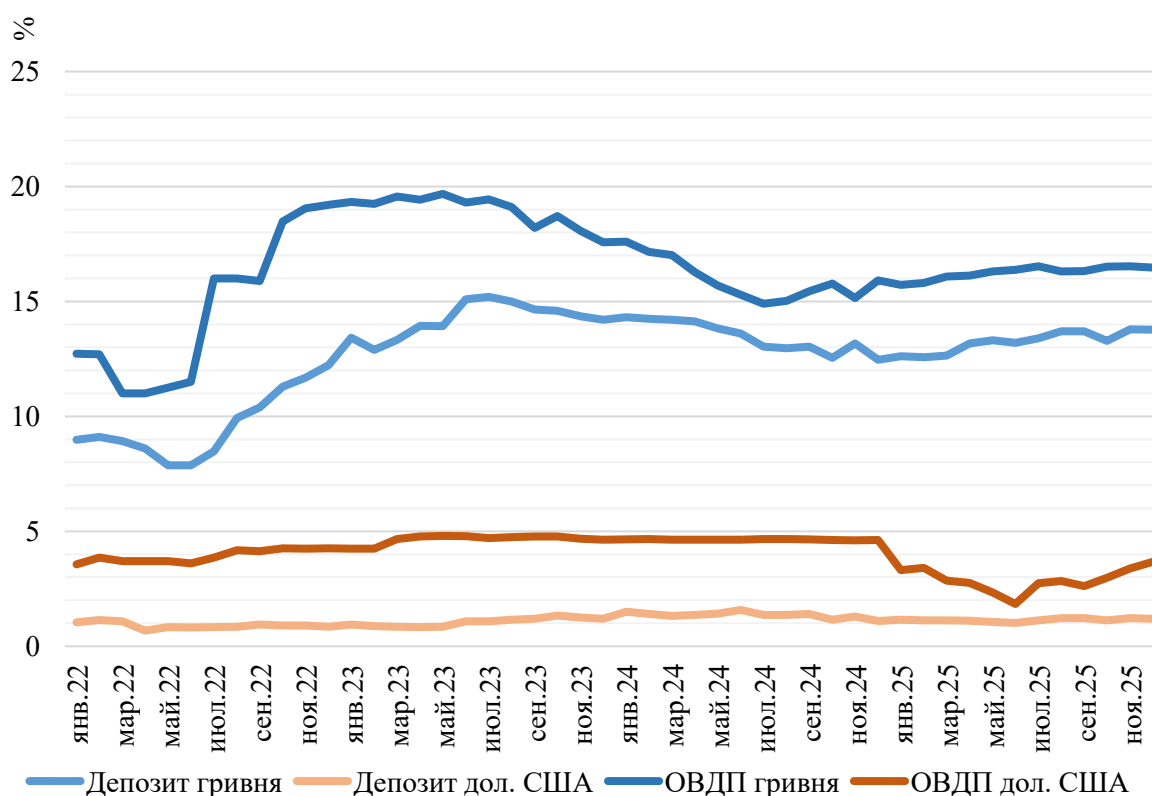


Рис. 3.8. Динаміка відсотків за банківськими депозитами та ОВДП

Джерело: розроблено автором.

Отже, у більшості випадків індивідуальні інвестори вагатимуться у виборі напрямків інвестування, і виявити, що спонукатиме його зробити вибір інвестувати у військові ОВДП на основі оцінки переваг та ризиків, допоможе застосування інвестиційного тригера, доповненого векторною складовою. Під час розроблення тригерно-векторної моделі поведінки індивідуальних інвесторів на РВДЗ треба враховувати наступні проблеми [164]:

- відсутність повної інформації про фінансовий потенціал і довгострокові можливості вкладання персональних фінансів індивідуальних інвесторів в купівлю ОВДП;
- збільшення кількості складових параметрів такої моделі робить останню занадто громіздкою;
- значна частина інформації, що впливає на достовірність розроблення моделі здебільшого не враховує конкретні умови прийняття рішення індивідуальним інвестором;
- наявність стохастичних змін функціонування і розвитку РВДЗ і його складових зумовлює зниження достовірності прогнозів моделі.

Модель поведінки індивідуальних інвесторів на РВДЗ запозичень охоплює періоди емісії, реалізації, погашення ОВДП. Побудова тригерно-векторної моделі дозволить визначати відповідність фактичного стану зазначеного ринку прогнозному. Слід зазначити, що з плином часу внаслідок невизначеності ринкової ситуації достовірність прогнозу знижується, у зв'язку з чим може виникнути потреба в коригуванні запланованих заходів. При цьому похибка моделі пропорційна часовій змінній [164].

При побудові моделі будемо враховувати той факт, що процес реалізації ОВДП має специфічні особливості, які полягають у наступних припущеннях. По перше, існує певна кількість потенційних індивідуальних інвесторів у яких рівень доходів, перевищує рівень споживання, які розуміють, що тримання вільних коштів на поточних рахунках у банках в умовах зростання інфляції не принесе бажаного доходу.

По друге, індивідуальні інвестори мають бажання як мінімум зменшити свої втрати та як максимум примножити кошти, і таке бажання може бути втілене виключно шляхом інвестування.

По третє, індивідуальні інвестори, повинні діяти раціонально й обирати такий варіант інвестування, який забезпечить максимальне примноження коштів при мінімальних ризиках [164].

Враховуючи вищенаведене, державі, як емітенту ОВДП, необхідно проводити відповідні маркетингові заходи, активно реалізовувати політику підвищення фінансової і цифрової грамотності населення, приватних підприємців; активізувати заходи патріотичного виховання. Саме останнє повинно забезпечити формування свідомої поведінки індивідуальних інвесторів і розуміння ними того, що вкладання коштів у ОВДП це не стільки про отримання гарантованих доходів, скільки про забезпечення особистої фінансової безпеки у вільній країні. Свідомі індивідуальні інвестори розуміють, що вкладання коштів в економіку рідної країни наблизить перемогу над ворогом, допоможе відновити зруйноване майно, підтримає людей, які втратили здоров'я, майно тощо. І без вкладу індивідуальних інвесторів у майбутню перемогу, досягти цього буде досить важко [164].

Як результат вищенаведеного, пропонується для оцінювання можливості прийняття індивідуальними інвесторами позитивного рішення побудувати тригерно-векторну модель. Прийняття рішення щодо інвестування у ОВДП потребує певного тригера – перемикача, який «перемикає» рішення інвесторів з негативного на позитивне під впливом певних факторів. Для оцінювання можливих переваг та втрат внаслідок такого інвестування пропонується використовувати інвестиційний тригер, графічне зображення якого показано на рис. 3.9 [164].

Ключовою відмінністю запропонованого тригерно-векторного підходу є те, що «спрацювання тригера» визначається не одним домінуючим фактором (наприклад, дохідністю), а шляхом порівняння інтегральних оцінок переваг та ризиків. Інтегральна оцінка переваг (формула 3.5) акумулює всі кількісні та якісні позитивні чинники, тоді як інтегральна оцінка ризиків (формула 3.8) – негативні. Якщо зважена сума переваг перевищує зважену суму ризиків, тригер «спрацює», і інвестор приймає позитивне рішення. У протилежному випадку – рішення не приймається. Таким чином, момент «спрацювання тригера» є результатом комплексної оцінки всіх врахованих факторів, що відрізняє цей підхід від спрощених моделей, які оперують одним або двома критеріями.

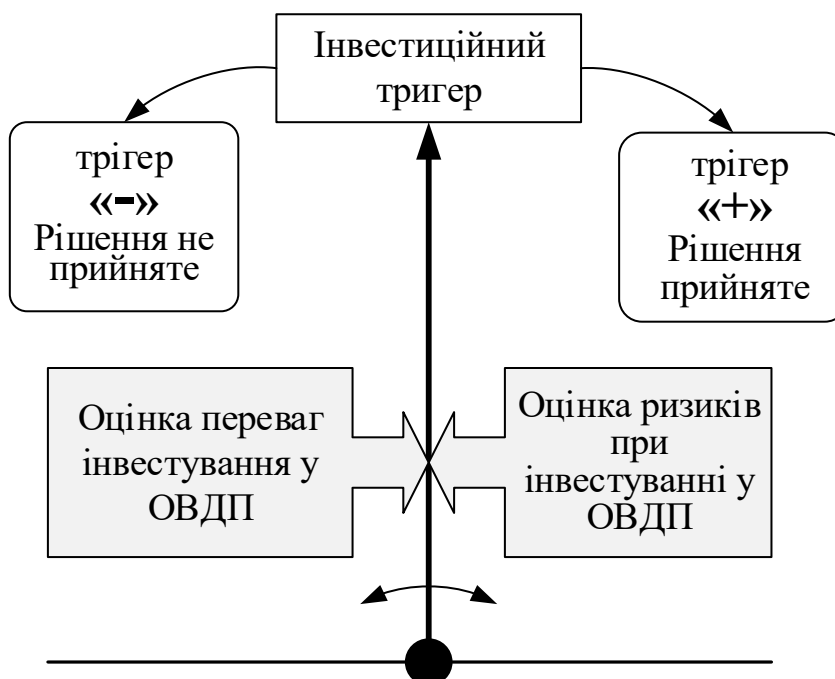


Рис. 3.9. Оцінювання переваг та ризиків інвестування у військові ОВДП

Джерело: розроблено автором.

Пропонується такий порядок побудови інвестиційного тригера [164]:

1. Визначається множина кількісних переваг P_k (profit) інвестування у військові ОВДП:

$$P_k = \{P_{k1}, P_{k2}, P_{k3}, \dots, P_{kn}\}. \quad (3.3)$$

2. Для кожної з переваг встановлюється ваговий коефіцієнт KP_{ki} ваг, при цьому $\sum KP_{ki} \text{ ваг} = 1$.

3. Кожна перевага P_{ki} оцінюється експертним методом за 6-бальною шкалою (така шкала відповідає наступним лінгвістичним змінним: «дуже погано», «погано», «посередньо», «добре», «дуже добре», «відмінно»).

4. Визначається множина якісних переваг P_y інвестування у військові ОВДП:

$$P_y = \{P_{y1}, P_{y2}, P_{y3}, \dots, P_{yn}\}. \quad (3.4)$$

5. Для кожної з переваг встановлюється ваговий коефіцієнт KP_{yi} ваг, при цьому $\sum KP_{yi} \text{ ваг} = 1$.

6. Кожна перевага $P_{яі}$ оцінюється експертним методом за 6-бальною шкалою.

7. Встановлюється вагове співвідношення кількісних та якісних факторів відповідно коефіцієнтами $KвагP_K$ та $KвагP_я$.

8. Визначається множина переваг P :

$$P = КвагP_K \cdot \sum KРкі \text{ ваг} \cdot P_{кі} + КвагP_я \cdot \sum KРяі \text{ ваг} \cdot P_{яі}. \quad (3.5)$$

9. По осі абсцис зліва від нульової позначки відкладається сума бальних оцінок переваг інвестування у військові ОВДП з урахуванням відповідних вагових коефіцієнтів.

10. Аналогічно визначається множина кількісних ризиків R_K (risks) при інвестування у ОВДП:

$$R_K = \{R_{K1}, R_{K2}, R_{K3}, \dots, R_{Km}\}. \quad (3.6)$$

11. Для кожного з кількісних ризиків встановлюється ваговий коефіцієнт $KR_{кі}$ ваг, при цьому $\sum KR_{кі} \text{ ваг} = 1$.

12. Кожен кількісний ризик $R_{кі}$ оцінюється експертним методом також за 5-бальною шкалою.

13. Визначається множина якісних ризиків $R_я$ при інвестуванні у ОВДП:

$$R_я = \{R_{я1}, R_{я2}, R_{я3}, \dots, R_{ям}\}. \quad (3.7).$$

14. Для кожного виду якісних ризиків встановлюється ваговий коефіцієнт $KРяі$ ваг, при цьому $\sum KРяі \text{ ваг} = 1$.

15. Кожен якісний ризик $R_{кі}$ оцінюється експертним методом також за 5-бальною шкалою.

16. Встановлюється вагове співвідношення кількісних та якісних ризиків відповідно коефіцієнтами $KвагR_K$ та $KвагR_я$.

17. Визначається множина ризиків R :

$$R = КвагR_K \cdot \sum KR_{кі} \text{ ваг} \cdot R_{кі} + КвагR_я \cdot \sum KРяі \text{ ваг} \cdot R_{яі}. \quad (3.8)$$

18. По осі абсцис справа від нульової позначки відкладається сума бальних оцінок ризиків інвестування у ОВДП з урахуванням відповідних вагових коефіцієнтів.

19. Порівнюємо множину переваг і множину ризиків.

20. Визначаємо спрацювання тригера.

Рішення про інвестування у ОВДП індивідуальним інвестором приймається за спрацюванням тригера відповідно до переваг. У разі якщо переважають втрати – за цих умов інвестувати недоцільно; якщо переваг більше, ніж втрат, спрацьовує тригер і «вмикає» позитивне рішення щодо інвестування [164].

Доцільність використання в цій моделі поняття «тригер» обумовлюється тим, що у випадку рівного значення множин переваг та ризиків можливі втрати рівнозначні перевагам, однак, практично такого бути не може, оскільки рішення має бути або прийнятим, або ні [164].

Фактори, що впливають на інвестиційні рішення індивідуальних інвесторів умовно можна поділити на дві групи – кількісні і якісні. Кількісні фактори спонукають до інвестування через масив вигід, які інвестор може отримати і які кількісно можна виміряти. До таких факторів можна віднести відсотки по ОВДП, рівень доходів, обсяг емісії облігацій, терміни на які вони випускаються та ін. Якісні фактори можливо виміряти за допомогою методів бальних оцінок. До якісних факторів належать внутрішній стан індивідуальних інвесторів при прийнятті ними інвестиційних рішень. В умовах сьогодення для нашої держави на першому місці при прийнятті інвестиційних рішень індивідуальними інвесторами повинен бути фінансовий патріотизм.

На друге місце можна поставити рівень довіри до державних цінних паперів та рівень фінансової і цифрової грамотності, оскільки значна кількість потенційних інвесторів не тільки не знають про переваги інвестування у ОВДП, але й не розуміють де і на яких умовах можна їх придбати. Для оцінки впливу на фактори, що спонукають індивідуальних інвесторів прийняти рішення щодо інвестування у ОВДП, особливо військові облігації, пропонується доповнити тригерну модель векторною складовою. Для

оцінювання рівня впливу кількісних та якісних факторів на інвестиційні рішення індивідуальних інвесторів побудовано двовірну векторну модель. При побудові зазначеної моделі використано метод опитувань та експертних оцінок (див. рис. 3.10) [164].

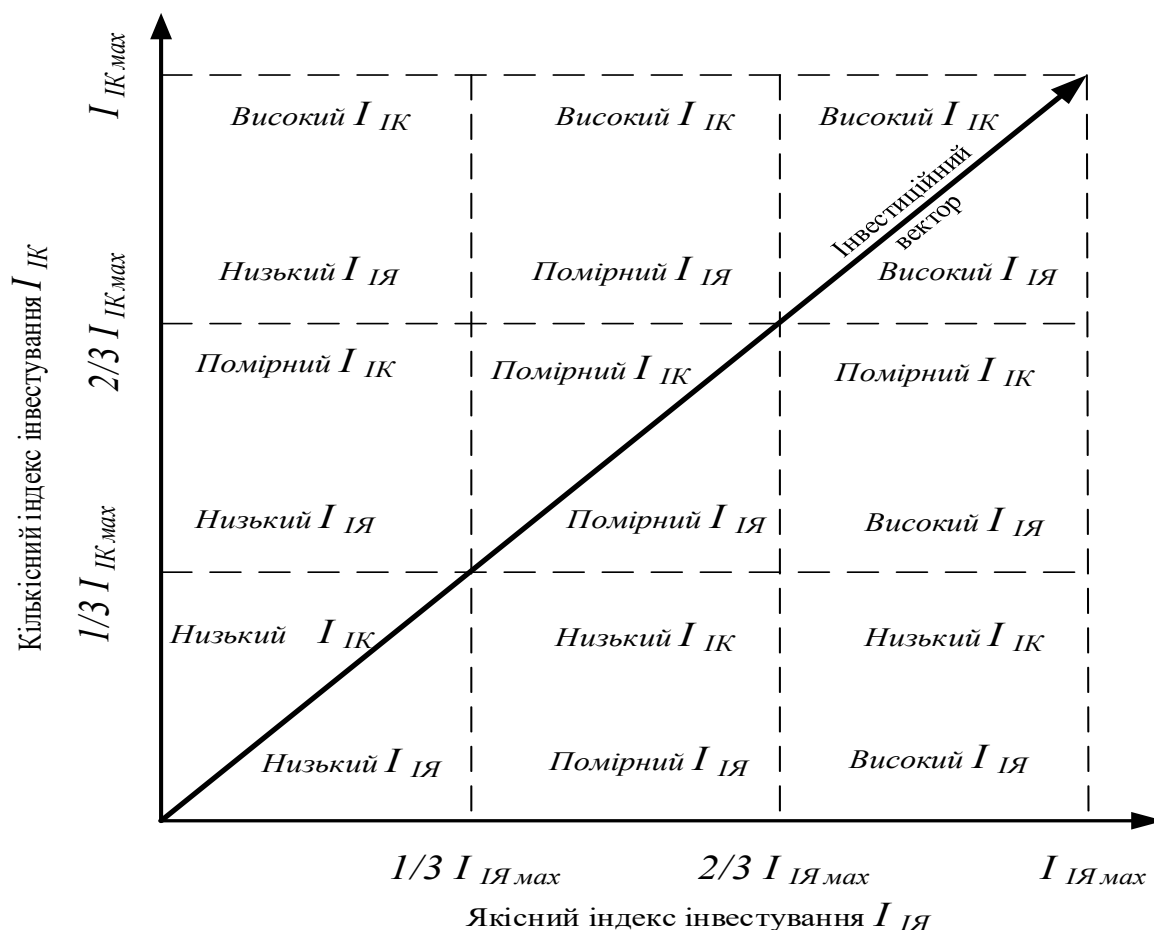


Рис. 3.10. Двовимірна векторна модель оцінювання впливу факторів на інвестиційні рішення

Джерело: розроблено автором.

