

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

**ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА
ПРОГРАМА**

Інвестиційний менеджмент

Галузь знань

07 Управління та адміністрування

Спеціальність

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Індивідуальні інвестори на фінансовому ринку»

Здобувача Шух Аліни Анатоліївни

Науковий керівник: Професор, д.е.н. Майорова Т. В.

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації
здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

Київ 2023

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна магістерська робота містить 78 сторінок, 3 таблиці, 9 рисунків, перелік джерел посилання з 89 найменувань.

Індивідуальні інвестори на фондовому ринку

Об'єктом дослідження – економічні відносини, що виникають у процесі діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку.

Предметом дослідження є рівень активності та залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку

Метою кваліфікаційної магістерської роботи є: дослідити рівень активності та залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку, виявити ключові фактори, що впливають на їх інвестиційні рішення з метою підвищення їх результативності для економічного розвитку країни.

Для досягнення поставленої мети необхідно розв'язати наступні завдання:

- Дослідити сутнісну характеристику індивідуальних інвесторів та їх функції
- Визначити сутність та класифікацію фінансового ринку
- Охарактеризувати суб'єкти фінансового ринку та їх взаємодія
- Дослідити стан фінансового ринку України
- Оцінити вплив фінансових посередників та інвестиційної освіти на стратегічні рішення індивідуальних інвесторів
- Проаналізувати регулятивні механізми фінансового ринку та оцінити заходи захисту прав роздрібних інвесторів
- Визначити напрями активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні
- Визначити роль освітніх ініціатив у формуванні інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів та запропонувати шляхи підвищення інвестиційної освіти
- Запропонувати стратегії зміцнення довіри до фінансових інститутів серед індивідуальних інвесторів

Практичне значення отриманих результатів: полягає в наданні конкретних рекомендацій, які можуть бути застосовані на практиці для підвищення ефективності участі індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку, зокрема у відновленні та стабілізації економіки країни.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2023 р.

Рік захисту кваліфікаційної магістерської роботи – 2023 р.

Ключові слова: індивідуальні інвестори, фінансовий ринок, фондовий ринок, фінансовий аналіз, структура капіталу, прибутковість капіталу.

ЗМІСТ

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. СУТНІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

1.1 Характеристика та функції індивідуальних інвесторів

1.2 Характеристика та класифікація фінансового ринку

1.3 Суб'єкти фінансового ринку та їх взаємодія

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Дослідження стану фінансового ринку України

2.2 Оцінка впливу фінансових посередників та інвестиційної освіти на стратегічні рішення індивідуальних інвесторів

2.3 Аналіз регулятивних механізмів фінансового ринку та оцінка заходів захисту прав роздрібних інвесторів

РОЗДІЛ 3. РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ЗАЛУЧЕННЯ ТА АКТИВІЗАЦІЇ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА ФІНАНСОВИЙ РИНОК

3.1 Напрями активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні

3.2 Роль освітніх ініціатив у формуванні інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів

3.3 Стратегії зміцнення довіри до фінансових інститутів серед індивідуальних інвесторів

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ВСТУП

Сучасні світові фінансові ринки переживають епоху значних змін, де ключову роль відіграють індивідуальні (роздрібні) інвестори. Ця трансформація, підсилена глобалізацією, посиленню інформаційної прозорості ринків капіталу та прогресом у сфері фінансових технологій, зробила ринки більш доступними для широкого кола інвесторів. Такі зміни характеризуються зниженням бар'єрів входу завдяки появі бірж і брокерських компаній з низькими комісіями, а також значним підвищенням рівня фінансової грамотності населення та росту заощаджень.

Активізація індивідуальних інвесторів має свої наслідки на діяльність ринку та добробуту населення в цілому. Індивідуальні інвестори допомагають диверсифікувати ринок, збільшують ліквідність та стимулюють економічне зростання. Вони також можуть впливати на ринкові ціни, особливо в періоди високої торговельної активності. Навіть у часи криз індивідуальні інвестори мають стабілізуючий ефект.

З економічної точки зору роздрібні інвестори є важливим джерелом капіталу. Їхні інвестиції в акції, облігації та інші цінні папери забезпечують необхідне фінансування для розвитку бізнесу та впровадження інновацій, таким чином стимулюючи економічне зростання. Паралельно ці інвестиції також підтримують громадські проєкти та ініціативи шляхом придбання муніципальних та державних облігацій. Крім того, наявність міцної бази роздрібних інвесторів відображає здоровий рівень фінансової доступності та розподілу багатства у суспільстві. Це може зменшити навантаження на державні системи соціального забезпечення, оскільки люди все більше беруть на себе відповідальність за власні пенсійні заощадження, мають можливість брати участь у фінансових ринках, сприяючи створенню багатства на індивідуальному рівні та розвитку більш справедливого економічного ландшафту. Також, активізація індивідуальних

інвесторів на ринку часто пов'язана з підвищенням рівня фінансової грамотності, що має позитивні наслідки для економічного добробуту суспільства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання відстеження діяльності роздрібних інвесторів, їх роль на ринках капіталу, поведінка під час обмежень повномасштабної війни, ефективність інвестиційних рішень, доступ до технологій, складність залучення капіталу до формування фондового ринку України відображення у працях вітчизняних та зарубіжних науковців, як С. Шикшов Л. Альфаро, Б. Барбер, Г. Ітон , Р. Каніел , О. Мозговий , В. Опарін , Н. Шелудько та інші. Проте залишаються недостатньо розкритими питання зв'язку обсягу інвестицій індивідуальних інвесторів та рівнем фінансової грамотності, відсутності ринку послуг фінансового планування, та ступенем довіри до ринку капіталів (що визначається у розвитку законодавства в напрямку захисту прав інвесторів (у тому числі міноритарних акціонерів), а також вдосконалення нагляду за ринком цінних паперів, щоб захистити інвесторів від шахрайства та маніпулювання цінами).

