

УДК 366.2:336.767

Андрій Якович ЖУКОВ

аспірант кафедри фінансів,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Україна,

e-mail: Andrey@zhukov.eu, ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-9313-1998>

АКТУАЛІТЕТИ ВИКОРИСТАННЯ ПЕРСОНАЛЬНИХ ФІНАНСІВ ЧЕРЕЗ РИНОК ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ В УМОВАХ ВІЙНИ

Жуков, А. Я. Актуалітети використання персональних фінансів через ринок внутрішніх державних запозичень в умовах війни. *Вісник соціально-економічних досліджень*. Одеса : Одеський національний економічний університет. 2024. № 1-2 (88-89). С. 58–75.

Анотація. У статті досліджено актуалітети як концептуальні засади залучення і використання персональних фінансів у розвиток ринку внутрішніх державних запозичень. Зазначено, що найбільш вагомими серед актуалітетів є: середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) у національній та іноземній валюті; інфляція та інфляційні очікування, девальвація або ревальвація національної валюти; підвищення (зниження) облікової ставки Національним банком України; ризик дефолту та реструктуризації боргу за ОВДП, особливо, в іноземній валюті. Визначено сутність поняття «персональні фінанси» та його взаємозв'язок з поняттями «індивідуальні інвестори» та «індивідуальне інвестування». Здійснено та обґрунтовано поділ індивідуальних інвесторів на групи та з урахуванням особливостей кожної з них запропоновано етапи формування і реалізації політики індивідуального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень. Досліджено взаємовідносини індивідуальних інвесторів з іншими учасниками ринку внутрішніх державних запозичень, на основі чого встановлено, що рушійною силою, яка спонукає до трансформації персональних заощаджень в інвестиції у купівлю ОВДП, є мотиваційна складова. Проаналізовано обсяг ОВДП, що номінований у гривні та іноземних валютах і які перебувають у власності індивідуальних інвесторів на початок 2020–2024 рр. Встановлено, що за аналізований період питома вага облігацій, які знаходяться у власності індивідуальних інвесторів до загального обсягу випуску ОВДП зросла майже у три рази, але все рівно залишається достатньо низькою для вирішення проблем зменшення дефіциту державного бюджету, відновлення економіки та фінансування оборонного бюджету. Це свідчить про те, що інвестиційний потенціал персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень не задіяний повною мірою і потребує розробки дієвої стратегії залучення індивідуальних інвестицій, враховуючи поведінкову заощадливо-інвестиційну політику потенційних індивідуальних інвесторів, потреби економіки та оборони в умовах війни. Діяльність індивідуальних інвесторів на ринку ОВДП є індикатором розвитку державно-приватного партнерства, ринкових відносин, формування громадянського суспільства. Виходячи з цього, на державному рівні необхідно розробити політику залучення персональних фінансів до інвестування у розвиток ринку внутрішніх державних запозичень України, враховуючи існуючий потенціал індивідуальних заощаджень, обсяги приватних грошових переказів із-за кордону та готівкової іноземної валюти, що знаходиться у населення.

Ключові слова: персональні фінанси; актуалітети; індивідуальні інвестори; ринок внутрішніх державних запозичень; облігації; фінансові інструменти; ризики.

Andriy ZHUKOV

Postgraduate Student of Finance Department,
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Ukraine,
e-mail: Andrey@zhukov.eu, ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-9313-1998>

ACTUALITIES OF PERSONAL FINANCE USING THROUGH THE MARKET OF DOMESTIC GOVERNMENT BORROWING IN WARTIME CONDITIONS

Zhukov, A. (2024). Actualities of personal finance using through the market of domestic government borrowing in wartime conditions [Aktualitety vykorystannia personalnykh finansiv cherez rynek vnutrishnykh derzhavnykh zapozychen v umovakh viiny], *Socio-economic research bulletin, Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen'* (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, No. 1-2 (88-89), pp. 58–75.

Abstract. The article investigates actualities as conceptual foundations for attracting and using of personal finances in the development of domestic government borrowing market. It is noted that among the most significant actualities are: the average yields of domestic government bonds (DGBs) in national and foreign currencies; inflation and inflationary expectations, devaluation or revaluation of the national currency; changes in the National Bank of Ukraine's interest rates; default risk and debt restructuring for DGBs, especially in foreign currencies. The essence of «personal finances» concept and its correlation with the concepts of «individual investors» and «individual investing» is determined. The division of individual investors into groups is justified taking into account the characteristics of each, and the stages for the formation and implementation of individual investment policy in the domestic government borrowing market are proposed. The relationship between individual investors and other participants in the domestic government borrowing market is investigated, based on which it was established that the driving force that prompts the transformation of personal savings into investments in the purchase of government bonds is a motivational component. An analysis of the DGBs volume denominated in hryvnia and foreign currencies and owned by individual investors at the beginning of 2020-2024 is conducted. It was established that during the analyzed period, the share of bonds owned by individual investors relative to the total issuance of DGBs increased almost threefold, but still remains relatively low enough to solve the problems of reducing the state budget deficit, economic recovery, and funding the defense budget. This indicates that the investment potential of personal finances in the domestic government borrowing market is not fully utilized and requires the development of an effective strategy to attract individual investments, considering the behavioral saving and investment policies of potential investors, needs of the economy and defense in the war conditions. The activity of individual investors in the DGB's market is an indicator of public-private partnership development, market relations, and civil society formation. Based on this, at the state level, it is necessary to develop a policy of personal finance attracting for investment in the development of the domestic government borrowing market of Ukraine, taking into account the existing of individual savings potential, the volume of private remittances from abroad and cash foreign currency held by the population.