Для загального кількісного оцінювання впливу факторів на інвестиційні рішення пропонується використовувати інтегральні індекси $I_{ІК}$ та $I_{ІЯ}$ які розраховуються як суми добутків відповідно експертної оцінки кожного фактору та коефіцієнта вагомості відповідно до пункту 8 порядку побудови інвестиційного тригера.

Індекси вагомості встановлюються експертним методом таким чином, щоб їх сума дорівнювала 1. Вплив кількісних і якісних факторів визначаються за допомогою вибіркового опитування потенційних інвесторів за допомогою анкетування. Значення кожного з індексів повинні бути в межах від 0 до 1. Однак кількісне оцінювання вказаного індексу не дає повної картини впливу факторів на ухвалення інвестиційних рішень, а є тільки узагальненим оціночним показником. Для отримання більш повної інформації рекомендується скористатись вищенаведеною двовимірною моделлю [164].

Така модель передбачає дев'ять секторів оцінювання інтегрального індексу. Алгоритм визначення останнього за двовимірною моделлю такий [164]:

1. Визначити експертним шляхом та анкетуванням відносну важливість кожного індексу, значення якого обмежить максимальну оцінку. При цьому сума відносних важливостей повинна дорівнювати 1.
2. Оцінити на основі проведення опитування та анкетування значення відповідного індексу в межах від 0 до відповідної максимальної оцінки.
3. Оцінити кількісні та якісні фактори за кожним індексом (низький, помірний чи високий) за таким критерієм: якщо отримане значення певного індексу менше третини максимальної оцінки, то рівень вважатимемо за низький, якщо від третини до двох третин – помірний, понад дві третини – високий.
4. Нанести на двомірний простір відповідні значення індексів та знайти сектор моделі, який характеризуватиме стан факторів впливу на рішення індивідуальних інвесторів щодо придбання ОВДП.
5. Зробити належні висновки з урахуванням того, в якому секторі моделі опиниться інтегральний індекс I_{IF} .

Для розрахунку тригерно-векторної моделі визначимо основні фактори, що позитивно впливають на інвестиційні рішення індивідуального інвестора (див. табл. 3.6).

Оцінювання кількісних та якісних факторів впливу на інвестиційні рішення індивідуальних інвесторів щодо придбання військових ОВДП

Фактори	Експертна оцінка	Коефіцієнт вагомості
Кількісні		
Дохідність, %	3	0,5
Термін обігу, років	4	0,1
Кількість цінних паперів у випуску	3	0,05
Поріг входу	3	0,15
Оподаткування	6	0,2
Комісія посередників	2	0,05
Якісні		
Державна гарантія отримання доходу	3	0,2
Ліквідність	3	0,05
Можливість отримання кредиту під заставу ОВДП	2	0,05
Широта вибору ОВДП за терміном, валютою, видами	4	0,05
Простота придбання	3	0,05
Безпека зберігання	3	0,1
Патріотична складова	3	0,1
Фінансова грамотність інвестора	3	0,1
Державні рекламні кампанії	2	0,1
Вплив соціальних мереж	1	0,1
Вплив інфлюєнсерів	1	0,1

Джерело: складено автором.

Розглянемо наведені у таблиці 3.6. фактори більш докладно. Дохідність є чи не найважливішим фактором впливу, оскільки метою здійснення інвестиційної діяльності є отримання інвестиційного доходу. І чим більший зазначений дохід можна отримати, тим сильніший вплив цього фактору. Підсилює цей вплив також і більш низький рівень дохідності альтернативних напрямків інвестування.

Термін обігу впливає на інвестиційні рішення залежно від умов зовнішнього середовища. Справедливо, що більший термін пропонує і більший дохід, але в умовах нестабільного зовнішнього середовища, а в умовах України – це передусім війна, більш популярними стали короткострокові ОВДП.

Кількість цінних паперів у випуску на рішення практично не впливає, оскільки більша частина ОВДП викуповується банками, які і пропонують цінні папери індивідуальним інвесторам, виступаючи в ролі дилерів у процесі їх купівлі-продажу.

Низький поріг входу є суттєвим фактором впливу на інвестиційні рішення. Для купівлі ОВДП достатньо мати всього тисячу гривень, однак, для купівлі ОВДП у іноземній валюті ціна однієї облигації складає тисячу євро або тисячу доларів США. Тобто гривневі облигації є достатньо доступними за ціною. Для порівняння, мінімальні депозитні вклади у банках різняться від 100 грн до кількох тисяч, але, зрозуміло, що маленькі депозитні вклади є безперспективними, пересічний вкладник не буде витрачати зусилля і час заради доходу меншого за вартість чашки кави.

Оподаткування доходу від інвестиційної діяльності є також доволі суттєвим фактором впливу. Оскільки дохід від інвестицій у ОВДП звільнено від оподаткування, це стає значним доповненням до інвестиційного доходу.

Комісійна винагорода посередників також може обмежувати інвестиційні можливості індивідуальних інвесторів. Так, АТ ПриватБанк встановив тарифи на виконання замовлення з купівлі/продажу ОВДП на фондовому ринку в розмірі 0,2 % від суми угоди, але не менше 2 тис. грн. У цьому випадку військові облигації мають суттєві переваги, оскільки угоди по них не тарифікуються [71].

Серед якісних факторів слід першочергово виділити державну гарантію повернення інвестованих в купівлю ОВДП коштів поряд з відсотками при придбанні купонних ОВДП. Ліквідність ОВДП, на відміну від банківських депозитів, визначається двоїсто. З одного боку, при необхідності дострокового отримання коштів ОВДП можна достатньо легко продати. За даними української інвестиційної компанії ICU продати ОВДП можна за один день. З іншого боку, продаж відбувається за ринковою ціною, яка найчастіше вища номінальної вартості. Ліквідність ОВДП є значною перевагою у порівнянні з банківським депозитом, оскільки ніяких штрафів, як у випадку з більшістю депозитів, за такі дії не передбачено.

Деякі інвестиційні компанії замість продажу ОВДП пропонують кредити під їх заставу, що також у випадку потреби в коштах може бути вигідно інвестору.

Широта вибору ОВДП за терміном, валютою, видами дозволяє індивідуальним інвесторам обрати такі цінні папери, які суб'єктивно є для них вигідними, а за порадою можна звернутись до фінансових консультантів, послуги яких доступні в інвестиційних компаніях, а простота процедури придбання, особливо останнім часом, зменшує витрати часу до мінімуму.

Безпека зберігання ОВДП є також важливим фактором. Як показала практика, повернення банківського депозиту збанкрутілого банку через фонд гарантування вкладів є достатньо тривалою процедурою. У випадку з ОВДП при банкрутстві зберігача власник може доволі просто передати свої цінні папери іншому зберігачу, а якщо він цього не зробить, то цінні папери, що були на зберіганні банкрута, автоматично переходять до депозитарію НБУ. При цьому інвестор як був власником ОВДП, так таким і залишається, змінюється тільки місце зберігання останніх.

В умовах війни також важливою стає і патріотична складова придбання ОВДП, особливо військових, оскільки кошти від їх емісії держава витрачає переважно на військові потреби й ліквідацію наслідків руйнувань різних об'єктів.

Фінансова грамотність є також важливим чинником, оскільки раціональний вибір напрямку вкладання вільних коштів індивідуальними інвесторами стосується саме інвестування в ОВДП, однак статистика спостережень вказує на те, що інвестори часто діють не раціонально саме через низький рівень фінансової грамотності.

Згідно із зазначеною вище теорії поштовху, на рішення потенційних інвесторів впливає реклама та позитивний досвід людей, що для інвестора є авторитетами. На жаль, держава практично не проводить рекламних кампаній щодо залучення населення до купівлі військових ОВДП, ігноруючи світовий досвід у цьому напрямі. Безперечним також у сучасних реаліях є вплив на

поведінку людей соціальних мереж, особливо інфлюєнсерів. Як приклад, під час Другої світової війни США проводили потужні рекламні кампанії з продажу власних військових ОВДП, то Україна в цьому напрямку працює недостатньо ефективно.

Слід зазначити, що для значної кількості індивідуальних інвесторів у прийнятті рішень, у чому числі й інвестиційних, значну роль грає не тільки власний, але й колективний вектор інерції. Не всі інвестори розуміють, що основною властивістю сучасного світу є стрімкі зміни, і нові технології та цифрові інструменти, зокрема й у фінансовій сфері, найбільш ефективні на початку формування та розвитку. Найрезультативнішим прикладом цього є поява криптовалют, яка на початку свого життєвого циклу коштувала дуже дешево, але ризик втрати коштів через високу волатильність є досить великим. Однак, безпека інвестицій у ОВДП гарантуються державою, тому ризик, особливо в короткостроковій перспективі, мінімальний.

Для прикладу дослідження впливу факторів на інвестиційну активність індивідуальних інвесторів виконаємо розрахунок інтегральних індексів I_{IK} та $I_{IЯ}$ за даними таблиці 3.6, який наведено в додатку Е.

За результатами розрахунку $I_{IK} = 3,7$, $I_{IЯ} = 3,25$. Нанесемо отримані результати на двовимірну векторну модель оцінювання впливу факторів на інвестиційні рішення (див. рис 3.11) [164].

Вказана модель за умови регулярного використання дозволяє визначати вплив різних факторів на процес ухвалення інвестиційних рішень індивідуальними інвесторами. Основна цінність моделі полягає у тому, що інвестиційний вектор у її складі вказує сектор, який на момент складання показує вплив кількісних та якісних факторів на процес ухвалення інвестиційних рішень.

У підсумку можна зазначити, що розроблена тригерно-векторна модель дає можливість оцінити зміни в поведінці індивідуальних інвесторів на РВДЗ, що сприяє підвищенню ефективності МЗПФ та збільшенню фінансової спроможності держави [164].

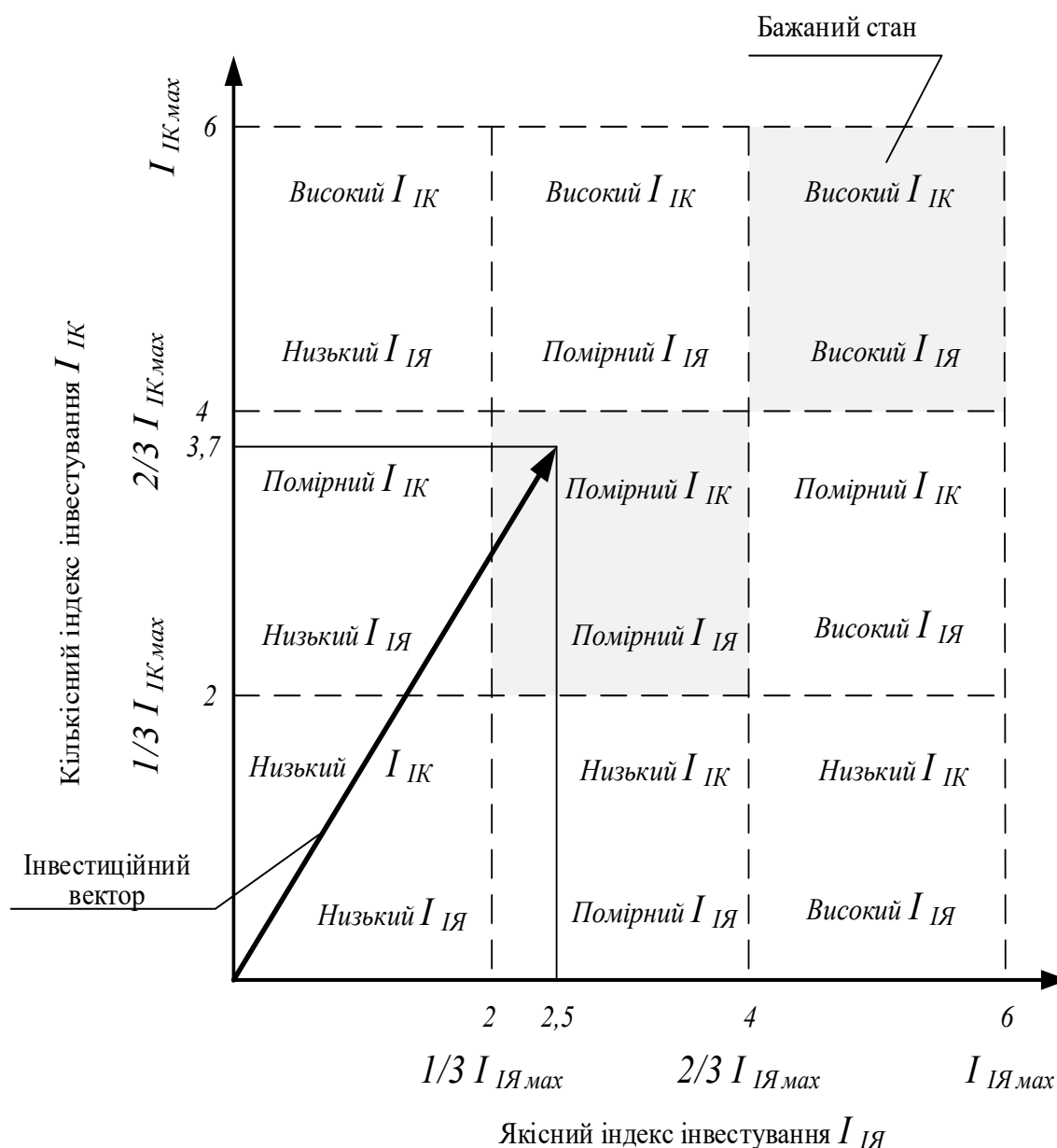


Рис. 3.11. Модель оцінювання впливу факторів на інвестиційні рішення

Джерело: розроблено автором.

Запропонована методика систематизації критеріїв оцінки поведінки індивідуальних інвесторів на основі тригерно-векторного підходу, на відміну від існуючих, дозволяє одночасно враховувати як кількісні, так і якісні фактори інвестиційних рішень, а також ідентифікувати момент переходу від негативного до позитивного рішення через порівняння інтегральних оцінок переваг і ризиків. Такий підхід є більш адекватним до реалій воєнної економіки, де патріотичні мотиви, довіра до держави та фінансова грамотність часто відіграють не менш важливу роль, ніж суто економічна дохідність.

Крім того, тригерно-векторний підхід, по суті, моделює поведінку саме носіїв персональних фінансів – індивідуальних інвесторів. Він дозволяє визначити момент (тригер), коли персональні заощадження під впливом сукупності кількісних та якісних факторів трансформуються в інвестиційне рішення. Це підтверджує тотожність категорій на практичному рівні: якісна зміна в управлінні персональними фінансами (перехід від заощаджень до інвестицій) є прямою зміною поведінки індивідуального інвестора на ринку.

Для визначання перспектив зміни обсягів коштів індивідуальних інвесторів, вкладених у ОВДП, проаналізуємо кількість придбаних ОВДП фізичними особами з початку повномасштабних військових дій, оскільки саме тоді було випущено перші військові ОВДП (див. рис. 3.12).