Keywords: personal finances; actualities; individual investors; the market of internal state borrowing; bonds; financial instruments; risks.

JEL classification: D100; D330; E220; G110; H560

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)

Постановка проблеми у загальному вигляді. Роль і значення ринку внутрішніх державних запозичень в умовах хронічного дефіциту державного бюджету, збільшення військових витрат та потреб фінансування відновлення виробничої, критичної, соціальної, житлової інфраструктури постійно зростає. В умовах затримки і суттєвих перебоїв з наданням міжнародної фінансової і військової допомоги держава повинна шукати більш прогнозовані та стабільні внутрішні джерела фінансування, одним із найбільш перспективних серед яких є використання персональних фінансів шляхом трансформування персональних заощаджень в інвестиції у фінансові інструменти ринку внутрішніх державних запозичень. Потенціал персональних фінансів як визначальний чинник фінансового забезпечення відновлення економіки держави в умовах воєнного стану використовується не повною мірою. Станом на 01.01.2024 р. за оцінкою Національного банку України [1] у громадян знаходиться 764,4 мільярда гривень, які не використовуються у фінансовій системі держави і потенційно можуть бути залучені до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень.

До повномасштабного вторгнення обсяг персональних фінансів, вкладених в інструменти зазначеного ринку, особливо в облігації внутрішньої державної позики, був незначним із-за дороговизни і складності 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). На сьогоднішній день індивідуальні інвестори можуть придбати від однієї і більше військових облігацій, номінованих як у національній, так і іноземній валюті, номіналом 1000 грн., 1000 доларів США або євро. Попит на військові ОВДП залежить від споживацьких настроїв і зростає в періоди активізації військових дій, руйнування об'єктів критичної інфраструктури, житлового фонду. На купівлю значної кількості військових ОВДП витрачають персональні заощадження індивідуальні інвестори з середнім і високим доходом. Задача держави – створити умови для розвитку масового ринку державних внутрішніх запозичень, коли індивідуальні інвестори, незалежно від рівня доходів, соціального становища, рівня освіти будуть мати бажання диверсифікувати свої накопичення у фінансові інструменти зазначеного ринку. Для цього необхідно: чітко визначити актуалітети використання персональних фінансів у розвитку ринку внутрішніх державних запозичень в умовах війни; дослідити особливості процесу прийняття індивідуальним інвестором рішень щодо розподілу персональних доходів на заощадження та інвестиції та спрямування останніх на купівлю ОВДП; виявити специфіку взаємовідносин індивідуальних інвесторів з учасниками ринку внутрішніх державних запозичень та на їх основі розробити ефективні напрямки державної політики щодо залучення інвестиційного потенціалу персональних заощаджень для відновлення економіки, фінансової підтримки обороноздатності країни у складний воєнний час. Саме цим і обумовлюється актуальність теми дослідження, яка відображає ступінь її важливості під час воєнного стану та в перспективі повоєнного відновлення.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Питання участі персональних фінансів у операціях на ринку внутрішніх державних запозичень, процесах інвестування в соціально-економічний розвиток держави досліджені в наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних вчених.

І. Лютий та Н. 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 [2].

Т. Кізіма та А. Кізіма зазначають, що країни з розвинутою ринковою економікою протягом тривалого періоду часу залучають заощадження домогосподарств на фінансові ринки та створюють необхідні фінансові умови для розвитку інвестування із цього джерела. В національній економіці придбання цінних паперів вітчизняними домогосподарствами не набули широкого розповсюдження і перебувають на стадії поступового формування інтересу населення до зазначених фінансових інструментів, що викликає необхідність побудови мотиваційно-дієвого механізму перетворення заощаджень на інвестиційні ресурси [3].

Автори роботи О. Береславська, С. Шишков та Н. Шелудько на основі аналізу інвестиційної поведінки домогосподарств України в умовах воєнного стану роблять висновок про те, що інвестиційний потенціал населення використовувався переважно на купівлю валюти, зокрема, криптовалюти, відкриття депозитних вкладів, купівлю облігацій державної внутрішньої позики. На думку авторів, 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 призведе до розширення інвестиційних можливостей, підвищення якості життя населення та залучення додаткового капіталу вітчизняними компаніями [4].

В. Маргасова, М. Дубина та М. Забаштанський, досліджуючи суб'єктів інвестування як важливих учасників ринку державного боргу, поділяють їх на інвестиційних, приватних, зарубіжних інвесторів та центральні банки [5]. До приватних інвесторів відносяться 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. 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 у ОВДП в національній валюті. При цьому прийняття ними остаточних рішень про інвестування безпосередньо залежить від дохідності державних облігацій і політичної ситуації в державі [6].

Цікавими з точки зору розвитку інституту фінансового посередництва для зростання інвестиційного потенціалу персональних фінансів є дослідження, проведені в роботі С. Асебедо. Автором визначаються 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 [7].

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 [8].

Індійські вчені Чхіллар Ніту і Арора Сваранджет [9] зазначають, що в умовах цифровізації фінансового сектору, появи нових цифрових фінансових інструментів, повсякденна фінансова діяльність громадян все 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 [10] дослідили кореляцію між віком, освітою та знаннями у сфері персональних фінансів, у результаті чого дійшли висновків, що покоління Y та X (40-60 років) здійснюють персональне фінансове планування шляхом складання особистих бюджетів, заощадження та інвестування.

С. Шишков [11] вказує на зростання ролі індивідуальних інвесторів 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 порівняно з іншими напрямками вкладень особистих заощаджень. Виходячи з цього, на державному рівні необхідно впроваджувати стимули для залучення індивідуальних інвестицій в інструменти фондового ринку та створювати умови для підвищення довіри громадян до ринкового інструментарію.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значні наукові напрацювання в напрямку залучення персональних фінансів до процесів інвестування, питання вкладання індивідуальних інвестицій у фінансові інструменти ринку внутрішніх державних запозичень для забезпечення фінансових потреб держави в умовах воєнного стану та повоєнного відновлення економіки України, є недостатньо висвітленими та потребують проведення подальших досліджень, зокрема, у сфері обґрунтування поведінки індивідуальних інвесторів, виявлення ендегенних і екзогенних факторів, що впливають на прийняття рішень інвестувати саме в ОВДП, розроблення політики залучення персональних фінансів до інвестування у розвиток ринку внутрішніх державних запозичень України. Саме цим і обумовлюється актуальність обраної теми дослідження.

Постановка завдання. Метою статті є обґрунтування теоретичних засад та розроблення практичних рекомендацій щодо залучення персональних фінансів до інвестування в розвиток ринку внутрішніх державних запозичень України в умовах війни.

Виклад основного матеріалу дослідження. На сьогоднішній день в економічній та фінансовій літературі, як і в діючих нормативно-законодавчих актах немає чіткого визначення поняття «персональні фінанси». Для визначення ролі персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень необхідно,

перш за все, обґрунтувати сутність зазначеного поняття, його специфічні особливості та взаємозв'язок з такими поняттями, як «фінанси домогосподарств», «особисті фінанси».

Досліджуючи розвиток особистих фінансів, Н. Ясинська та інші автори зазначають, що вони мають казуальну специфіку і як категорія розглядаються на макро- та мікрорівні. На макрорівні особисті фінанси виступають як узагальнена категорія і відображають фінансові ресурси фізичних осіб, які формують показник добробуту населення, беруть участь в розподілі й перерозподілі доходів та зумовлюють темпи економічного розвитку країни. На мікрорівні особисті фінанси розглядаються як персоніфікована категорія, яка характеризує сукупність надходжень і витрат, накопичення, розподіл і використання грошових коштів для збільшення фінансових ресурсів, що знаходяться у володінні окремої фізичної особи [12; 13; 14].

Варто відзначити, що поняття «персональні фінанси» і «особисті фінанси» є тотожними. На думку І. Лютого, прозорість, звітність та контроль у фінансовій сфері мають вирішальне значення. Для нього важливо підкреслити зростання ролі персональних фінансів у секторі домогосподарств, де кожен індивід ухвалює важливі рішення щодо управління власними грошовими ресурсами. Автор розрізняє концепції «фінансів домогосподарств» та «персональних фінансів», вважаючи, що вони визначаються правом власності та економічними інтересами окремих осіб. Такий підхід також підкреслює важливість персональних фінансів у фінансовій системі держави та їх роль у розподілі інвестиційного потенціалу та внутрішнього валового продукту. Заслужують на увагу висновки дослідника, що процес діджиталізації лише підсилює значення індивіда в системі публічних фінансів [15, с. 27–28].

Персональні фінанси впливають на процеси індивідуального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень. Індивідуальне інвестування передбачає діяльність індивідуальних інвесторів, спрямовану на поєднання їх особистих інтересів з потребами держави у залученні персональних доходів до вирішення проблем фінансування дефіциту бюджету та потреб Збройних Сил України під час війни. В рамках наведеного дослідження під індивідуальними інвесторами будемо розуміти окремих громадян, які на основі прийняття обґрунтованих рішень самостійно або за допомогою посередників (фінансово-кредитних установ) вкладають власні заощадження в купівлю ОВДП, зокрема військові облігації, з метою отримання додаткових доходів, забезпечення особистої безпеки в умовах війни та інвестування у відновлення економіки.

Розподіл і використання персонального доходу має індивідуальний характер і залежить від прийнятих персональних рішень (рис. 1).

Виходячи із наведених на рис. 1 етапів, рішення про інвестування в ОВДП, зокрема у військові облігації, приймають переважно 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.

Механізм залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень відбувається завдяки:

- розміщенню громадянами особистих заощаджень на депозитних рахунках відкритих у національній та іноземній валюті в державних банках;

- інвестуванню в нерухомість, а саме, в житлове будівництво;
- надходженню коштів від купівлі громадянами державних грошово-речових лотерей;
- інвестуванню в державні цінні папери.

Саме останній напрямок інвестування є найбільш пріоритетним з точки зору залучення персональних фінансів до збільшення ресурсів ринку внутрішніх державних запозичень і їх спрямуванням на забезпечення повоєнного відновлення реального сектору національної економіки. Індивідуальні заощадження можуть вкладатися в купівлю акцій підприємств державної форми власності, облігацій внутрішньої державної позики, зокрема, військових облігацій.



Рис. 1. Етапи процесу прийняття індивідом рішень щодо розподілу персональних доходів на заощадження і інвестиції

Джерело: розроблено автором

Активізація індивідуальної інвестиційної діяльності, збільшення обсягу вкладання індивідуальних інвестицій в інструменти ринку державних запозичень на пряму залежить від економічної, політичної, екологічної і соціальної ситуації в країні, а також обсягу міжнародної фінансової і військової допомоги. У зв'язку з цим необхідно чітко виокремити актуалітети як концептуальні засади залучення і використання персональних фінансів у розвиток ринку внутрішніх державних запозичень в умовах війни. Останні визначаються:

- рівнем доходів громадян і обсягом заощаджень;
- зниженням порогу входження індивідуальних інвесторів на ринок державних внутрішніх запозичень;
- ступенем довіри індивідуальних інвесторів до ринку ОВДП;

- середньозваженою дохідністю ОВДП у національній та іноземній валюті;
- інфляцією та інфляційними очікуваннями;
- девальвацією або ревальвацією національної валюти;
- підвищенням (зниженням) облікової ставки Національним банком України;
- середньозваженою ставкою за депозитами фінансово-кредитних установ;
- ризиком дефолту та реструктуризацією боргу за ОВДП, особливо в іноземній валюті;
- диверсифікацією державних цінних паперів – облігації відновлення, зелені облігації тощо.