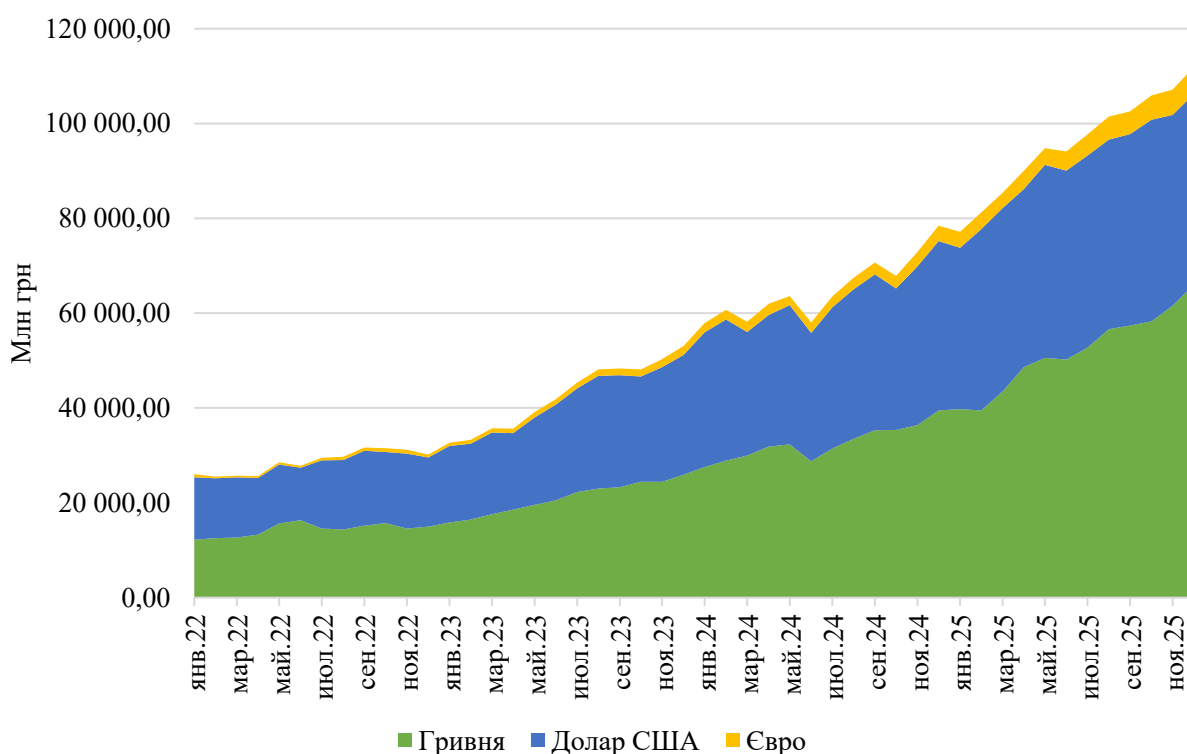
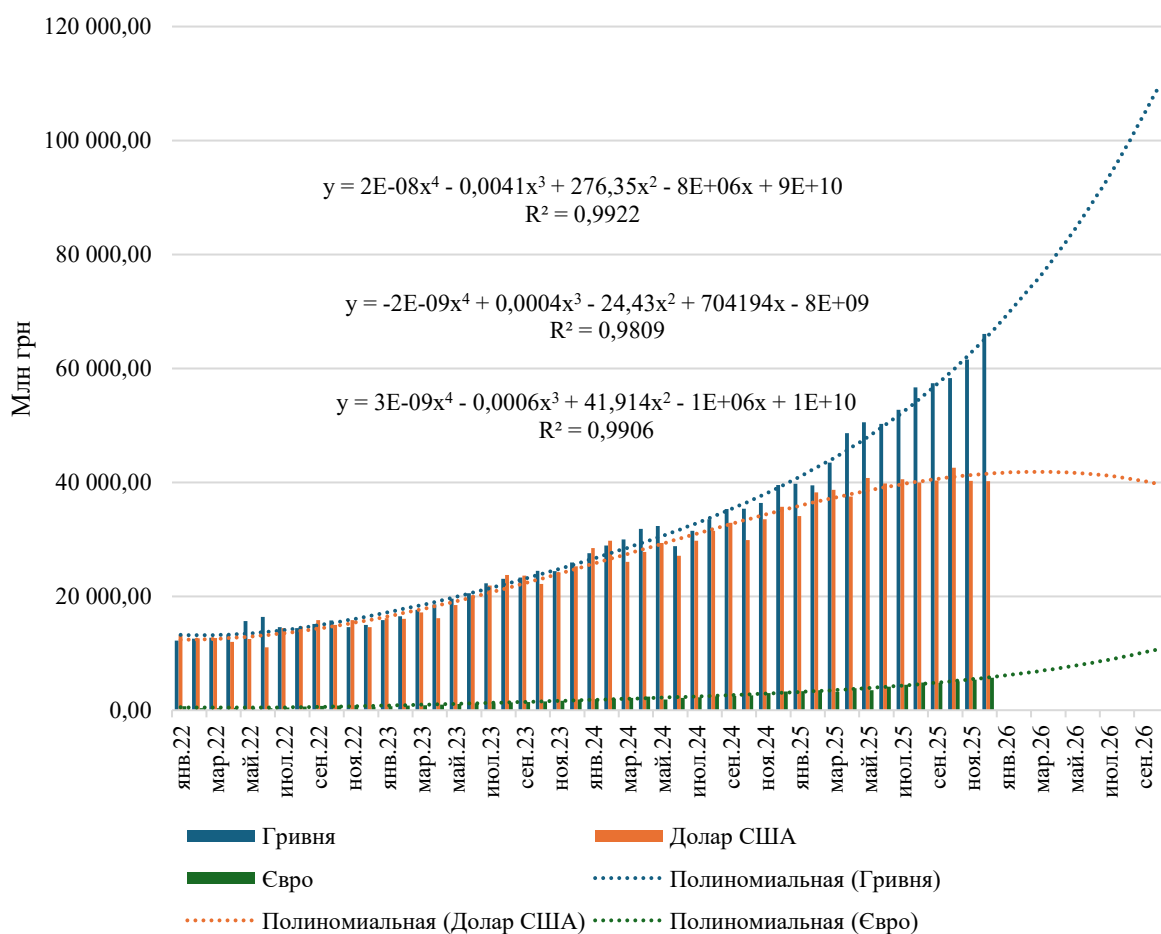


Рис. 3.12. Динаміка обсягів військових ОВДП у власності фізичних осіб

Джерело: розроблено автором за [74].

Для побудови лінії тренду скористаємось програмою Microsoft Excel (див. рис. 3.13). Динаміку такого типу з найбільшою достовірністю описує S – подібна крива (сигмоїда), яка має чітко виражені частини графіку – повільне зростання, зростання високими темпами та сповільнення зростання.

Найчастіше повільне зростання має вигляд ступеневої функції, зростання високими темпами – експоненційної та сповільнення – логарифмічної. Охарактеризувати таку криву рекомендовано поліномом 3–4 ступеня, що дозволяє зробити вказане програмне забезпечення. Точність визначених трендів доведена високим значенням коефіцієнта детермінації R^2 , який знаходиться у межах 0,98–0,99 та свідчить про те, що 98–99 % даних можна пояснити побудованим трендом.



**Рис. 3.13. Визначення трендів обсягів військових ОВДП
у власності фізичних осіб**

Джерело: розроблено автором за [74].

Побудовані тренди показують, що по усім ОВДП, номінованим як у гривні, так і у доларах США і євро, початкова стадія сигмоїди вже минула. Найбільш стрімкий експоненційний розвиток демонструють гривневі ОВДП, повільний – ОВДП у євро, а ОВДП у доларах США демонструють

сповільнення темпів зростання. Пояснити таку ситуацію з ОВДП, номінованих в іноземній валюті, скоріше за все можна динамікою валютного курсу, згідно з яким долар США за курсом НБУ практично не показав зростання на відміну від євро, де зростання склало 14 %.

Достатньо значну частину придбання індивідуальними інвесторами ОВДП, номінованих в іноземній валюті, можна пояснити бажанням захистити інвестиції від коливань валютних курсів. З трендів ОВДП видно, що доларові ОВДП втратили в динаміці стільки, скільки набули ОВДП у євро. Тобто, кількість інвестицій у ОВДП, номінованих у іноземній валюті, повільно зростає на фоні стрімкого зростання зацікавленості індивідуальних інвесторів у гривневих ОВДП, які мають максимальну дохідність.

Висновки до 3 розділу

У результаті удосконалення механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ та визначення напрямів підвищення ефективності його реалізації одержано такі висновки.

1. Зазначено, що для підтримки обороноздатності держави та забезпечення повоєнного відновлення економіки необхідно розробити дієвий механізм залучення персональних фінансів (МЗПФ) до операцій на РВДЗ, оскільки наявні механізми в більшості випадків не враховують сучасних потреб у фінансуванні держави в умовах невизначеності й ризиків спричинених війною. Надано авторське визначення механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ як сукупності взаємодіючих і взаємозалежних між собою форм, методів, принципів, важелів та інструментів за допомогою яких держава заохочує індивідуальних інвесторів вкладати свої заощадження та вільні кошти в купівлю ОВДП, отримуючи тим самим доходи і підтримуючи обороноздатність і відновлення вітчизняної економіки. Вказано на його двояку природу функціонування, яка з одного боку сприяє отриманню

індивідуальними інвесторами доходів від купівлі ОВДП, з іншого сприяє переходу національної економіки на інвестиційно-інноваційну модель розвитку, підвищуючи її конкурентоспроможність та забезпечуючи сталий розвиток.

2. Побудовано структурну схему механізму залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, яка, на відміну від існуючих, базується на синтезі традиційних методів та цифрових технологій (онлайн-трейдинг, мобільні застосунки банків-дилерів, портал «Дія»). Така комбінація виступає ключовою умовою сегментації персональних інвесторів з урахуванням рівня їхньої фінансової інклюзії. Схема відображає подвійну природу механізму: капіталізація доходів інвестора (прибутковість, збереження коштів) та фінансування обороноздатності й післявоєнної відбудови держави (з урахуванням патріотизму, довіри до влади, соціальної відповідальності), що дозволяє гармонізувати економічні інтереси індивідуальних інвесторів зі стратегічними завданнями держави щодо оптимізації запозичень на ринку ОВДП в умовах воєнного стану. Зазначено, що на основі принципів, методів, форм, інструментів і важелів МЗПФ досягається баланс інтересів між державою і індивідуальними інвесторами в напрямку трансформації заощаджень останніх в інвестиційні ресурси РВДЗ. Підвищення ефективності зазначеного механізму потребує розробки ефективних і дієвих стратегій повоєнного відновлення України, розвитку РВДЗ та формування ощадно-інвестиційної поведінки реальних і потенційних інвесторів.

3. Наведено механізм інституційно-правового регулювання РВДЗ, діяльність якого базується на положеннях національного і міжнародного права та регулюється інститутами створеними на рівні органів державної виконавчої влади та регуляторів зазначеного ринку. Визначено необхідність його реформування в напрямку наближення діяльності РВДЗ до європейських вимог і стандартів, забезпечення правового захисту прав індивідуальних інвесторів як резидентів, так і нерезидентів, можливості вільного переміщення капіталу,

виводу доходів по ОВДП отриманих в іноземній валюті з України, отримання податкових преференцій тощо.

4. Акцентовано увагу на необхідності впровадження концептуальної схеми розроблення і реалізації стратегії залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ, яка дасть змогу підвищити ефективність МЗПФ. У складі зазначеної стратегії виокремлено такі її складові як стратегія сталого розвитку РВДЗ, цифрової стійкості РВДЗ, імпакт-інвестування, що передбачають відповідність ринку державних цінних паперів ESG-критеріям, диверсифікацію та впровадження державою інноваційних фінансових інструментів, серед яких можна виділити облігації відновлення, соціальні, зелені, інфраструктурні, житлові, тематичні облігації.

5. Зазначено, що для активізації індивідуальних інвесторів в операціях на РВДЗ необхідно забезпечити впровадження цифрових технологій на зазначеному ринку, привести рівень розвитку його інфраструктури до європейських вимог, зокрема передбачати інтеграцію до європейської платформи TARGET2-Securities (T2S), використання якої дає змогу проводити індивідуальним інвесторам операції з цінними паперами на основі уніфікованих правил у межах Європи, обходячи складні процедури транскордонних розрахунків.

6. Розроблено методику класифікації груп персональних інвесторів у контексті систематизації стримуючих факторів залучення персональних фінансів на ринок внутрішніх державних запозичень. На відміну від існуючих підходів, фактори згруповано за трьома рівнями: макрорівень (економічна нестабільність, інфляційні та валютні ризики, слабка інституційна спроможність ринку); мезорівень (обмеженість інструментів, нерозвиненість каналів доступу, низька фінансова та цифрова грамотність); мікрорівень (поведінкові патерни: недовіра до держави, консервативні заощадження, перевага депозитів над інвестиціями). Запропонований підхід дозволяє комплексно оцінити бар'єри та визначити цільові напрями державної політики (підвищення фінансової грамотності, розвиток цифрових каналів доступу до ОВДП, прозорість і зрозумілість, гарантії відшкодування ризиків, податкові

стимули), що сприятиме активізації ролі персональних інвесторів у борговій стратегії держави.

7. Розроблено методику класифікації ризиків, які виникають при залученні грошових доходів громадян на ринок внутрішніх державних запозичень. На відміну від існуючих підходів, ризики поділено на три рівні (макро-, мезо-, мікрорівні), і для кожного рівня визначено кількісні показники: ймовірність настання (експертна оцінка) та діапазон можливих втрат. На цій основі сформовано систему управління ризиками, яка включає послідовні етапи: моніторинг → ідентифікація → ризик-аналіз → вибір методів мінімізації (диверсифікація, хеджування, страхування, прийняття). Запропонована методика дозволяє підвищити обґрунтованість рішень щодо залучення коштів персональних інвесторів на РВДЗ в умовах воєнного стану.

8. Доведено доцільність використання критерію жалю Севіджа, для оцінювання переваг та недоліків інвестування у ОВДП та альтернативні фінансові інструменти, а саме банківські депозити та іноземну валюту за різними варіантами. На основі зазначеного критерію індивідуальні інвестори можуть обрати такий варіант інвестиційного рішення, при якому втрати (у тлумаченні Севіджа – жалю) від обрання не найкращого варіанту інвестування будуть мінімальні. На основі зазначеного критерію в роботі було проведено кількісне оцінювання жалю від нераціонального рішення індивідуальних інвесторів при визначенні пріоритетів їхньої інвестиційної діяльності.

9. Розроблено методику систематизації критеріїв оцінки поведінки індивідуальних інвесторів на основі тригерно-векторного підходу. На відміну від класичних моделей (очікуваної корисності, теорії перспектив), запропонована методика інтегрує кількісні фактори (дохідність, термін обігу, поріг входу, оподаткування, комісія) та якісні фактори (державна гарантія, ліквідність, патріотизм, фінансова грамотність), що дозволяє комплексно відобразити реальну поведінку індивідуальних інвесторів в умовах воєнного стану. Порівняння інтегральних оцінок переваг та ризиків дозволяє ідентифікувати момент «спрацювання тригера» – прийняття позитивного рішення суб'єктом про інвестування на ринку внутрішніх державних

запозичень України. Це створює підґрунтя для прогнозування поведінки інвесторів та розробки адресних заходів державної політики щодо стимулювання їхньої активності.

Наукові результати 3 розділу знайшли відображення в наукових працях дисертанта [21; 22; 29; 30; 164] за списком використаних джерел.

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі поглиблено теоретико-методичні та науково-практичні засади вирішення наукового завдання, пов'язаного з розробленням механізму залучення персональних фінансів до ринку внутрішніх державних запозичень з метою фінансування потреб оборони й повоєнного відновлення економіки держави. Результати виконаного дослідження дозволяють зробити висновки теоретичного, методичного та науково-практичного змісту, які полягають у наступному.

1. Проблеми залучення персональних фінансів до стабілізації функціонування фінансової системи держави, зокрема такої її складової як ринок внутрішніх державних запозичень не втрачають своєї актуальності протягом багатьох років. Особливої актуальності вирішення зазначеної проблеми набуває в умовах війни, збільшення видатків воєнного бюджету, забезпечення повоєнної трансформації національної економіки. Зростання обсягів зовнішньої заборгованості й боргового навантаження, пов'язаного з його обслуговуванням, потребує дієвих заходів з боку держави, спрямованих на розвиток ринку внутрішніх державних запозичень і залучення до здійснення операцій на ньому персональних фінансів. Це потребує розроблення нових науково-теоретичних підходів до удосконалення механізму залучення потенціалу персональних фінансів до купівлі облігацій внутрішньої державної позики, зокрема військових облігацій. У зв'язку з цим формування і розвиток механізму залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень стає вагомим інструментом усунення дисбалансів державного бюджету, зменшення залежності України від зовнішньої фінансової допомоги та прискорення реалізації євроінтеграційних намірів України по входженню до єдиного ринку Європейського Союзу.

2. Проведено узагальнення теоретичних розробок та існуючих підходів вітчизняних і зарубіжних вчених стосовно понятійно-категоріального апарату з питань визначення сутності поняття «персональні фінанси», що дозволило виявити відсутність його трактування в чинних нормативно-правових актах та обумовило необхідність власного обґрунтування та передумов виникнення з погляду економічної теорії та фінансової науки. У роботі обґрунтовано взаємозв'язок понять «персональні фінанси» та «персональний (індивідуальний) інвестор», що дозволило усунути термінологічну розбіжність між об'єктом (персональні фінанси) та суб'єктом (інвестор) дослідження. Цей теоретичний висновок є основою для розробки практичних рекомендацій, оскільки замість абстрактного «залучення фінансів» пропонується адресна робота з конкретним носієм цих фінансів, що підвищує дієвість механізмів державної політики на РВДЗ.

3. Наведена характеристика суб'єктно-об'єктного складу персональних фінансів дала змогу чітко виявити суб'єктів, до яких відносяться індивідуальні інвестори, як резиденти, так і нерезиденти, основними об'єктами виступають персональні фінансові ресурси, доходи, витрати, заощадження, інвестиції, приватна власність. Визначено, що саме стан об'єктів персональних фінансів, здійснює суттєвий вплив на ефективність діяльності РВДЗ.

4. На основі дослідження закордонного досвіду функціонування ринку державних цінних паперів було виявлено, що практика залучення персональних фінансів до фінансування потреб держави в кризові часи, або під час війни є поширеною і має суттєві теоретико-практичні напрацювання. Зазначено на необхідності імплементації в національну практику діяльності РВДЗ позитивного зарубіжного досвіду для збільшення кола індивідуальних інвесторів не тільки резидентів, але і нерезидентів, розширення географії їх залучення з різних країн і особливо країн ЄС до купівлі ОВДП.