Вперше емісія державних облігацій в Україні відбулася у 1995 році з метою погашення дефіциту державного бюджету за рахунок використання неемісійних джерел фінансування. На сьогоднішній день ринок державних цінних паперів характеризується різноманітністю пайових і боргових цінних паперів, використанням цифрових технологій в обслуговуванні, підтримкою та супроводженням індивідуальних інвесторів. Не зважаючи на це, на державному рівні не створені достатні умови для активного розвитку ринку внутрішніх державних запозичень та зменшення ризиків індивідуального інвестування. До останніх відносяться недостатній рівень захисту прав приватних інвесторів та відсутність сприятливого податкового середовища для індивідуального інвестування.

Післявоєнне відновлення економіки України буде потребувати переходу від інфляційно-стримуючої до стратегії інвестиційно-інноваційного розвитку. Остання спрямована на залучення інвестицій в інноваційне оновлення національної економіки і передбачає низку заходів, одним із яких є модифікація структури ринку внутрішніх державних запозичень у напрямку активізації індивідуальних інвестиційних процесів.

На рис. 2 наведено аналіз обсягу ОВДП, які знаходяться у власності індивідуальних інвесторів.

Станом на 01.01.2024 р. індивідуальні інвестиції в ОВДП за номінально-амортизаційною вартістю склали 53,2 млрд. грн. Якщо на початок 2020 р. питома вага облігацій, які знаходяться у власності індивідуальних інвесторів до загального обсягу випуску ОВДП складала 1,2%, то на початку 2024 р. вона зросла майже у три рази до 3,3%, але все рівно залишається достатньо низькою для вирішення проблем зменшення дефіциту державного бюджету, відновлення економіки та фінансування оборонного бюджету [16].

Ринок внутрішніх державних цінних паперів як складова ринку внутрішніх державних запозичень поділяється на первинний і вторинний. Купівля військових ОВДП індивідуальними інвесторами на первинному ринку можлива завдяки представленню їх інтересів на аукціонах Міністерства фінансів України банками – первинними дилерами, до яких відносяться 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. Кількість угод, укладених фізичними особами як індивідуальними інвесторами на первинному і вторинному ринку наведена в табл. 1 [1; 16].



Рис. 2. Обсяг ОВДП, номінований у гривні та іноземних валютах і перебувають у власності індивідуальних інвесторів, на початок року
Джерело: складено автором на основі [1; 16]

Таблиця 1

Кількість і обсяг угод з купівлі військових ОВДП фізичними особами за період
березень 2022 р. – грудень 2023 р.

Кількість угод, одиниць	Обсяг угод, млн. грн.
<i>Первинний ринок військових ОВДП</i>	
3242	19407995,84
<i>Вторинний ринок військових ОВДП</i>	
711463	54653895,49

Джерело: складено автором на основі [1; 16]

Із наведених даних видно, що більшість угод за кількістю і обсягом стосовно купівлі військових ОВДП здійснюються саме на вторинному ринку.

Станом на 01.01.2024 р. загальний обсяг військових ОВДП, які знаходяться у власності індивідуальних інвесторів, складає 11642,678 млн. грн. [1].

Розвиток ринку внутрішніх державних запозичень потребує впровадження дієвих заходів щодо підвищення зацікавленості індивідуальних інвесторів до фінансових інструментів ринку державних цінних паперів, зокрема, ринку ОВДП. В умовах фінансово-економічної нестабільності захист персональних заощаджень від знецінення під впливом інфляційних коливань, девальвації національної валюти потребує підвищення ставки за ОВДП. Це буде мати кумулятивний ефект, оскільки індивідуальні інвестори в майбутньому можуть збільшити персональні фінансові ресурси і спрямувати їх на збільшення інвестицій в розвиток і відбудову національної економіки. Дохідність ОВДП за роками періоду, що аналізується, наведена в табл. 2.

Таблиця 2

Дохідність ОВДП

Роки	Дохідність ОВДП	
	В гривні	В іноземній валюті
2020	10,20	3,38
2021	11,34	3,75
2022	18,26	3,98
2023	18,70	4,70

Джерело: складено автором на основі [1; 16]

На початок 2024 р. дохідність ОВДП в гривнях складала 17,75, в іноземній валюті 4,65 відсотка. За три останні місяці зазначений показник в гривнях знизився до 17,34 відсотка, а в іноземній валюті залишився на тому ж рівні.

Проведення подальших досліджень потребують не тільки закономірності та особливості функціонування ринку державних цінних паперів, його потреб в залученні коштів і ресурсних можливостей задоволення боргових зобов'язань, але і змін, які відбуваються у поведінці індивідуальних інвесторів під впливом ендогенних і екзогенних факторів.

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 наступні 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 бережливого 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 портфелю, 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.

З урахуванням особливостей кожної із наведених груп індивідуальних інвесторів, була розроблена політика персонального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень, яка наведена на рис. 3.

Одним із основних серед наведених на рис. 3 мотивів індивідуального інвестування є рівень довіри до державних інституцій, зокрема, до інструментів ринку внутрішніх державних запозичень. На сьогоднішній день спостерігається зростання рівня довіри населення до державного банківського сектору, а також до інструментів ринку внутрішніх державних запозичень, особливо військових облігацій.

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.

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.

Відновлення національної економіки буде потребувати емісії і розміщення довгострокових державних цінних паперів і розроблення стратегічних напрямів державної фінансової політики, спрямованої на збільшення обсягу і диверсифікацію 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.

Роль персональних фінансів у сучасних реаліях України суттєво зростає і полягає не тільки у створенні споживчого попиту, але й інвестуванні заощаджень у розвиток економіки держави та суспільства. Для розуміння поведінки індивідуальних інвесторів необхідно дослідити основні положення теорії інвестицій неокласиків і кейнсіанців.

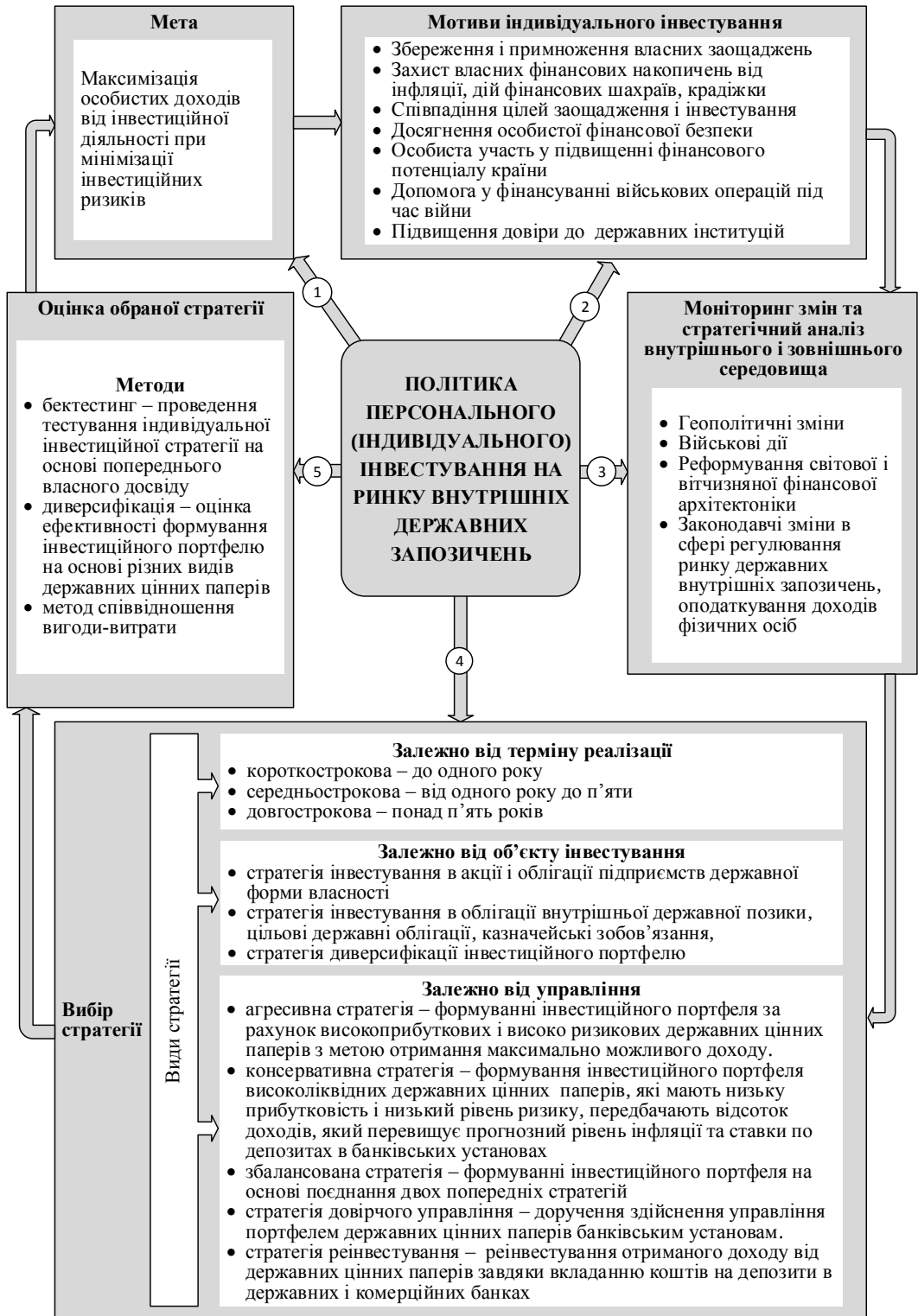


Рис. 3. Етапи формування і реалізації політики індивідуального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень

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 приймається на основі очікуваної дохідності і можливого ризику [17].

Неокласичні підходи до теорії інвестицій базувалися на припущенні без ризикованості 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 проценту, що в майбутньому дасть змогу інвестору отримати максимальний дохід [18].

Згідно з теорією заощаджень Дж. М. Кейнса [19] динаміка заощаджень та інвестицій напряду 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.

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 їх негативних проявів, що потребує зміни інструментарію їх регулювання [4].

Інвестиційний потенціал персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень не задіяний повною мірою. На рівні персональних фінансів не діють існуючі тенденції, закономірності інвестування, правила управління доходами і витратами, оскільки прийняття рішень стосовно проведення операцій на ринку внутрішніх державних запозичень приймаються з врахуванням різноманітних індивідуальних особливостей інвесторів.

При цьому політика персонального інвестування на ринку внутрішніх державних запозичень залежить від інвестиційних цілей, розміру персональних доходів та фінансового потенціалу, рівня освіти та фінансової грамотності, розміру персональних заощаджень, якікладаються в купівлю ОВДП, віку інвесторів, терміну інвестування, індивідуальної схильності інвестора до ризику, попереднього позитивного або негативного досвіду інвестування у державні цінні папери.