5. Проведення аналізу макропоказників, обсягу випущених і придбаних індивідуальними інвесторами ОВДП, зокрема військових облігацій, дало змогу виявити основні проблеми в діяльності РВДЗ. Наявність альтернативних

фінансових інструментів створює конкуренцію вкладанню коштів індивідуальних інвесторів в купівлю ОВДП. Поряд з депозитними вкладами, купівлею іноземної валюти інвестори вкладають частину заощаджень у придбання цінних паперів вітчизняних і зарубіжних корпорацій, дорогоцінні метали, криптовалюту тощо. Попри значні переваги ОВДП, до яких належать ліквідність, надійність, забезпеченість, висока дохідність і податкові преференції кошти індивідуальних інвесторів, вкладені на депозитні рахунки в банках, у декілька разів перевищують обсяг купівлі державних цінних паперів, зокрема військових облігацій. Це здебільшого зумовлено низьким рівнем фінансової і цифрової грамотності потенційних індивідуальних інвесторів, недовірою до держави як емітента облігацій, недостатністю розкриття в засобах масової інформації, соціальних мережах переваг вкладання заощаджень в ОВДП у порівнянні з іншими фінансовими інструментами. Зазначено на необхідність впровадження дієвих заходів на державному рівні спрямованих на розвиток фінансового патріотизму, захисту прав індивідуальних інвесторів, підвищення рівня їхньої довіри до ОВДП шляхом проведення реформ, спрямованих на боротьбу з корупцією і зменшенням рівня тіньової економіки.

6. Зазначено, що для прогнозування і планування внутрішніх джерел фінансування потреб економіки в період війни та повоєнного відновлення необхідно мати інформацію про інвестиційний потенціал індивідуальних інвесторів та можливості його залучення до операцій на РВДЗ. У роботі обґрунтовано методичні підходи до оцінювання інвестиційного потенціалу індивідуальних інвесторів. Зазначено, що не дивлячись на погіршення рівня життя населення, диспропорції в оплаті праці в розрізі видів економічної діяльності та регіонів України, на руках населення зосереджена значна сума коштів, яка при умові розроблення ефективної державної політики може бути вкладена в купівлю ОВДП.

7. Обґрунтовано вплив факторів екзогенного і ендогенного середовища на поведінку індивідуальних інвесторів на РВДЗ, що дало змогу провести

факторну стратифікацію за п'ятьма групами (правові, економічні, фіскальні, особистісні та демографічні фактори) з кількісним ранжуванням їхньої вагомості на основі методу експертних оцінок, що створює підґрунтя для цілеспрямованого впливу держави на окремі групи факторів з метою збільшення частки персональних інвесторів на РВДЗ в умовах воєнного стану. Зазначено, що прямо впливати на майновий і фінансовий стан потенційних індивідуальних інвесторів держава не може, однак, навіть в умовах війни є певна частка населення, що має доходи вище середнього рівня. Виходячи з цього, найменш затратним для держави буде розробка відповідних заходів щодо впливу на їхню систему цінностей, патріотизм та соціальну відповідальність.

8. Визначено, що трансформація механізму залучення персональних фінансів (МЗПФ) до операцій на РВДЗ потребує розроблення його структури та чіткого виокремлення складових елементів, а також заміни існуючих традиційних форм, методів, принципів, інструментів та важелів сучасними, що передбачають поєднання застосування інформаційно-комунікаційних, цифрових технологій з інноваційними технологіями інвестування, спрямованими на диверсифікацію ОВДП. Встановлено, що вирішальну роль у розвитку МЗПФ відіграє держава, яка завдяки використанню фінансових, бюджетних, податкових та адміністративних важелів може як активізувати, так і обмежувати участь персональних фінансів в операціях на РВДЗ. Розроблена структурна схема механізму відображає його подвійну природу: з одного боку, капіталізацію доходів індивідуального інвестора (прибутковість, збереження коштів від інфляції), з іншого – фінансування обороноздатності та повоєнної відбудови держави. Відмінністю від існуючих схем є інтеграція цифрових каналів доступу – онлайн-трейдингу, мобільних застосунків банків-дилерів та порталу «Дія» – як ключової умови сегментації інвесторів за рівнем фінансової інклюзії. Зазначено на необхідність розроблення на державному рівні стратегії залучення персональних фінансів до операцій на РВДЗ,

обґрунтовано її концептуальну схему побудови та роль у підвищенні ефективності МЗПФ.

9. Встановлено, що не дивлячись на надійність ОВДП і гарантування виплати доходів по них державою, основним побоюванням вкладання персональних фінансів індивідуальними інвесторами в їх купівлю є зовнішні і внутрішні ризики, пов'язані з непрогнозованістю ситуації в економіці держави і, як наслідок, на РВДЗ. Різноманіття ризиків, що виникають під час операцій на РВДЗ, дозволило розробити критерії їх класифікації за різними ознаками та розробити комплексну систему управління ними, яка передбачає необхідність проведення ризик-аналізу та оцінки вірогідних наслідків ризиків, дослідження методів їх зниження в сучасних умовах. На основі трирівневої класифікації визначено цільові напрями державної політики щодо активізації персональних інвесторів на РВДЗ: підвищення фінансової грамотності, розвиток цифрових каналів доступу до ОВДП, забезпечення прозорості умов інвестування, запровадження гарантій відшкодування ризиків та введення податкових стимулів для вкладень у державні цінні папери.

10. Розроблено тригерно-векторну модель, на основі якої визначено коефіцієнти вагомості факторів впливу на прийняття інвестиційних рішень індивідуальними інвесторами щодо купівлі ОВДП, побудовано й обґрунтовано механізм функціонування інвестиційного тригера, який показує співвідношення втрат і переваг здійснення інвестування в державні облігації порівняно з альтернативними фінансовими інструментами. На відміну від існуючих моделей (очікуваної корисності та теорії перспектив), запропонована тригерно-векторна модель поєднує кількісні фактори (дохідність, термін обігу, поріг входу, оподаткування, комісія) та якісні (державна гарантія, ліквідність, патріотизм, фінансова грамотність), що дозволяє комплексно відобразити реальну поведінку індивідуальних інвесторів в умовах воєнного стану. Зазначено, що використання запропонованої тригерно-векторної моделі на практиці дасть змогу оцінити зміни в поведінці індивідуальних інвесторів на РВДЗ та сприятиме

підвищенню ефективності функціонування механізму залучення персональних фінансів до операцій на ньому, що буде мати позитивний вплив на можливість збільшення фінансування потреб держави на оборону та повоєнну трансформацію економіки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Белінська Я., Коляда О. Розвиток фінансового інвестування на ринку капіталів України в умовах війни. *Сталий розвиток економіки*. 2023. № 1(46). С. 15–20. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2023-46-2>.
2. Береславська О. І., Шишков С. Є., Шелудько Н. М. Інвестиційні уподобання населення України: реакція на шоки воєнного стану. *Український соціум*. 2022. № 4. С. 76–91. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.04.076>.
3. Бобиль В. В., Гненний О. М., Пивоварова Г. Б. До питання оцінки ефективності інвестицій в умовах ризику. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8785>.
4. Богдан Т. П. Державний борг і позики під час війни та методи їх поствоєнного врегулювання. *Фінанси України*. 2022. № 4. С. 27–45. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2022.04.027>.
5. Богріновцева Л., Ключка О. Особливості розвитку ринку державних боргових цінних паперів України. *Економіка та суспільство*. 2023. № 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-14>.
6. Бречко О. Фінансова і цифрова грамотність, як базові складові розвитку сучасного інформаційного суспільства. *Регіональні аспекти розвитку продуктивних сил України*. 2019. Вип. 24. С. 129–135. DOI: <https://doi.org/10.35774/rarrpsu2019.24.129>.
7. Буряченко А. Є., Болдова А. А., Москаленко Н. В. Фінансування дефіциту державного бюджету: маневреність у контексті управління державним боргом. *Економіка та суспільство*. № 53. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-53-31>.
8. Варналій З. С. Інвестиційна безпека України в умовах фінансової глобалізації / Модернізація державних фінансів України в контексті європейського вибору : монографія / За наук. ред. І. О. Лютого, В. Б. Тропіної. Чернігів : ЧНТУ, 2019. С. 140–157.

9. Ватаманюк-Зелінська У. Функціонування в Україні ринку державних облігацій внутрішньої позики. *Економіка та суспільство*. 2021. № 30. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-30-15>.

10. Вірченко В., Вірченко В. Особливості еволюції та сучасний стан ринку державних боргових цінних паперів України. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. № 139. С. 21–25.

11. Гаразд URL: <https://harazd.bank.gov.ua/>

12. Гончаренко І. Кіберзагрози фінансового сектора в умовах війни. *Економіка та суспільство*. 2023. № 50. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-50-82>.

13. Державна податкова служба України. URL: <https://tax.gov.ua/>

14. Державна служба статистики в Україні. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>

15. Деякі питання реалізації подачі заявки на придбання облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» засобами Єдиного державного вебпорталу електронних послуг. Постанова Кабінету Міністрів України від 16 вересня 2022 р. № 1034. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1034-2022-%D0%BF#n11>.

16. Дія. Освіта. URL: <https://osvita.diia.gov.ua/>

17. Дорожня карта сталого відновлення України. Build Ukraine Back Better Platform, К.2025. 44 с. URL: <https://surl.li/qflhio>.

18. Дослідження цифрової грамотності в Україні. Міністерство цифрової трансформації України. URL: https://osvita.diia.gov.ua/uploads/1/8800-ua_cifrova_gramotnist_naselenna_ukraini_2023.pdf.

19. Дубина М. В., Жук О. С., Бондаренко Л. М. Особливості формування інституту довіри на ринку фінансових послуг. *Науковий вісник Полісся*. 2018. № 2(1(13)). С. 91–99. URL: <http://ir.stu.cn.ua/handle/123456789/16245>

20. Європейський центральний банк. URL:
<https://www.ecb.europa.eu/paym/target/t2s/html/index.en.html>

21. Жуков А. Персональні фінанси в механізмі внутрішніх державних запозичень України. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : XVII Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 23 травня 2024 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С. 163-165.

22. Жуков А. Ризики участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : матеріали XVIII Міжнародної науково-практичної конференції, 22 травня 2025 р. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2025. С. 259-261.

23. Жуков А. Я. Актуалітети використання персональних фінансів через ринок внутрішніх державних запозичень в умовах війни. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2024. № 1-2 (88/89). С. 58-75. DOI:
[https://doi.org/10.33987/vsed.1-2\(88-89\).2024.58-75](https://doi.org/10.33987/vsed.1-2(88-89).2024.58-75).

24. Жуков А. Я. Зарубіжний досвід функціонування ринку внутрішніх державних запозичень та можливості його імплементації в Україні. *Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій* : матеріали XXIII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. (м. Київ, 26-28 березня 2025 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Видавець Цибульська, 2025. С. 302-303.

25. Жуков А. Я. Макроекономічні дисбаланси формування державного боргу України в умовах воєнного стану. *Вчені записки : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана* ; [редкол.: О. Яценко (голов. ред.) та ін.]. Київ : КНЕУ, 2023. Вип. 33. С. 51–68. DOI:
https://doi.org/10.33111/vz_kneu.33.23.04.04.026.032

26. Жуков А. Я. Особливості використання ринку ОВДП в умовах повномасштабної війни в Україні. *Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи* : матеріали Міжнародної XXI науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 29-31 березня 2023 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2023. Вип. XXI. С. 360.

27. Жуков А. Я. Особливості управління персональними фінансами під час війни та у післявоєнний період. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : Матеріали XVI Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 25-26 травня 2023 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2023. С. 99–100.

28. Жуков А. Я. Персональні фінанси в умовах повоєнного відновлення. *Шевченківська весна 2024. Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України* : матеріали XXII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 19-21 березня 2024 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2024. Вип. XXII. С. 52-53.

29. Жуков А. Я. Цифровізація процесу залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. *Інновації, підприємництво та економіка сучасних трансформацій у дзеркалі теорії Шумпетера* : Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (1-2 жовтня 2025 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2025. С. 82-84.

30. Жуков А. Я., Лютий І. О. Трансформація механізму участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *The collection of articles of the XIII International Research-to-Practice Conference “Society Transformations in Social and Human Sciences” contains the articles written by lecturers, postgraduate students, Ph.D. candidates, Master’s students and*

professional practitioners. (13-14 December 2024, Riga, Latvia). Riga: BSA, 2025. P. 163–166.

31. Історія ціни Біткоїна: 2009-2026 URL: <https://blog.whitebit.com/uk/bitcoin-price-history/>

32. Карлін М. І., Стащук О. В., Борисюк О. В. Роль фінансів домогосподарств у функціонуванні фінансового ринку України: безпековий аспект. *Причорноморські економічні студії*. 2024. Вип. 90. С. 95–99. URL: https://evnuir.vnu.edu.ua/bitstream/123456789/27573/1/karlin_staschuk_borysiuk.pdf.

33. Карпишин Н. Інвестиційна поведінка домогосподарств: світові моделі і національні особливості. *Світ фінансів*. 2015. № 4. С. 138–151. URL: <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/911>.

34. Карпінський Б. Державотворчий патріотизм нації як основа фінансового забезпечення конституційного ладу (Частина I). *Науковий вісник НЛТУ України* 2013. № 23.12. С. 211–219. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2013/23_12/211_Kar.pdf.

35. Качула С. В., Лисяк Л. В. Інвестиції домогосподарств як джерело їх фінансової стійкості. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 14. С. 12–17. URL: <https://dspace.dsau.dp.ua/handle/123456789/9380>.

36. Кізима Т. О. Особисті (персональні) фінанси: необхідність виокремлення та перспективи розвитку в умовах ринку. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. №11. С. 195–203.

37. Кізима Т. О. Поведінкові фінанси як новий напрям досліджень сучасної фінансової науки. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : наук. зб. – Івано-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника*, 2013. Вип. 9, Т. 2. С. 175–179. URL: <https://surl.li/olrasc>.

38. Кізима Т. Фінансові інструменти залучення заощаджень домогосподарств до інвестиційних процесів: прагматико-аналітичний аспект.

Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2018. Вип. 4. С. 33–46. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2018.04.033>.

39. Кізима Т., Кізима А. Домогосподарства на фінансовому ринку України: поведінково-мотиваційний аспект. *Світ фінансів*. 2016. Вип. 3. С. 89–101. URL: <https://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/955>.

40. Кізима Т., Лободіна З., Кізима А. Інвестування заощаджень домогосподарств у контексті впливу на функціонування публічних фінансів в умовах війни. *Світ фінансів*. 2023. № 4(77). С. 52–67. DOI: 10.35774/SF2023.04.052.

41. Кізима Т.О. Фінанси домогосподарств: сучасна парадигма та домінанти розвитку: [монографія]. Київ : Знання, 2010. 431 с.

42. Клієнти ПриватБанку тепер можуть купувати ОВДП в режимі 24/7 через сайт Приват24. URL: <https://privatbank.ua/news/2025/6/26/kliyenti-privatbanku-teper-mozhut-kupuvati-ovdp-v-rezhimi-24-7-cherez-sayt-privat24>.

43. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки. Схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 р. № 316-р. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/204467444>.

44. Кравченко В. П. Факторний аналіз на ринку облігацій внутрішньої державної позики. *Подільський вісник: сільське господарство, техніка, економіка*. 2023. Вип. 4(41). С. 68–74. URL: <https://dspace.kntu.kr.ua/handle/123456789/19359>.

45. Крисоватий А. Конвергенція стратегій модерних публічних фінансів. *Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні тренди [електронний документ] : монографія / за ред. А. І. Крисоватого*. Тернопіль: Економічна думка, 2024. С. 16–34 URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/52866>.

46. Крисоватий А., Горин В., Лободіна З., Погріщук Г., Добіжа Н., Булавинець В. Фінансовий патріотизм: теоретичне обґрунтування та роль у забезпеченні фінансової безпеки держави. *Financial and Credit Activity*

Problems of Theory and Practice. 2025№ 1(60). С. 123–136. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4614>

47. Купуєте військові облигації, отримуєте прибуток і наближаєте перемогу. Як працює нова послуга в Дії?. Міністерство цифрової трансформації України. URL: <https://thedigital.gov.ua/news/kupuete-viyskovi-obligatsii-otrimuete-pributok-i-nablizhaete-peremogu-yak-pratsyue-nova-posluga-v-dii>.

48. Курси банківських металів. URL: <https://privatbank.ua/banking-metals>.

49. Кучер Г. Розвиток ринку внутрішніх державних боргових зобов'язань України. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2011. № 2. С. 47–58. URL: <http://visnik.knute.edu.ua/files/2011/02/5.pdf>.

50. Лютий І. О., Мєдведкова Н. С. Сучасна парадигма фінансової політики держави та особливості її реалізації в умовах війни на території України. *Фінанси України*. 2023. № 6. С. 61–74. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061>.

51. Лютий І. О., Петленко Ю. В. та інші. Управління фінансами сектору оборони та безпеки України : монографія / за науковою редакцією І. О. Лютого. Київ, 2022. 210 с.