Підвищення ролі персональних фінансів на ринку внутрішніх державних запозичень потребує формування нової моделі взаємовідносин між

індивідуальними інвесторами, іншими суб'єктами ринку внутрішніх державних запозичень, регуляторами та органами законодавчої влади (рис. 4).

Для цього необхідно вивчати ринок, закономірності його функціонування, фактори, що спричиняють той чи інший його стан, уміти прогнозувати потреби ринку і ресурсні можливості їх задоволення та інші явища, що відображають багатогранні відносини між його суб'єктами.

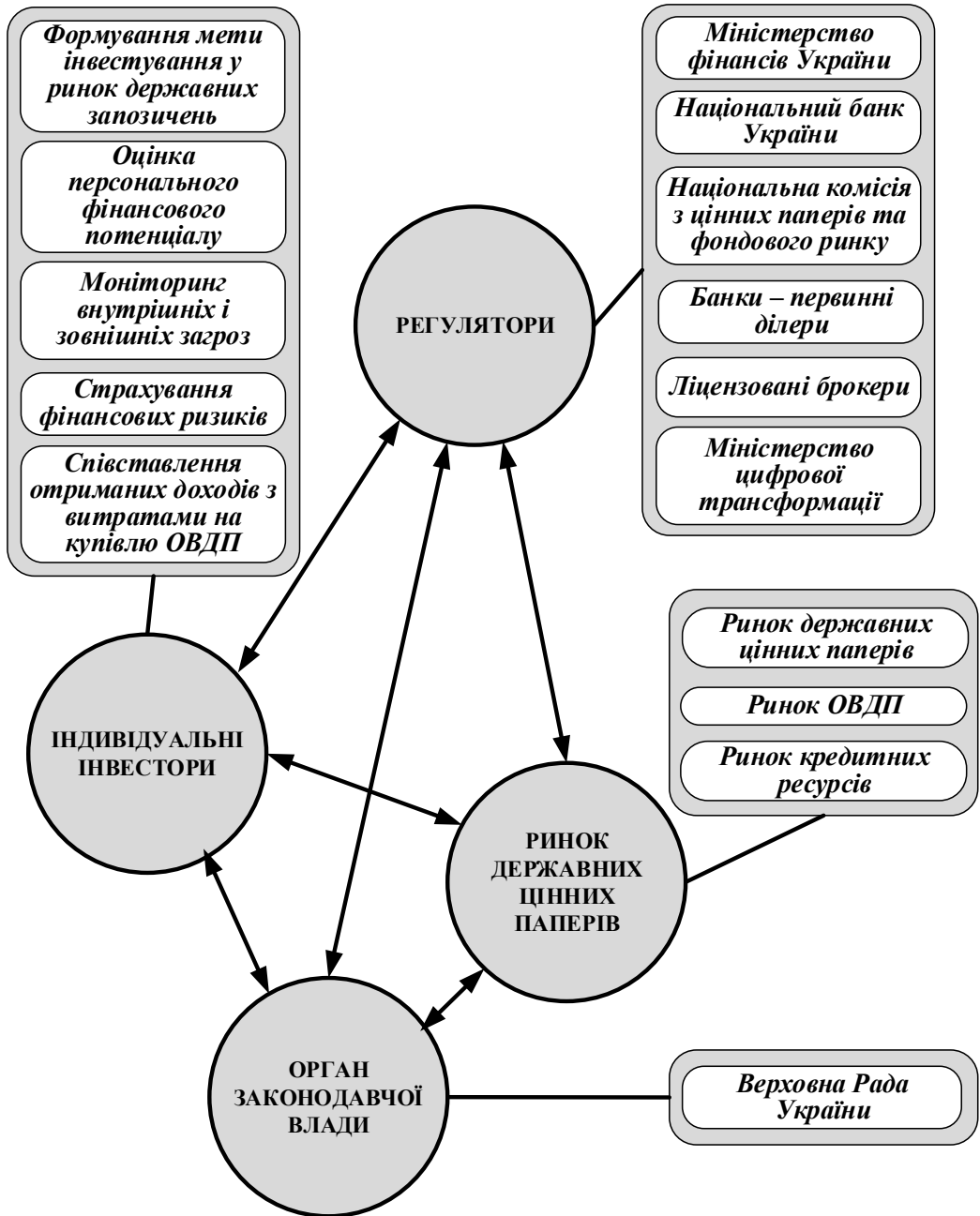


Рис. 4. Взаємовідносини індивідуальних інвесторів з учасниками ринку внутрішніх державних запозичень

Джерело: розроблено автором

В умовах цифровізації значну роль у запровадженні інформаційних технологій на ринку внутрішніх державних запозичень відіграє Міністерство цифрової трансформації України, яке тісно співпрацює з іншими регуляторами зазначеного ринку.

З жовтня 2022 р. індивідуальні інвестори отримали можливість купівлі військових облігацій через портал «Дія». З цього часу і по сьогоднішній день українці в «Дії» придбали 4 млн. військових ОВДП і отримали прибуток в розмірі понад 94 млн. грн. [20].

Рушійною силою розвитку персональних фінансів є мотиваційна складова, що спонукає до індивідуальної інвестиційної діяльності. Це можуть бути як особисті мотиви задоволення індивідуальних потреб шляхом оптимального використання персональних фінансових ресурсів та формування індивідуальної інвестиційної поведінки, так і розроблені на рівні держави мотиваційні механізми залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. Стосовно останніх вони передбачені в діючих законодавчо-нормативних актах, що регулюють діяльність ринку внутрішніх державних запозичень, зокрема, Бюджетному і Податковому Кодексах України, Законах України «Про державний бюджет на 2024 рік», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», «Про банки і банківську діяльність» тощо.

Висновки і перспективи подальших розробок. На основі проведеного дослідження можна дійти висновку, що персональні фінанси відіграють пріоритетне значення у забезпеченні ефективності функціонування ринку внутрішніх державних запозичень і реалізації інвестиційного потенціалу власників особистих заощаджень. В умовах війни Україна потребує значних обсягів додаткових фінансових коштів для забезпечення фінансування дефіциту державного бюджету. Нестабільність і не прогнозованість 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 дійти висновку, що саме залучення персональних фінансів до інвестицій на ринку внутрішніх державних запозичень є надійним внутрішнім джерелом фінансування оборонного бюджету держави і відновлення національної економіки. Також необхідно враховувати взаємозалежність процесу залучення індивідуальних інвестицій в купівлю ОВДП від економічної, політичної, соціальної, військової ситуації в державі.

У зв'язку з цим, на державному рівні необхідно створити відповідні умови для залучення персональних фінансів до операцій на ринку внутрішніх державних запозичень. На заваді активізації індивідуальної інвестиційної діяльності і забезпечення на її основі оптимального розміру фінансування потреб держави в умовах війни стоїть перш за все низький рівень не тільки фінансової грамотності населення, але і поінформованості потенційних індивідуальних інвесторів, щодо можливостей і переваг купівлі ОВДП, які є одними із найбільш надійних інвестиційних інструментів. При цьому отримані доходи від ОВДП не підлягають оподаткуванню, що також є їхньою суттєвою перевагою. Для зміни ситуації необхідно проводити освітні компанії, різноманітні публічно-просвітницькі заходи із залученням представників засобів масової інформації, регуляторів і учасників ринку державних внутрішніх запозичень, розміщувати соціальну рекламу на телебаченні з чіткою інструкцією де і яким чином можна придбати ОВДП, зокрема військові облігації, терміни їх погашення, відсоткову ставку, номінальну вартість в

національній і іноземній валюті, рівень дохідності та методи мінімізації потенційних ризиків. Діяльність індивідуальних інвесторів на ринку ОВДП виступає індикатором розвитку державно-приватного партнерства, ринкових відносин, формування громадянського суспільства.

Реалізація персональних заощаджень через механізм інвестиції у фінансові інструменти ринку внутрішніх державних запозичень 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. Активізація діяльності ринку внутрішніх державних запозичень 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 політику залучення персональних фінансів до інвестування у розвиток ринку внутрішніх державних запозичень України, враховуючи існуючий потенціал індивідуальних заощаджень, обсяги приватних грошових переказів із-за кордону та готівкової іноземної валюти, що знаходиться на руках населення. З точки зору 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 їх прав.

Вкладання індивідуальних інвестицій в інструменти ринку внутрішніх державних запозичень буде мати синергетичний ефект. Подальші дослідження і розробки за заявленою тематикою передбачатимуть розробку методики оцінки синергетичного ефекту від збільшення обсягів індивідуальних інвестицій у купівлю державних цінних паперів.

Література

1. Національний банк України : сайт. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 07.05.2024).
2. Лютий І., Медведкова Н. 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>.
3. Кізима Т., Кізима А. Домогосподарства на фінансовому ринку України : поведінково-мотиваційний аспект. *Світ фінансів*. 2016. Вип. 3 (48). С. 89–101. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/7441/1/Кізима%20Т..pdf> (дата звернення: 10.05.2024).
4. Береславська О., Шишков С., Шелудько Н. Інвестиційні уподобання населення України: реакція на шоки воєнного стану. *Український соціум*. 2022. № 4 (83). С. 76–91. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.04.076>.
5. 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>.
6. Прицюк Л. Аналіз діяльності суб'єктів ринку облігацій внутрішньої державної позики України. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2022. Вип. 1 (34). С. 202–207. URL: <http://srd.pgasa.dp.ua:8080/bitstream/123456789/9008/1/Prytsiuk.pdf> (дата звернення: 10.05.2024).
7. Asebedo S. The value of financial planning: A theoretically-grounded approach. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*. 2024. Vol. 18 (1). Pp. 26–43. DOI: 10.14453/aabfj.v18i1.03.

8. 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: 10.1371/journal.pone.0294466.
9. 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. 02, 2250009. DOI: <https://doi.org/10.1142/S2282717X22500098>.
10. Beck J. J., Garris R. O. III. Managing personal finance literacy in the United States : A case study. *Education Sciences*. 2019. Vol. 9 (2). P. 129. DOI: <https://doi.org/10.3390/educsci9020129>.
11. Шишков С. Залучення індивідуальних інвесторів до фондового ринку України : технології та інструментарій. *Український соціум*. 2022. № 3 (82). С. 64–83. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.03.064>.
12. Юрій С., Кізима Т. Фінанси домогосподарств: теоретичні підходи до трактування сутності. *Фінанси України*. 2008. № 8. С. 3–10. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_8_22 (дата звернення: 14.05.2024).
13. Illiashenko P. Behavioral Finance : Household Investment and Borrowing Decisions. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*. 2017. No. 242. Pp. 28–48. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2017.242.015>.
14. Ясинська Н. Сучасні технології управління особистими фінансами в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9720>. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.12.8>.
15. *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.
16. *Статистика фінансового сектору* / Національний банк України : сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 15.05.2024).
17. Markowitz H. Foundations of portfolio theory. *Journal of Finance*. 1991. Vol. 46. Issue 2. Pp. 469–477. URL: <http://www.e-m-h.org/Mark91.pdf> (access date: 16.05.2024).
18. 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>.
19. Keynes J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. URL: https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf (access date: 17.05.2024).
20. *Міністерство цифрової трансформації України* : сайт. URL: <https://thedigital.gov.ua> (дата звернення: 17.05.2024).