52. Лютий І. О., Плєшакова Н. А., Жук К. Д. Внутрішні державні запозичення у фінансовій системі України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія: Економіка*. 2021. № 23. С. 74–80. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2021_23_13

53. Лютий І., Петленко Ю., Дрозд Н. Важливість відкритості та прозорості бюджетного процесу в секторі оборони та безпеки України. *Financial and Credit Activity Problems of Theory*. 2022. V.47. Р. 99–110. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.6.47.2022.3900>

54. Лютий І., Рожко О., Лютий С. Оптимізація видатків державного бюджету України в умовах війни. *Світ фінансів*. 2022. № 4. С. 45–55. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.04.045>.

55. Маргасова В., Дубина М., Забаштанський М. Суб'єкти інвестування на ринку державного боргу. *Економіка та суспільство*. 2023. № 52. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51>.

56. Маргасова В., Забаштанський М. Ринок державних боргових цінних паперів як механізм фінансування бюджетного дефіциту. *Науковий вісник Полісся*. 2023. № 1(26). С. 141–153. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1\(26\)-141-153](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-1(26)-141-153).

57. Марчишин Н. Роль поведінкової економіки в системі економічних наук. *Вісник Економіки*. 2023. № 3. С. 182–97. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2023.03.182>.

58. Меда Н. С. Роль та функції особистих фінансів в економіці країни. *Фінансовий простір*. 2022. № 2(46). С. 18–26. DOI: [https://doi.org/10.18371/fp.2\(46\).2022.182627](https://doi.org/10.18371/fp.2(46).2022.182627).

59. Мединська Т. В., Боднарюк І. Л. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент інвестування в економіку України в умовах війни. *Вісник Львівського торговельно-економічного університету. Економічні науки*. 2023. № 72. С. 48–59. DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-72-06>.

60. Міністерство цифрової трансформації України. URL: <https://thedigital.gov.ua/>.

61. Мітал О. Г. Заощадження домогосподарств та їх трансформація в інвестиційні ресурси. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2017. № 1(22). URL: <https://ir.duan.edu.ua/server/api/core/bitstreams/1687f00c-42e2-401a-a68a-d1abd2d05c64/content> DOI 10.32342/2074-5362-2017-1-22-7.

62. Нарощують портфель: клієнти ОТП БАНК придбали ОВДП на 7 млрд грн в еквіваленті за I півріччя. URL: <https://www.otpbank.com.ua/about/news/504160/?srsltid=AfmBOoo9TGZnCMMAmLoPweQhMe9gXmpG9k1Gx6AapKOujUkZqfZqeWwr>.

63. Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. URL: <https://talan.bank.gov.ua/uploads/files/nbu-strategy-fingramotnosti-2030-compressed.pdf?v=6>.

64. Національний банк України. Зовнішній сектор. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/Perekaz_y.pdf.

65. Національні заощадження та економічне зростання / Інститут економічного прогнозування ; за ред. д.е.н. Б.Є. Кваснюка. Київ : МП Леся, 2000. 304 с.

66. Нікіфоров, П., Марич, М. Місце моралі у теоретичній схемі поведінкових фінансів: постановка проблеми. *Економіка та суспільство*. 2023. №54. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-54-90>.

67. Ольшанська О. В. Методологічні засади визначення чинників формування інвестиційного потенціалу домогосподарств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 2. С. 5–9. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2016/3.pdf.

68. Онишко С. В., Добрянська Н. В. Фінансова поведінка домогосподарств України в умовах військової агресії та її вплив на формування довгострокових трендів післявоєнного розвитку. *Держава та регіони Серія: Економіка та підприємництво*. 2023. № 1(127). С. 112–120. DOI: <https://doi.org/10.32782/1814-1161/2023-1-17>.

69. Опарін В. М. Волковський Є. І., Волковська Н. І. Фактор безпеки в контексті фінансового забезпечення сталого розвитку. *Фінанси України*. 2022. № 7. С. 7–31. URL: <https://ir.kneu.edu.ua:443/handle/2010/39140>.

70. Офіційна Інтернет-сторінка Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>

71. Офіційний сайт АТ КБ «Приватбанк». URL: <https://privatbank.ua/>

72. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org/en/home?path=home>.

73. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL : <https://www.mof.gov.ua/uk/>

74. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>

75. Офіційний сайт незалежної інвестиційної групи ICU. URL: <https://online.icu/>

76. Парубець О. Фінансова політика держави в напрямку підвищення рівня цифрової фінансової грамотності населення України. *Науковий вісник Полісся*. 2023. №. 2(27). С. 221–237. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2\(27\)-221-237](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2023-2(27)-221-237).

77. Пернарівський О. Державні облігації як інвестиційний інструмент для населення в умовах цифровізації та воєнного стану. *Сталий розвиток економіки*. 2024. № 1(48). С. 73–78. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-48-9>.

78. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.06.2025. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/08/npf_2_kv-2025.pdf.

79. Плешакова Н., Красьоха О., Рак Р. Фінансова інклюзія на ринку фінансових активів України. *Scientific Journal of Yuriy Fedkovich Chernivtsi National University Economics*. 2026. № 1. С. 121–131. DOI: <https://doi.org/10.32782/ecovis/2026-1-18>.

80. Податковий кодекс України : Кодекс від 2 грудня 2010 року № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

81. Приказюк Н. В., Ходаківська Ю. О. Цифрова фінансова грамотність: компоненти та методи. *Innovation and Sustainability*. 2023. № 2. С. 31–37. URL: <https://inns.vn.ua/web/uploads/pdf/Prykaziuk%20Khodakivska.pdf>.

82. Прицюк Л. А. Аналіз діяльності суб'єктів ринку облігацій внутрішньої державної позики України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2022. № 34. С. 202–207. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51>.

83. Про випуск казначейських зобов'язань «Військові». Постанова Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 р. № 100. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/100-2014-%D0%BF#Text>.

84. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації». Постанова Кабінету Міністрів України від 1 квітня 2014 р. № 101. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/101-2014-%D0%BF#Text>.

85. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики «Військові облігації» Постанова Кабінету Міністрів України від 25 лютого 2022 р. № 156. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/156-2022-%D0%BF#Text>.

86. Про випуск облігацій внутрішньої державної позики 1995 року. Постанова Кабінету Міністрів України від 23 серпня 1994 р. N 586. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/586-94-%D0%BF#Text>.

87. Про Державний бюджет України на 2025 рік. Закон України 19 листопада 2024 року № 4059-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4059-20#Text>.

88. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 14 травня 2021 року «Про Стратегію кібербезпеки України». Указ Президента України від 26 серпня 2021 року № 447/2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/447/2021#Text>.

89. Про схвалення Концепції запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні. Розпорядження Кабінету Міністрів України від 23 лютого 2022 р. № 175-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text>.

90. Прутська О. Сучасна політика НБУ щодо розвитку сталого фінансування. *Економіка та суспільство*. 2021. № 34. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-34-14>.

91. Пшик Б., Сидорчук А., Адамик М., Медуна Н., Михалевич Р. Механізми активізації інвестиційного потенціалу домогосподарств в Україні: макроекономічний аспект. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. № 4(39). С. 349–361. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v4i39.241327>.

92. Рак Р. В. Еволюція емісії військових облігацій: світовий досвід та практика України. Фінансова система України: реалії, виклики, перспективи : монографія / за заг. ред. д. е. н., проф. І. О. Лютого. Київ, 2023. С. 335–371.

93. Рамка фінансових компетентностей для дітей та молоді України 2024. URL: <https://mon.gov.ua/static-objects/mon/sites/1/news/2024/01/18/Ramka.fin%20kompetentnostey.dlya.ditey%2018.01.2024.pdf>бробуту.

94. Рамка фінансових компетентностей дорослого населення України 2022. URL: <https://talan.bank.gov.ua/fingramotnist#ramky-kompetentnostey>.

95. Рамський А. Ю. Інвестиційний потенціал домогосподарств : монографія. Київ : КНУТД, 2014. 352 с.

96. Рева О. М., Амірсеїдова Л. М., Павлів О. Б., Гусейнова Н. Н. Критерій Севиджа у вдосконаленні моделей ефектів/дефектів ризику інвестиційних рішень. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2010. Вип. 18, Ч. I. С. 17–22. URL: <https://dspace.kntu.kr.ua/server/api/core/bitstreams/788d9e3f-3ebf-4e62-bb3a-57aae0bf4527/content>.

97. Рожко О. Д., Рак Р. В. Реалізації інвестиційного потенціалу персональних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень України. *Актуальні питання економічних наук*. 2026. № 21. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.20510840>.

98. Рожко О., Сафонов Ю., Баженков Є., Ємельяненко Л., Бридун Є. Науково-методичний підхід до оцінювання бюджетних дисбалансів. *Financial and Credit. Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. № 5(40). С. 99–109. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v5i40.244905>.

99. Сидорчук А., Кириленко О. Поняття та оцінка інвестиційного потенціалу домогосподарств. *Socio-Economic Relations in the Digital Society*. 2022. №1(43). С. 5–11. DOI: <https://doi.org/10.55643/ser.1.43.2022.450>.

100. Скільки грошей тримають українці в банках. URL: <https://molbuk.ua/ukraine/330182-skilky-groshei-trymaut-ukrainci-v-bankakh-nbu.html>.
101. Славкова А. А., Буряченко А. Є. Особисті фінанси та боргова політика держави: особливості та взаємозв'язок. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 18. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.18216347>.
102. Солодухін С. В. Аналіз основних типів стадної поведінки інвесторів. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. № 9. С. 874–877. URL: <http://global-national.in.ua/archive/9-2016/179.pdf>.
103. Соціально-економічний стан домогосподарств України (за результатами загальнодержавного вибіркового обстеження соціально-економічного стану домогосподарств (ОСЕСД), проведеного у грудні 2023 року - лютому 2024 року). Київ, 2024. 43 с.
104. Стале фінансування та ESG. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/stale-finansuvannia-ta-esg/>
105. Стрілець В. Моделі управління державним боргом у зарубіжних країнах та можливості їх адаптації в Україні. Аналітичне дослідження. ГО «Інститут аналітики та адвокації», 2022. 43 с. URL: <https://iaa.org.ua/wp-content/uploads/2022/10/modeli-upravlinnya-derzhavnym-borgom-u-zarubizhnyh-krayinah-ta-mozhlyvosti-yih-adaptacziyi-v-ukrayini-1.pdf>.
106. Талер Р., Санстейн К. Поштовх. Як допомогти людям зробити правильний вибір / пер. з англ. О. Захарченко. Київ : Наш формат, 2017. 312 с.
107. Талер Р. Поведінкова економіка. Як емоції впливають на економічні рішення / пер. с англ. Світлана Крикуненко. Київ : Наш формат, 2018, 464 с.
108. Тарасюк М. В. Роль та особливості функціонування фінансів домогосподарств у ринковій економіці. *Інноваційна економіка*. 2013. № 9. С. 11–16. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/inek_2013_9_3.
109. Тіньова економіка: як оцінюється її рівень в Україні та інших країнах. Слово і Діло. Аналітичний портал. URL: <https://surl.li/sibasg>.
110. Україна – Швидка Оцінка Завданої Шкоди та потреб на відновлення (RDNA4) : Лютий 2022 - Грудень 2024 (Ukrainian). Лютий 2025, Світовий банк,

Уряд України, Європейський Союз, Організація Об'єднаних Націй. 200 с.
URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099052925103531065>.

111. Україна оголосила про успішне досягнення принципів домовленостей з Комітетом власників єврооблігацій / Мінфін. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraina_ogolosila_pro_uspishne_dosiagnennia_printsi_povikh_domovlenosti_z_komiteto_vlasnikiv_ievroobligatsii-4703.

112. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/renkingi-npf>.

113. Урядовий портал. Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України. URL : <https://www.kmu.gov.ua/>

114. Фактори макроекономічної нестабільності в системі моделей економічного розвитку: кол. моногр. / за ред. д-ра екон. наук М. І. Скрипниченко ; НАН України, Ін-т екон. та прогноз. К., 2012. 720 с.

115. Федевич Л. С., Ливдар М. В. Облігації внутрішньої державної позики як інструмент для інвестицій та підтримки економіки України. *Modern Economics*. 2022. № 35(2022). С. 136–140. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V35\(2022\)-21](https://doi.org/10.31521/modecon.V35(2022)-21).

116. Фінанси : підручник / І. О. Лютий, С. Я. Боринець, З. С. Варналій, О. В. Любкіна, О. Д. Рожко ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка ; за ред. І. О. Лютий. – 2-ге вид, допов. та перероб. Київ : ЗУНУ, 2023. 715 с.

117. Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021. Звіт за результатами дослідження. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021.pdf?v=4.

118. Фінансова система України : реалії, виклики, перспективи : монографія / за ред. І. О. Лютого. Київ. нац. ун-т ім. Тараса Шевченка, Тернопіль: Західноукр. нац. ун-т, 2023. 419 с.

119. Фонд ООН у галузі народонаселення. URL: <https://ukraine.unfpa.org/uk>.

120. Харабара В. М., Грешко Р. І., Третькова О. В. Поведінкові фінанси: сутність та основні теоретичні блоки. Ефективна економіка. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8814>.

121. Центр економічних стратегій. URL: <https://ces.org.ua/chomu-ideya-pro-obovyazkovu-kupivlyu-ovdp-cze-nedorechnyj-i-vidchajdushnyj-krok/>.

122. Чечетова Н. Ф., Чечетова-Терашвілі Т. М. Особисті фінанси та фінанси домогосподарств як резерв економічного зростання регіонів. *International Journal of Innovative Technologies in Economy*. 2019. № 4(24). С. 35–39. DOI: https://doi.org/10.31435/rsglobal_ijite/30062019/6532.

123. Шишков С. Є. Залучення індивідуальних інвесторів до фондового ринку України: технології та інструментарій. Український соціум. 2022. № 3. С. 64–83. URL: <http://jnas.nbuv.gov.ua/article/UJRN-0001368646>

124. Юрій С. І., Кізима Т. О. Фінанси домогосподарств: теоретичні підходи до трактування сутності. *Фінанси України*. 2008. № 8. С. 3–10. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_8_22.

125. Ясинська Н. А. Наукове пізнання розвитку особистих фінансів. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2014. № 6 (68). С. 197–203. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvpushk_2014_6_29.

126. 2030 Digital Compass: the European way for the Digital Decade. URL: <https://eufordigital.eu/library/2030-digital-compass-the-european-way-for-the-digital-decade/>

127. Albulescu C., Grecu E. Government Interventions and Sovereign Bond Market Volatility during COVID 19: *A Quantile Analysis*. 2022. URL: <https://hal.science/hal-03195678/document>.

128. Asebedo S. The Value of Financial Planning: A Theoretically-Grounded Approach. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. Vol. 18(1). 2024. P. 26-43. DOI: <https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i1.03>.

129. Bai R. Impact of financial literacy, mental budgeting and self control on financial wellbeing: Mediating impact of investment decision making. 2023. *PLoS ONE* 18(11): e0294466. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0294466>.

130. Banik B., Roy Ch. Measuring fintech-driven financial inclusion for developing countries: Comprehensive Digital Financial Inclusion Index (CDFII). *Economic Journal of Emerging Markets*. 2023. Vol. 15. No. 2. DOI: <https://doi.org/10.20885/ejem.vol15.iss2.art3>.

131. Barembruch A. Zarządzanie finansami osobistymi - teoria i praktyka. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finalise. Rynki finansowe*. 2012. Ubezpieczenia. No. 50. URL: http://wneiz.pl/nauka_wneiz/frfu/50-2012/FRFU-50-239.pdf.

132. Beck, J.J.; Garriss, R.O., III. Managing Personal Finance Literacy in the United States: A Case Study. *Educ. Sci.* 2019. Vol. 9. P 129. DOI: <https://doi.org/10.3390/educsci9020129>.

133. Bond Investors Are Lining Up to Fund the War Against Putin URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-03-10/bond-investors-are-lining-up-to-fund-the-war-against-putin>.

134. Bonner C. Preferential Regulatory Treatment and Banks' Demand for Government Bond. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2016. Vol. 48. No. 6. Pp. 1195-1221. DOI: <https://doi.org/10.1111/jmcb.12331>.

135. Bradley M., De Lira Salvatierra I., Gulati M. Diaspora bonds: patriotism or investment? Get access Arrow. *Capital Markets Law Journal*. 2024. Vol. 19. Issue 2, P. 152–168. DOI: <https://doi.org/10.1093/cmlj/kmae004>.

136. Brunet, Gillian and Hilt, Eric and Jaremski, Matthew, War Bonds and Household Saving in WWII. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4906891>.

137. Campbell J. Household Finance. *The journal of finance*. 2006. Vol. 61, Issue 4. Pp. 1553-2068. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>.

138. Carmen M. Reinhart, M. Belen Sbrancia The liquidation of government debt. *Economic Policy*. 2015. Vol. 30. Issue 82. Pp. 291–333, DOI: <https://doi.org/10.1093/epolic/eiv003>.

139. CBonds. URL: <https://cbonds.ua/countries>.

140. Cohen M. The Eclipse of 'Elegant Economy' The Impact of the Second World War on Attitudes to Personal Finance in Britain. 2016. Routledge. New York. 262 p. URL: <https://www.book2look.com/embed/9781317034711>.
141. Crotty J. R. Neoclassical and Keynesian approaches to the theory of investment. *Journal of post Keynesian Economics*. 1992. Vol. 14. Issue 4. Pp. 483–496. DOI: <https://doi.org/10.1080/01603477.1992.11489912>.
142. Cummans, Ja. (2014, Oct 01). A Brief History of Bond Investing. *BondFunds.com*. URL: <http://bondfunds.com/education/a-brief-history-of-bond-investing/>
143. Digital Education Action Plan (2021-2027). European Commission. (2020) [Electronic resource]. URL: <https://education.ec.europa.eu/focus-topics/digitaleducation/action-plan>.
144. Economy of Ukrainian FOPs in real time. Opendatabot. URL: <https://opendatabot.ua/open/foconomics>
145. Eichengreen B. How should a Marshall plan for Ukraine work? *The Guardian*. 2022, 12 May. URL: <https://www.theguardian.com/business/2022/may/12/marshall-plan-for-ukraine-russian-invasion>.
146. European Commission Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds. European Commission. 23 November 2011. Retrieved 24 November 2011. URL: https://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2011-11-23-green-paper-stability-bonds_en.htm
147. European Union/OECD (2023), Financial competence framework for children and youth in the European Union, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/bf059471-en>.
148. Fitzsimmons C. The family economy: Nature and management of resources. Edwards, 1973, 514 p.

149. Georgoutsos D. A., Migiakis P. M. Sovereign bonds' risk-based heterogeneity. *International Journal of Finance & Economics*. 2024. Pp. 1–22. DOI: <https://doi.org/10.1002/ijfe.3007>
150. Gomes F., Haliassos M., Ramadorai T. Household Finance. *Journal of Economic Literature*. 2021. No. 59(3). Pp. 919–1000. DOI: 10.1257/jel.20201461/
151. Green bonds in Europe/European Environment Agency. URL: <https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/green-bonds-8th-eap>
152. Harrison M. The economics of World War II. I. Cambridge. University press, 2005. URL: http://ndl.ethernet.edu.et/bitstream/123456789/13137/1/300%20.%20Mark_Harris_on.pdf#page=67.
153. Hosking, Geoffrey. Trust: Money, Markets and Society. Erscheinungsort Nicht Ermitteltbar: Seagull Books, 2010.
154. Households - statistics on financial assets and liabilities. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Households_-_statistics_on_financial_assets_and_liabilities#Structure_of_assets_and_liabilities.
155. ICRC Humanitarian Impact Bond : Case Study / Impact Investing Institute. 2021. April. URL: <https://surl.li/gdcogg>.
156. Illiashenko, P. Behavioral Finance: Household Investment and Borrowing Decisions. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2017. No. 242. P. 31–52. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2017.242.015>.
157. Kahneman D. Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*. 1979. No. 47. Pp. 263–291. DOI: <https://doi.org/10.2307/1914185>.
158. Kalamov Z., Zimmermann K. GDP-linked bonds and economic growth. *Journal of International Money and Finance*. 2023. No. 137. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2023.102918>
159. Kanungo R., Gupta S. Financial inclusion through digitalisation of services for well-being. *Technological Forecasting and Social Change*. 2021. Vol. 167. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120721>.

160. Keynes J. A Tract on Monetary Reform. London, 1923. URL: <https://delong.typepad.com/keynes-1923-a-tract-on-monetary-reform.pdf>
161. Keynes J. How to Pay for the War. London: Macmillan and Co., Ltd, 1940.
162. Keynes J. M. The general theory of employment, interest and money. 1936. URL: https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf.
163. Lyutiy I., Nosova E., Mukoied O. The domestic government bond market in financing the state budget deficit in times of war. *Модерні фінанси: глобальні виклики і сучасні тренди* : монографія / за ред. д.е.н., проф. А. І. Крисоватого. Тернопіль : Економічна думка, 2024. С. 226–236. URL: <https://monography.wunu.edu.ua/index.php/ed/catalog/view/4/3/70>.
164. Lyutiy I., Zhukov A. Trigger-vector model of individual investors' behaviour in the domestic government borrowing market. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2025. No.1(60). Pp. 427–442. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4548>.
165. Lyutyy I., Knir M., Plieshakova N, Plieshakova O. Behavioral Finance: Theoretical Background and Empirical Evidence. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. № 4(31). P. 385–393. URL: <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v4i31.190955>.
166. Markowitz H. M. Foundations of Portfolio Theory. *The Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. No. 2. Pp. 469–77. DOI: <https://doi.org/10.2307/2328831>.
167. Milan P., Eid W. Jr. Investment Portfolios in an Emerging Economy: What Drives Portfolio's Diversification? *Emerging Markets Journal*. 2017. Vol. 7. No. 1. DOI: <https://doi.org/10.5195/emaj.2017.120>.
168. Mintautè M., Lezgovko A. Gender Impact on Personal Investment Strategies. *Economics and Culture*. 2021. Vol. 18. No. 1. Pp. 32–45. DOI: <https://doi.org/10.2478/jec-2021-0003>.
169. Morgan J. Consumer economics. New York, 1955. 440 p.
170. Neetu C., Swaranjeet A. Personal financial management behavior using digital platforms and its domains. *Journal of Financial Management, Markets and*

Institutions. 2022. Vol. 10. No. 2 2250009 P. 26. DOI: <https://doi.org/10.1142/S2282717X22500098>.

171. Nguyen, M. Collateral haircuts and bond yields in the European government bond markets. *International Review of Financial Analysis*, 2020. No. 69, 101467. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101467>.

172. OECD (2022), OECD/INFE Guidance on Digital Delivery of Financial Education, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/c980ce2b-en>.

173. OECD (2022). “Policy handbook on financial education in the workplace”, OECD Business and Finance Policy Papers, No. 7, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/b211112e-en>.

174. OECD (2024), OECD/INFE survey instrument to measure digital financial literacy, OECD Publishing, Paris. DOI: <https://doi.org/10.1787/548de821-en>.

175. OECD (2025), “Enhancing Access to and Sharing of Data in the Age of Artificial Intelligence: A Companion Document to the OECD Recommendation on Enhancing Access and Sharing of Data”. URL: [https://one.oecd.org/document/COM/DSTI/CDEP/STP/GOV/PGC\(2024\)1/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/COM/DSTI/CDEP/STP/GOV/PGC(2024)1/FINAL/en/pdf).

176. Politico Europe. URL: <https://www.politico.eu/article/markets-hungry-for-eu-war-bonds-finance-military-spending/>

177. Redhead K. *Personal Finance and Investments*. Routledge, 2008, New York, 879 p.

178. Reiter-Gavish L., Qadan M., Yagil J. Investors’ personal characteristics and trading decisions under distressed market conditions. *Borsa Istanbul Review*. 2022. Vol. 22, Issue 2. Pp. 240–247. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.04.005>

179. Richelson H., Richelson S. *Bonds: The Unbeaten Path to Secure Investment Growth*. 2011. John Wiley & Sons.

180. Robba M., Sorgente A., Iannello P. In search of socially responsible investors: a Latent Profile Analysis. *Frontiers in Behavioral Economics*. 2024. Vol. 3. DOI: <https://doi.org/10.3389/frbhe.2024.1369261>.

181. Schuchardt, J., Bagwell, D.C., Bailey, W.C., DeVaney, S.A., Grable, J.E., Leech, I.E., Lown, J.M., Sharpe, D.L. and Xiao, J.J. Personal finance: An interdisciplinary profession. *Financial Counseling and Planning*, 2007. Vol. 18(1). Pp. 1-9. URL: <http://afcpe.org/journal-articles.php?volume=370&article=297>.
182. Shida J. Primary market demand for German government bonds. *Journal of International Money and Finance*. 2023. Vol. 137. DOI: <https://doi.org/10.1140/epjp/s13360-023-03901-w>.
183. Singh D., Malik G., Jain P., Abouraia M. A systematic review and research agenda on the causes and consequences of financial overconfidence. *Cogent Economics & Finance*. 2024. Vol. 12. No. 1. DOI: <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2348543>.
184. Suci T. From the classical finance to the behavioral finance. *Journal of Public Administration, Finance and Law*. 2015. Vol. 4. No. 7. Pp. 80 – 88. URL: <https://doaj.org/article/11b58a1142574a24b68e65500771dc45>.
185. Suler P., Polan V. Analysis of government bonds and prediction of their development after the pandemic caused by COVID-19. SHS Web Conf. Vol. 91, 2021. Innovative Economic Symposium 2020 – Stable Development in Unstable World (IES2020). DOI: <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219101044>.
186. Thaler, R.H. *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. 2015. New York: W. W. Norton & Company.
187. The 2025 Global Adoption Index: India and the United States Lead Cryptocurrency Adoption. Chainalysis. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/2025-global-crypto-adoption-index/#top-20>.
188. Three world wars: Fiscal–monetary consequences // PNAS: [Website]. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1073/pnas.2200349119>.
189. Total IMF Credit Outstanding. Movement From January 01, 2025 to January 23, 2025. International Monetary Fund. URL: <https://surl.li/zgizgg>.
190. Walbert D. War Bonds. 2009. URL: <http://www.davidwalbert.com/pdf/learnnc/war-bonds-p5935.pdf>.

191. Waliszewski K. Personal financial planning (personal financial management) with the participation of financial advisers – significance for households and the economy. *Problemy Zarzadzania*. 2014. No 12(48). P 204–221. DOI: <https://doi.org/10.7172/1644-9584.48.11>.

192. Wei D., Weiss A. Personal Finance: Basic Instruments, Taxation Strategies, & Unique Opportunities. *Hand Clinics*. 2024. Vol. 40, Issue 4. P. 549–555. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.hcl.2024.06.004>.

193. Wherry F. Household Finances and Credit Visibility Purchased. The Oxford Handbook of Consumption. 2019. Pp. 282–300.

194. World Bank Group. URL: <https://www.worldbank.org/en/topic/poverty>

195. Yagli I., Deviren B. Impact of Russia-Ukraine war on the hierarchical structure of government bond markets. *European Physical Journal – Plus*, 2023. 138, 291. DOI: <https://doi.org/10.1140/epjp/s13360-023-03901-w>.

196. Zaremba A. Performance persistence of government bond factor premia. *Finance Research Letters*. 2017. No. 22. Pp. 182–189. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.12.022>.

197. Zhang H., Dufour A. Modeling intraday volatility of European bond markets: A data filtering application. *International Review of Financial Analysis*. 2019. No. 63. Pp. 131–146. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.002>.

198. Zhukov A. Factor stratification of individual investors as participants in the domestic government borrowing market. *Economics and Education*. 2025. No. 10(3). Pp. 52-58. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2025-3-7>.

ДОДАТКИ

Середня заробітна плата штатних працівників за видами економічної діяльності у 2024 році

Галузі	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
У середньому за всіма галузями	18903	20964	21946	24153
Сільське, лісове, рибне господарство	15004	17603	18970	20527
сільське господарство	14498	17259	18569	20235
Промисловість	20435	22516	23643	26074
Будівництво	14561	16292	17515	19448
Оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів	22809	24260	26093	28040
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	18997	21091	22331	24570
наземний і трубопровідний транспорт	16848	18608	19854	22190
водний транспорт	26085	25653	26460	24470
авіаційний транспорт	34699	43387	43403	54646
складське господарство, діяльність у сфері транспорту	21255	23205	24458	26277
поштова та кур'єрська діяльність	13714	16181	16983	17923
Тимчасове розміщення й організація харчування	15057	15357	16166	16979
Інформація та телекомунікації	49473	50188	52589	57514
Фінансова та страхова діяльність	39116	39891	41592	44943
Операції з нерухомим майном	17512	19109	20370	21105
Професійна, наукова, технічна діяльність	26316	28300	29924	32335
наукові дослідження та розробки	19232	21558	22801	26233
Сфера адміністративного та допоміжного обслуговування	15857	17179	17824	19452
Державне управління й оборона, соціальне страхування	23376	27285	30114	35731
Освіта	12649	15076	14219	16479
Охорона здоров'я, соціальна допомога	15163	16775	17519	17959
охорона здоров'я	15432	17060	17836	18152
Мистецтво, спорт, розваги, відпочинок	13663	15099	16800	17995
діяльність у сфері творчості, мистецтва, розваг	11532	12791	13148	15165
бібліотеки, архіви, музеї, інші заклади культури	11063	12802	13653	15105
Інші види послуг	21277	24267	23505	27950

Джерело: [14]

Структура сукупних ресурсів домогосподарств

Показники, %	Роки	
	2021	2023
Оплата праці	59,8	61,7
Дохід від підприємницької діяльності та самозайнятості	5,7	6,4
Доходи від продажу сільськогосподарської продукції	2,5	1,7
Пенсії, стипендії, соціальні допомоги, надані готівкою	19,8	15,5
Грошова допомога від родичів, інших осіб та інші грошові доходи	6,1	3,1
Доходи від власності	1,2	3,3
Інші доходи	2,7	7,1

Джерело: складено автором на основі [14; 103].

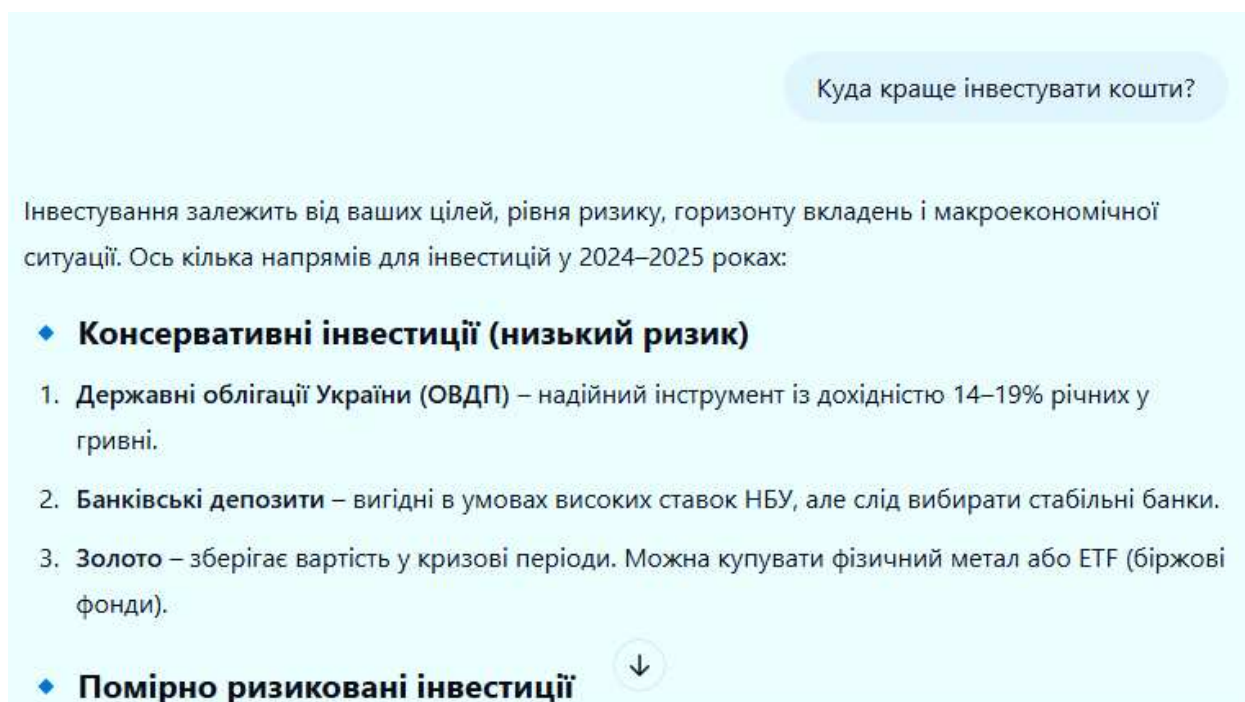


Рис. В.1. Скріншот екрану спілкування з ШІ Chat GPT

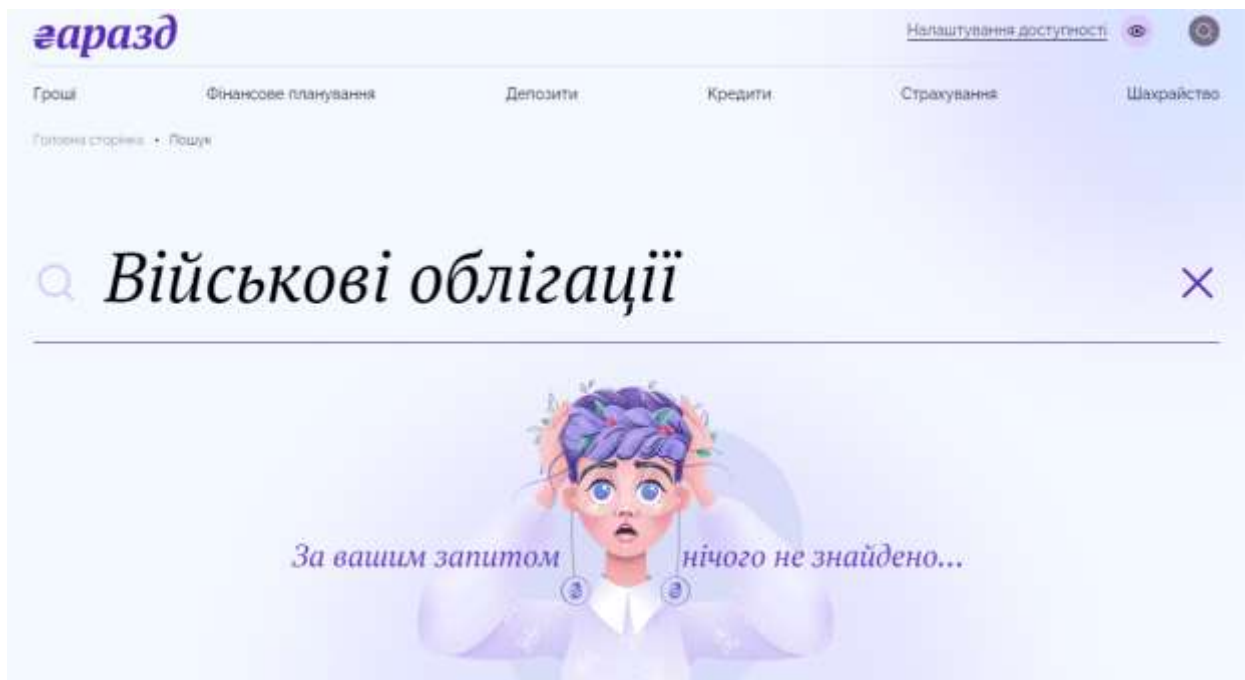


Рис. В.2. Скріншот екрану сайту «Гаразд»

Грошовий агрегат М0 та доходи населення, млн грн

Рік	Грошовий агрегат М0	Доходи населення	К _П
2019	384366	3744060	0,102660214
2020	516085	4045191	0,127579884
2021	581011	4863519	0,119463088
2022	666073	5257066	0,126700521

Джерело: складено автором за [14].