References

1. *National Bank of Ukraine*: website [Natsionalnyi bank Ukrainy: sait]. Retrieved from: <https://bank.gov.ua> [in Ukrainian]
2. Lyutyi, I., Miedviedkova, N. (2023). The modern paradigm of the state financial policy and the features of its implementation in the war conditions on the territory of Ukraine [Suchasna paradyhma finansovoi polityky derzhavy ta osoblyvosti yii realizatsii v umovakh viiny na terytorii Ukrainy], *Finansy Ukrainy*, No. 6, s. 61–74. DOI: <https://doi.org/10.33763/finukr2023.06.061> [in Ukrainian]
3. Kizyma, T., & Kizyma, A. (2016). Households on the financial market of Ukraine: behavioral and motivational aspect [Domohospodarstva na finansovomu rynku Ukrainy: povedinkovomotyvatsiynyi aspekt], *Svit finansiv*, Vyp. 3, s. 89–101. Retrieved from: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/7441/1/Кізима%20Т.pdf> [in Ukrainian]
4. Bereslavskaya, O., Shyshkov, S., & Sheludko, N. (2022). Investment preferences of the Ukrainian population: response to shocks of martial law [Investytsiini upodobannia naselennia

- Ukrainy: reaktsiia na shoky voiennoho stanu], *Ukrainskyi Sotsium*, No. 4 (83), s. 76–91. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.04.076> [in Ukrainian]
5. Marhasova, V., Dubyna, M., & Zabashtanskyi, M. (2023). Investment entities on the government debt market [Subiekty investuvannia na rynku derzhavnoho borhu], *Ekonomika ta suspilstvo*, No. 52. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-52-51> [in Ukrainian]
 6. Prytsiuk, L. (2022). Analysis of activities of domestic government bonds market entities of Ukraine [Analiz diialnosti subiektiv rynku oblihotsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky Ukrainy], *Skhidna Evropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, Vyp. 1 (34), s. 202–207. DOI: <https://doi.org/10.32782/easterneurope.34-34> [in Ukrainian]
 7. Asebedo, S. (2024). The value of financial planning: A theoretically-grounded approach. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, Vol. 18 (1), pp. 26–43. DOI: <https://doi.org/10.14453/aabfj.v18i1.03>.
 8. Bai, R. (2023). *Impact of financial literacy, mental budgeting and self-control on financial wellbeing: Mediating impact of investment decision making*. PLoS ONE 18(11): e0294466. DOI: <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0294466>.
 9. Neetu, C., & Swaranjeet, A. (2022). Personal financial management behavior using digital platforms and its domains. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, Vol. 10, No. 02, 2250009. DOI: <https://doi.org/10.1142/S2282717X22500098>.
 10. Beck, J. J., Garris, R. O. III. (2019). Managing personal finance literacy in the United States: A case study. *Education Sciences*, Vol. 9 (2), P. 129. DOI: <https://doi.org/10.3390/educsci9020129>.
 11. Shyshkov, S. (2022). Attracting individual investors to the stock market of Ukraine: technologies and tools [Zaluchennia indyvidualnykh investoriv do fondovoho rynku Ukrainy: tekhnolohii ta instrumentarii], *Ukrainskyi sotsium*, No. 3 (82), s. 64–83. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.03.064> [in Ukrainian]
 12. Yurii, S., & Kizyma, T. (2008). Household finances: theoretical approaches to the interpretation of the essence [Analiz diialnosti subiektiv rynku oblihotsii vnutrishnoi derzhavnoi pozyky Ukrainy], *Finansy Ukrainy*, No. 8, s. 3–10. Retrieved from: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_8_22 [in Ukrainian]
 13. Illiashenko, P. (2017). Behavioral finance: household investment and borrowing decisions. *Visnyk of the National Bank of Ukraine*, No. 242, s. 31–52. DOI: <https://doi.org/10.26531/vnbu2017.242.015>.
 14. Yasynska, N. (2021). Modern technologies of personal finance conduct in Ukraine [Suchasni tekhnolohii upravlinnia osobystymy finansamy v Ukraini], *Efektivna ekonomika*, No. 12. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.12.8> [in Ukrainian]
 15. *Financial system of Ukraine: realities, challenges, perspectives*: monograph. Ed. by I. O. Liutyi (2023) [Finansova systema Ukrainy: realii, vyklyky, perspektyvy: monohrafiia; za red. I. O. Liutoho], Kyivskyi natsionalnyi universytet im. Tarasa Shevchenka, Zakhidnoukrainskyi natsionalnyi universytet, Ternopil, 419 s. [in Ukrainian]
 16. *Statistics of the financial sector* [Statystyka finansovoho sektoru], Natsionalnyi bank Ukrainy: sait. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> [in Ukrainian]
 17. Markowitz, H. M. (1991). Foundations of portfolio theory. *Journal of Finance*, Vol. 46, Issue 2, pp. 469–477. Retrieved from: <http://www.e-m-h.org/Mark91.pdf>.
 18. Crotty, J. R. (1992). Neoclassical and Keynesian approaches to the theory of investment. *Journal of post Keynesian Economics*, Vol. 14, Issue 4, pp. 483–496. DOI: <https://doi.org/10.1080/01603477.1992.11489912>.
 19. Keynes, J. M. (1936). The general theory of employment, interest and money. Retrieved from: https://www.files.ethz.ch/isn/125515/1366_KeynesTheoryofEmployment.pdf.
 20. *Ministry of Digital Transformation of Ukraine*: website [Ministerstvo tsyfrovoy transformatsii Ukrainy: sait]. Retrieved from: <https://thedigital.gov.ua> [in Ukrainian]