Додаток Д
Таблиця Д.1

Військові ОВДП в обігу станом на початок дня 01.09.2025

№	ISIN	Термін обігу (дн.)	Валюта запозичення та вид облігації	Дата розміщення	Дати сплати відсотків	Дата погашення	Номинальний рівень дохідності, %	Розмір купонного платежу на одну облігацію	Кількість ЦП у випуску, од.	Кількість ЦП у власності фізичних осіб, од	Кількість ЦП у власності нерезидентів осіб, од
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	UA40002312K7	434	Гривня	02.07.2024	11.09.2024 12.03.2025 10.09.2025	10.09.2025	14,72	73,60	18761882	5983210	670659
2	UA4000232599	392	Гривня	03.09.2024	02.10.2024 02.04.2025 01.10.2025	01.10.2025	14,65	73,25	20122538	1671890	158406
3	UA4000229264	693	Гривня	21.11.2023	17.04.2024 16.10.2024 16.04.2025 15.10.2025	15.10.2025	17,80	89,00	20047302	6847952	1503860
4	UA4000230262	714	Гривня	13.02.2024	31.07.2024 29.01.2025 30.07.2025 28.01.2026	28.01.2026	17,60	88,00	18460882	2950115	441148
5	UA4000233696	427	Гривня	03.12.2024	05.02.2025 06.08.2025 04.02.2026	04.02.2026	15,09	75,45	14884918	821912	79292
6	UA4000233332	539	Гривня	05.11.2024	30.04.2025 29.10.2025 29.04.2026	29.04.2026	0,15	76,00	19007929	952894	83489

Продовження таблиці Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
7	UA4000232888	595	Гривня	01.10.2024	20.11.2024 21.05.2025 19.11.2025 20.05.2026	20.05.2026	15,10	75,50	20130850	286265	5000
8	UA4000231559	728	Гривня	11.06.2024	11.12.2024 11.06.2025 10.12.2025 10.06.2026	10.06.2026	15,47	77,35	14593812	1720240	2282650
9	UA4000234215	525	Гривня	14.01.2025	25.06.2025 24.12.2025 24.06.2026	24.06.2026	15,10	75,50	19939430	5299335	288648
10	UA4000235378	476	Гривня	29.04.2025	20.08.2025 18.02.2026 19.08.2026	19.08.2026	16,33	81,65	20776031	1670251	239623
11	UA4000235865	462	Гривня	10.06.2025	17.09.2025 18.03.2026 16.09.2026	16.09.2026	16,35	81,75	20540637	2520033	520820
12	UA4000236624	413	Гривня	05.08.2025	15.10.2025 15.04.2026 14.10.2026	14.10.2026	16,35	81,75	6395369	464135	46
13	UA4000233340	882	Гривня	05.11.2024	09.04.2025 08.10.2025 08.04.2026 07.10.2026 07.04.2027	07.04.2027	16,20	81,00	19019702	381480	5226
14	UA4000233704	861	Гривня	03.12.2024	16.04.2025 15.10.2025 15.04.2026 14.10.2026 14.04.2027	14.04.2027	16,17	80,85	14703816	184314	4

Продовження таблиці Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
15	UA4000232904	952	Гривня	01.10.2024	13.11.2024 14.05.2025 12.11.2025 13.05.2026 11.11.2026 12.05.2027	12.05.2027	16,10	80,50	20144314	295621	430
16	UA4000234223	875	Гривня	14.01.2025	11.06.2025 10.12.2025 10.06.2026 09.12.2026 09.06.2027	09.06.2027	16,20	81,00	16638072	3098437	1287100
17	UA4000233712	1064	Гривня	03.12.2024	07.05.2025 05.11.2025 06.05.2026 04.11.2026 05.05.2027 03.11.2027	03.11.2027	16,46	82,30	15043089	455767	207257
18	UA4000232730	358	Євро	10.09.2024	-	04.09.2025	3,24	-	86 809	22951	0
19	UA4000232623	386	Дол. США	03.09.2024	26.09.2024 27.03.2025 25.09.2025	25.09.2025	4,65	23,25	350 000	85285	1007
20	UA4000232821	379	Дол. США	24.09.2024	10.10.2024 10.04.2025 09.10.2025	09.10.2025	4,66	23,30	350 000	111945	2210
21	UA4000233134	393	Дол. США	22.10.2024	21.11.2024 22.05.2025 20.11.2025	20.11.2025	4,61	23,05	361 855	183482	0
22	UA4000233407	386	Дол. США	12.11.2024	05.12.2024 05.06.2025 04.12.2025	04.12.2025	4,61	23,05	187 979	116848	680

Закінчення таблиці Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
23	UA4000234363	386	Дол. США	04.02.2025	27.02.2025 28.08.2025 26.02.2026	26.02.2026	4,54	22,70	450 000	187042	1264
24	UA4000234777	393	Євро	18.03.2025	17.04.2025 16.10.2025 16.04.2026	16.04.2026	3,24	16,20	188 832	26016	0
25	UA4000235386	365	Дол. США	29.04.2025	-	30.04.2026	4,17	-	200 000	73632	275
26	UA4000235576	407	ЄВРО	20.05.2025	03.07.2025 01.01.2026 02.07.2026	02.07.2026	3,16	15,80	368 920	52210	10000
27	UA4000236541	554	дол. США	29.07.2025	07.08.2025 05.02.2026 06.08.2026 04.02.2027	04.02.2027	4,17	20,85	351 797	166915	9782

Джерело: складено автором за даними [74].

Вихідні дані для розрахунку кореляції ОВДП та банківських депозитів

Дата	Депозит гривня	Депозит дол. США	ОВДП гривня	ОВДП дол. США
Січ.22	8,98	1,05	12,73	3,56
Лют.22	9,11	1,14	12,7	3,85
Бер.22	8,93	1,09	11	3,7
Кві.22	8,61	0,68	11	3,7
Тра.22	7,87	0,84	11,25	3,7
Чер.22	7,87	0,82	11,5	3,6
Лип.22	8,48	0,83	16	3,86
Сер.22	9,93	0,85	16	4,17
Вер.22	10,39	0,95	15,89	4,14
Жов.22	11,29	0,90	18,48	4,26
Лис.22	11,68	0,90	19,05	4,25
Гру.22	12,23	0,85	19,2	4,26
Січ.23	13,43	0,94	19,33	4,25
Лют.23	12,90	0,87	19,25	4,25
Бер.23	13,33	0,85	19,56	4,67
Кві.23	13,94	0,83	19,42	4,77
Тра.23	13,93	0,85	19,68	4,8
Чер.23	15,10	1,09	19,3	4,79
Лип.23	15,20	1,08	19,44	4,71
Сер.23	15,00	1,15	19,11	4,75
Вер.23	14,65	1,20	18,2	4,78
Жов.23	14,60	1,34	18,72	4,78
Лис.23	14,36	1,25	18,07	4,68
Гру.23	14,21	1,20	17,58	4,64
Січ.24	14,32	1,50	17,6	4,65
Лют.24	14,25	1,40	17,16	4,66
Бер.24	14,20	1,32	17,02	4,64
Кві.24	14,13	1,36	16,28	4,64
Тра.24	13,83	1,42	15,69	4,63
Чер.24	13,60	1,58	15,29	4,63
Лип.24	13,03	1,36	14,9	4,66
Сер.24	12,97	1,36	15,03	4,66
Вер.24	13,04	1,40	15,44	4,65
Жов.24	12,54	1,16	15,78	4,62
Лис.24	13,17	1,29	15,15	4,61
Гру.24	12,46	1,10	15,91	4,62
Січ.25	12,61	1,15	15,72	3,31
Лют.25	12,58	1,13	15,8	3,41
Бер.25	12,64	1,12	16,09	2,85
Кві.25	13,17	1,11	16,13	2,75
Тра.25	13,31	1,06	16,31	2,34
Чер.25	13,20	1,01	16,37	1,84
Лип.25	13,39	1,12	16,53	2,74
Сер.25	13,70	1,23	16,31	2,84
Вер.25	13,70	1,22	16,32	2,62
Жов.25	13,28	1,13	16,51	2,98
Лис.25	13,79	1,22	16,53	3,38
Гру.25	13,77	1,20	16,48	3,68

Джерело: складено автором за даними [74].

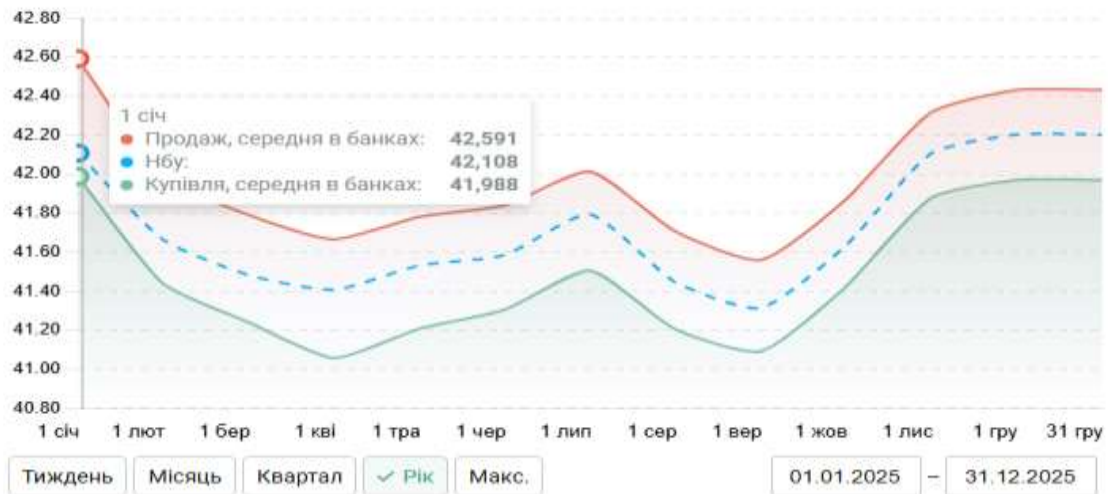
Розрахунок факторів впливу на інвестиційну активність індивідуальних інвесторів щодо купівлі військових ОВДП

Фактори	Експертна оцінка	Коефіцієнт вагомості	Добуток експертної оцінки та коефіцієнта вагомості
Кількісні фактори			
Дохідність, %	3	0,5	1,5
Термін обігу, років	4	0,1	0,4
Кількість цінних паперів у випуску	3	0,05	0,15
Поріг входу	3	0,15	0,45
Оподаткування	6	0,2	1,2
Комісія посередників	2	0,05	0,1
Сума		1	3,8
Якісні фактори			
Державна гарантія отримання доходу	3	0,2	0,6
Ліквідність	3	0,05	0,15
Можливість отримання кредиту під заставу ОВДП	2	0,05	0,1
Широта вибору ОВДП за терміном, валютою, видами	4	0,05	0,2
Простота придбання	3	0,05	0,15
Безпека зберігання	3	0,1	0,3
Патріотична складова	3	0,1	0,3
Фінансова грамотність інвестора	3	0,1	0,3
Державні рекламні кампанії	2	0,1	0,2
Вплив соціальних мереж	1	0,1	0,1
Вплив інфлюєнсерів	1	0,1	0,1
Сума		1	2,5

Джерело: складено автором.

Динаміка середнього курсу валют в банках

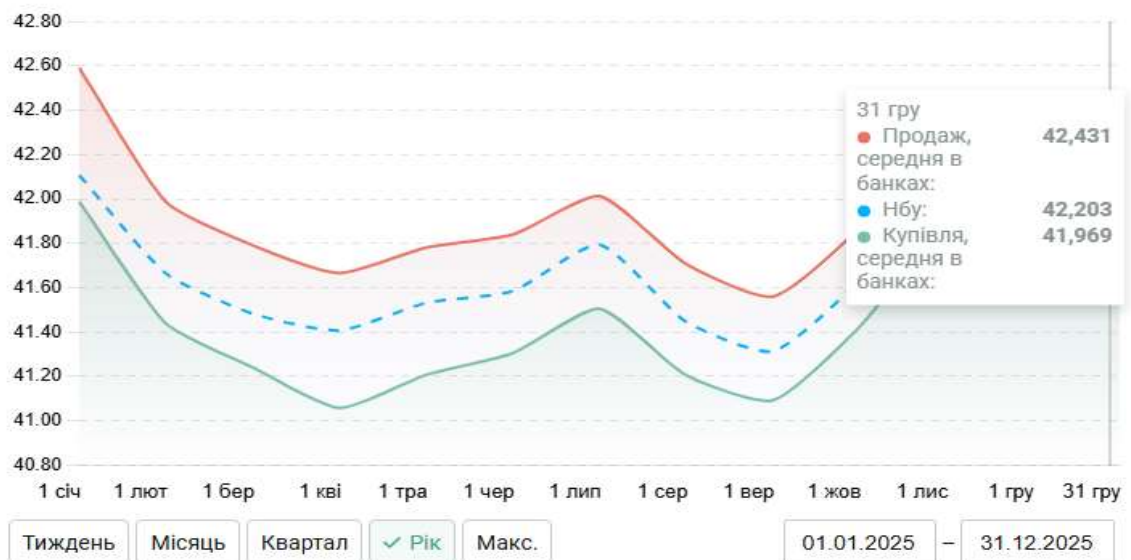
USD EUR PLN ▼



а

Динаміка середнього курсу валют в банках

USD EUR PLN ▼



б

Рис. Ж.1. Динаміка курсу долару США за 2025 рік:

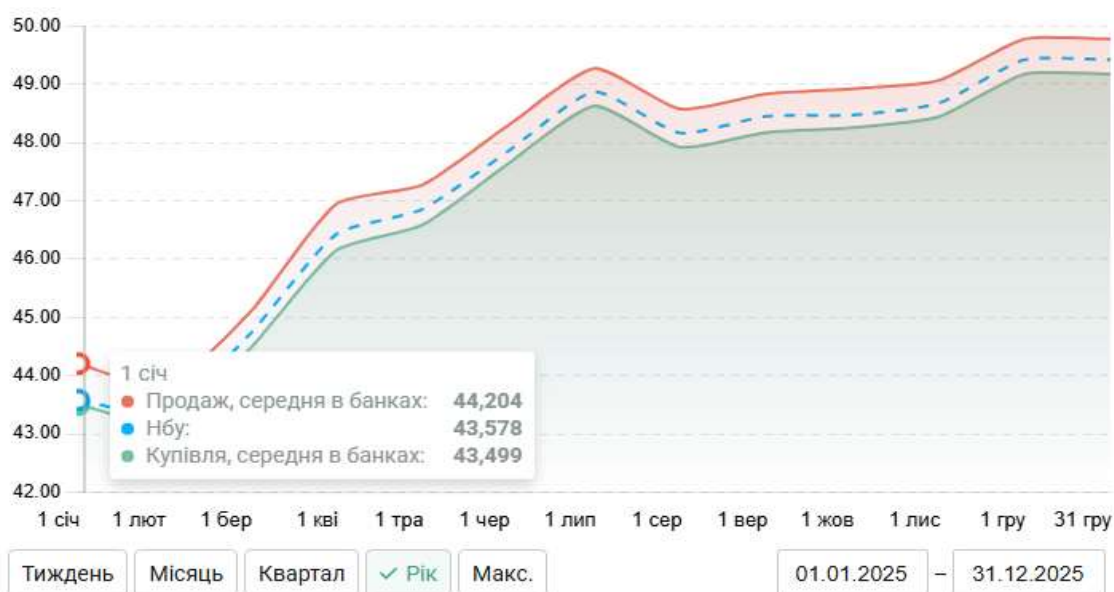
а) – фіксація на початок року;

б) – фіксація на кінець року;

Джерело: [73].

Динаміка середнього курсу валют в банках

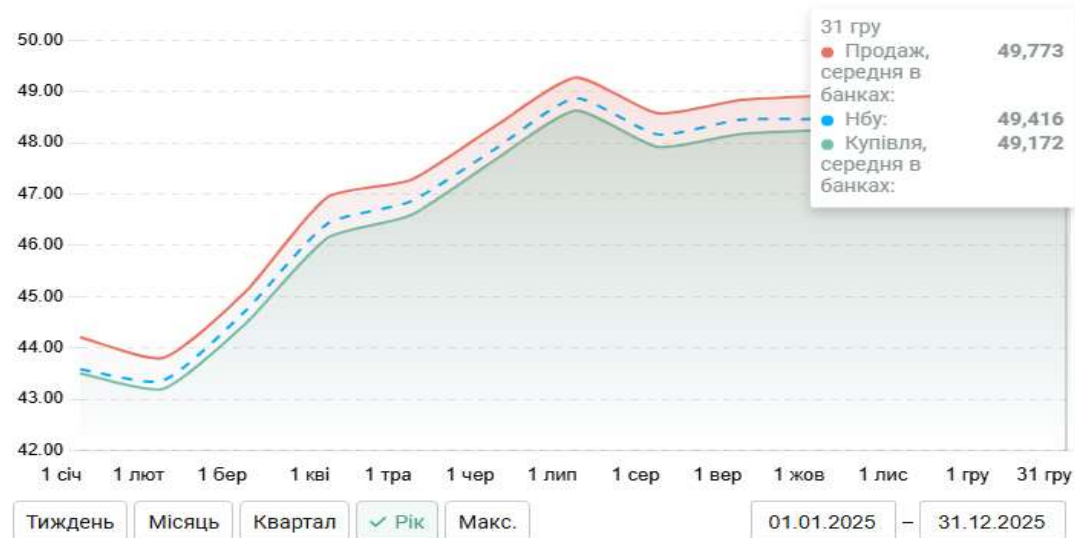
USD EUR PLN ▼



а

Динаміка середнього курсу валют в банках

USD EUR PLN ▼



б

Рис. Ж.2. Динаміка курсу євро за 2025 рік

а – фіксація на початок року;

б – фіксація на кінець року

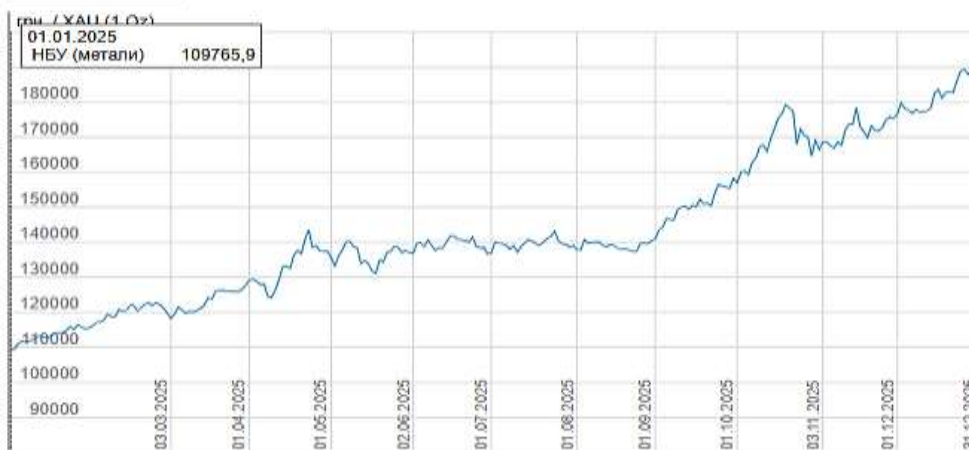
Джерело: [73].

**Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб,
за даними агентства "Thomson Reuters", (% річних), 12 місяців**

Показники	Гривня	Долар США	Євро
min	12,38	0,97	0,37
max	13,96	1,29	0,61
Середнє	13,28	1,15	0,49

Курс НБУ (метали):

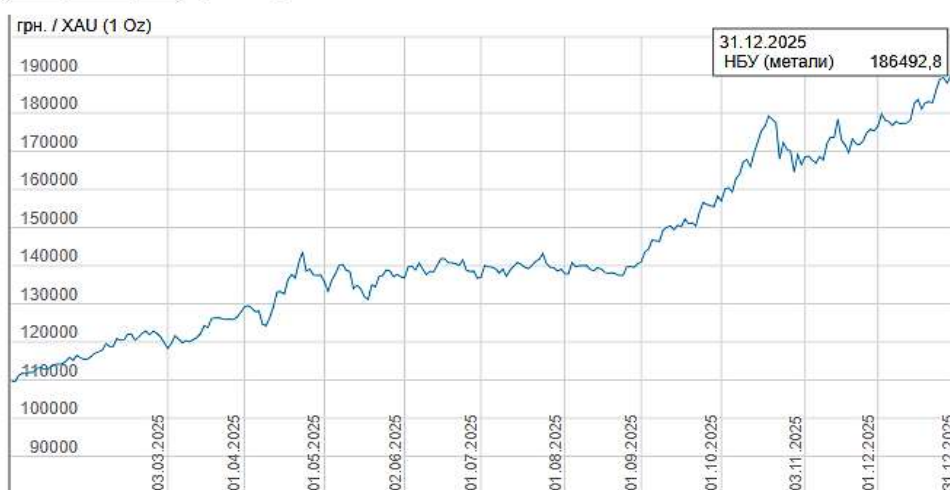
ХАУ (Золото) у 2025 році



а

Курс НБУ (метали):

ХАУ (Золото) у 2025 році



б

Рис. Ж.3. Динаміка курсу золота за 2025 рік

а – фіксація на початок року;

б – фіксація на кінець року

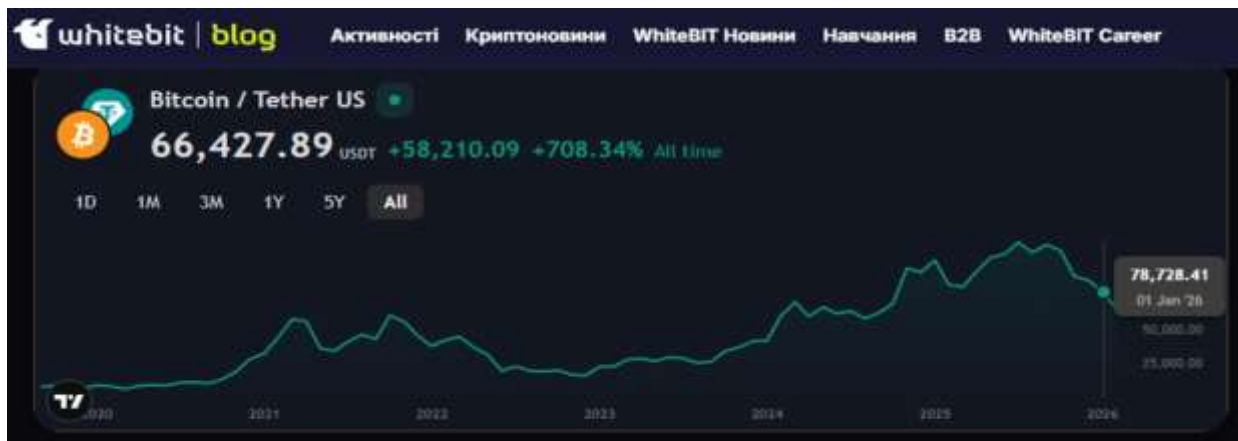
Джерело: [73].



а



б



в

Рис. Ж.4. Динаміка курсу біткоїна за 2020-2025 рр.

а – фіксація на початок 2020 року;

б – фіксація на початок 2025 року;

в – фіксація на кінець 2025 року

Джерело: [31].

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті в наукових фахових виданнях України:

1. Жуков А. Я. Макроекономічні дисбаланси формування державного боргу України в умовах воєнного стану. *Вчені записки : зб. наук. пр. / М-во освіти і науки України, Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана ; [редкол.: О. Яценко (голов. ред.) та ін.]. Київ : КНЕУ, 2023. Вип. 33. С. 51–68. DOI: https://doi.org/10.33111/vz_kneu.33.23.04.04.026.032 (1,37 друк. арк.).*

2. Жуков А. Я. Актуалітети використання персональних фінансів через ринок внутрішніх державних запозичень в умовах війни. *Вісник соціально-економічних досліджень. 2024. № 1-2 (88/89). С. 58-75. DOI: [https://doi.org/10.33987/vsed.1-2\(88-89\).2024.58-75](https://doi.org/10.33987/vsed.1-2(88-89).2024.58-75) (1,27 друк. арк.).*

Статті у наукових фахових виданнях України, які входять до міжнародної наукометричної бази даних Web of Science:

1. Lyutiy I., **Zhukov A.** Trigger-vector model of individual investors' behaviour in the domestic government borrowing market. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice. 2025. No.1(60). Pp. 427–442. DOI: <https://doi.org/10.55643/fcaptr.1.60.2025.4548> (Web of Science) (0,82 друк. арк., з яких 0,58 друк. арк. авторські).*

Статті в іноземних наукових виданнях:

1. Zhukov A. Factor stratification of individual investors as participants in the domestic government borrowing market. *Economics and Education. 2025. No. 10(3). Pp. 52-58. DOI: <https://doi.org/10.30525/2500-946X/2025-3-7> (0,71 друк. арк.).*

Тези наукових доповідей:

1. Жуков А. Я. Особливості використання ринку ОВДП в умовах повномасштабної війни в Україні. *Шевченківська весна 2023. Повоєнне відновлення економіки України: проблеми та перспективи : матеріали Міжнародної XXI науково-практичної конференції студентів, аспірантів та*

молодих вчених (м. Київ, 29-31 березня 2023 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2023. Вип. XXI. С. 360 (0,23 друк. арк.).

2. Жуков А. Я. Особливості управління персональними фінансами під час війни та у післявоєнний період. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : Матеріали XVI Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 25-26 травня 2023 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2023. С. 99–100 (0,18 друк. арк.).

3. Жуков А. Я. Персональні фінанси в умовах повоєнного відновлення. Шевченківська весна 2024. *Стратегії економічного зростання: погляд у майбутнє для України* : матеріали XXII Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 19-21 березня 2024 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Інтерсервіс, 2024. Вип. XXII. С. 52-53 (0,21 друк. арк.).

4. Жуков А. Персональні фінанси в механізмі внутрішніх державних запозичень України. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : XVII Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 23 травня 2024 р.). Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2024. С. 163-165 (0,15 друк. арк.).

5. Жуков А. Я., Лютий І. О. Трансформація механізму участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *The collection of articles of the XIII International Research-to-Practice Conference "Society Transformations in Social and Human Sciences" contains the articles written by lecturers, postgraduate students, Ph.D. candidates, Master's students and professional practitioners.* (13-14 December 2024, Riga, Latvia). Riga: BSA, 2025. P. 163–166 (0,26 друк. арк., з яких 0,18 друк. арк. авторські).

6. Жуков А. Я. Зарубіжний досвід функціонування ринку внутрішніх державних запозичень та можливості його імплементації в Україні. *Шевченківська весна 2025. Економіка України 2025: нові вектори розвитку в умовах глобальних трансформацій* : матеріали XXIII Міжнародної науково-

практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених. (м. Київ, 26-28 березня 2025 р.) / за заг. ред. Л. А. Анісімової. Київ : Видавець Цибульська, 2025. С. 302-303 (0,25 друк. арк.).

7. Жуков А. Ризики участі індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень. *Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України* : матеріали XVIII Міжнародної науково-практичної конференції, 22 травня 2025 р. Київ: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2025. С. 259-261 (0,18 друк. арк.).

8. Жуков А. Я. Цифровізація процесу залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. *Інновації, підприємництво та економіка сучасних трансформацій у дзеркалі теорії Шумпетера* : Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (1-2 жовтня 2025 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2025. С. 82-84 (0,18 друк. арк.).

Довідки про впровадження



Бізнес-центр «Леонардо»
вул. Богдана Хмельницького 19-21
Київ, Україна, 01054

Т +380 44 377 70 40
Ф +380 44 377 70 45
www.icu.ua

16.12.2025р. № 42/12

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
аспіранта кафедри фінансів економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Жукова Андрія Яковича

Основні положення та наукові результати дисертаційної роботи Жукова Андрія Яковича, виконаної на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 07 «Управління та адміністрування» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», були впроваджені та апробовані в діяльності Інвестиційної компанії ICU.

Результати дослідження використовувалися у процесі:

- підготовки аналітичних матеріалів та інвестиційних оглядів для клієнтів компанії ICU у 2025 році;
- надання інформаційно-консультаційної підтримки індивідуальним інвесторам щодо здійснення операцій на ринку внутрішніх державних запозичень (РВДЗ);
- організації та проведення навчальних семінарів для клієнтів на тему «Фінанси під час війни. Інвестиційний потенціал персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень України: стратегії та ризики»;
- аналітичного моделювання процесів залучення персональних фінансів індивідуальних інвесторів до участі в операціях на ринку РВДЗ.

Впровадження наукових результатів дисертаційної роботи Жукова А. Я. сприяло удосконаленню аналітичного та інформаційно-консультаційного забезпечення індивідуальних інвесторів компанії ICU щодо функціонування ринку внутрішніх державних запозичень. Застосування отриманих результатів у практичній діяльності компанії дало змогу підвищити рівень обґрунтованості інформаційних матеріалів та інвестиційних рекомендацій, що надаються клієнтам, а також сприяло більш усвідомленому прийняттю ними інвестиційних рішень з урахуванням індивідуальних інвестиційних цілей та ризик-профілю.

Використання запропонованої у дисертаційному дослідженні тригерно-векторної моделі дозволяє оцінювати зміни у поведінці індивідуальних інвесторів на ринку внутрішніх державних запозичень та сприяє підвищенню ефективності інформаційних механізмів залучення персональних фінансів до операцій на ньому. Зазначене має позитивний вплив на розвиток внутрішнього ринку державних запозичень і створює передумови для збільшення обсягів фінансування потреб держави, зокрема у сфері оборони та повоєнної трансформації економіки України.

Григорій Овчаренко
Директор з управління активами групи ICU в Україні

COMINBANK

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «КОМІНБАНК»
 Юридична адреса:
 вул. Бульварно-Кудрявська, 6, м. Київ, Україна, 04053
 Адреса для листування:
 вул. Предславинська, 28, м. Київ, Україна, 03150

№ 12/01 від 8.01.26р.

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи
аспіранта кафедри фінансів економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Жукова Андрія Яковича

У Акціонерному товаристві «КОМІНБАНК» були апробовані та впроваджені результати дисертації Жукова А.Я. на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 07 Управління та адміністрування за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

Основні положення дисертації аспіранта Жукова Андрія Яковича знайшли відображення у матеріалах по підвищенню ефективності управління інвестиційними портфелями індивідуальних інвесторів, а також підвищення рівня задоволення індивідуальних інвесторів якістю інвестиційних консультацій та результатами управління їх персональними портфелями на ринку внутрішніх державних запозичень.

Аспірантом Жуковим Андрієм Яковичем представлено та обґрунтовано рекомендації щодо вдосконалення тригерно-векторної моделі, що на практиці дасть змогу оцінити зміни в поведінці індивідуальних інвесторів на РВДЗ та сприятиме підвищенню ефективності функціонування інвестиційного потенціалу персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень, що буде мати позитивний вплив на можливість збільшення фінансування потреб держави на оборону та повсюдну трансформацію економіки.

Заступник Голови Правління



Вікторія БІЧЕВА

0 800 501 200

info@cib.com.ua

cib.com.ua

МІНІСТЕРСТВО
ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ

КИЇВСЬКИЙ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

вул. Володимирська, 64/13
м. Київ, 01601, Україна



Тел.: +38 (044) 239-33-33
E-mail: office@knu.ua
Web: https://www.knu.ua

MINISTRY
OF EDUCATION AND SCIENCE
OF UKRAINE

TARAS SHEVCHENKO
NATIONAL UNIVERSITY
OF KYIV

64/13 Volodymyrska St,
Kyiv, 01601, Ukraine

22 04.2026 № 013/282-26

На № _____

ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспіранта кафедри фінансів економічного факультету
Київського національного університету імені Тараса Шевченка
Жукова Андрія Яковича**

Основні положення та результати дисертації Жукова А.Я. на здобуття наукового ступеня доктора філософії в галузі знань 07 Управління та адміністрування за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» на тему «Інвестиційний потенціал персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень України» були впроваджені у навчальний процес на кафедрі фінансів економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка та під час проведення семінарських занять з дисципліни «Теорія грошей та фінансів», «Ринок ОВДП в Україні в умовах невизначеності» для студентів ОС «бакалавр», 3 курс, спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування».

До результатів дослідження, які впроваджені Жуковим А.Я. та застосовуються при викладанні семінарських занять з дисципліни «Теорія грошей та фінансів», «Ринок ОВДП в Україні в умовах невизначеності» належать: аналіз монетарних теорій в українських реаліях, дослідження впливу війни на грошово-кредитну політику, аналіз динаміки доходності військових облігацій в умовах невизначеності, вивчення структури індивідуальних інвесторів та їх поведінки, кейси з реальними ситуаціями на ринку ОВДП, методики оцінки ризиків державних цінних паперів, моделі прогнозування на ринку внутрішніх державних запозичень.

Проректор з наукової роботи



Ганна ТОЛСТАНОВА