Мета і завдання дослідження.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – дослідити рівень активності та залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку, виявити ключові фактори, що впливають на їх інвестиційні рішення з метою підвищення їх результативності для економічного розвитку країни.

Для досягнення поставленої мети необхідно розв'язати наступні завдання:

- Дослідити сутнісну характеристику індивідуальних інвесторів та їх функції
- Визначити сутність та класифікацію фінансового ринку
- Охарактеризувати суб'єкти фінансового ринку та їх взаємодія
- Дослідити стан фінансового ринку України
- Оцінити вплив фінансових посередників та інвестиційної освіти на стратегічні рішення індивідуальних інвесторів
- Проаналізувати регулятивні механізми фінансового ринку та оцінити заходи захисту прав роздрібних інвесторів

- Визначити напрями активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні
- Визначити роль освітніх ініціатив у формуванні інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів та запропонувати шляхи підвищення інвестиційної освіти
- Запропонувати стратегії зміцнення довіри до фінансових інститутів серед індивідуальних інвесторів

Предмет і об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі діяльності індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку. Предметом дослідження є рівень активності та залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку.

Використовуються теоретичні методи наукового дослідження, а саме: абстрагування, аналіз, синтез, пізнання, гіпотези, класифікація, індукція, дедукція, аналогія та інше.

Методи дослідження. В рамках емпіричного аналізу використовувалися методи: спостереження, моделювання, експеримент, вимірювання, розрахунок, опис, опитування та інше. Ці методи сприяли збору конкретних даних та їх аналізу. Також застосовувалися загальнонаукові методи: логічний аналіз та синтез, індукція і дедукція, ідеалізація, що допомогли у структуруванні та інтерпретації інформації.

Теоретична та практична важливість проведеного дослідження полягає в глибокому аналізі та систематизації теоретичних та методичних положень, пов'язаних з роллю та значенням індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку. Це дослідження сприяє вдосконаленню розуміння динаміки фінансового ринку, особливо в контексті викликів сьогодення України, та розробці стратегій для залучення індивідуальних інвесторів.

Практична значущість полягає в наданні конкретних рекомендацій, які можуть бути застосовані на практиці для підвищення ефективності участі

індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку, зокрема у відновленні та стабілізації економіки країни.

Джерела теоретичного і фактичного матеріалу є: використання широкого спектра наукових публікацій, урядових звітів, статистичних даних, а також актуальних досліджень від відомих економістів та фінансових аналітиків.

РОЗДІЛ 1

СУТНІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

1.1 Характеристика та функції індивідуальних інвесторів

Індивідуальні (роздрібні, приватні) інвестори все частіше попадають в поле уваги вітчизняних та західних науковців. Для глибокого розуміння теми дослідження необхідно розглянути деякі ключові поняття та їхні визначення. Спершу потрібно зрозуміти саме поняття “Інвестор”, а також середовище у якому він знаходиться.

У частині першій статті 5 Закону України [1] “Про інвестиційну діяльність” інвестори визначаються як “суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування”. Оксфордський словник визначає поняття “Інвестор”, як “особа або організація, яка вкладає гроші у фінансові інструменти, власність тощо з розрахунком на отримання прибутку” [2]. Словник Кембриджа визначає інвестора, як “людину, яка вкладає гроші в щось, щоб отримати прибуток або перевагу” [3]. Визначення на вебсайті Investopedia.com характеризує інвестора, як “будь-яка фізична або інша організація (наприклад, фірма або взаємний фонд), яка вкладає капітал з розрахунком на отримання фінансового прибутку” [4], [5].

Зауважимо, що у більшості західних видань слово “інвестор” завжди пов'язане з бажанням та метою отримати прибуток від вкладу грошей. Саме таке бажання відрізняє інвестора від мецената чи спонсора, які можуть переслідувати інші цілі [6]. Розуміння мотивів інвесторів є ключовим для аналізу їх впливу на фінансові ринки. Різноманітність стратегій інвесторів та їхні підходи до

інвестування значно впливають на ринкову динаміку, що підкреслює необхідність глибокого аналізу інвестиційної поведінки та її впливу на економіку в цілому.

Ключова роль інвесторів у фінансовій сфері, де головною метою є прибуток, змушує звернути увагу на різноманітність інвесторів, їх цілі, готовність до ризиків і види активів, у які вони інвестують. Наступний крок нашого аналізу включатиме детальний розгляд цих аспектів, щоб зрозуміти, як різні інвестори впливають на фінансові ринки та як їхні інвестиційні стратегії відрізняються в залежності від їхніх цілей і уподобань.

Інвесторів на фінансовому ринку заведено класифікувати на основі різних критеріїв [7], [8]:

Тип інвестора: індивідуальний або інституційний. Де індивідуальний інвестор - це фізична або юридична особа, яка інвестує свої власні кошти. А інституційний інвестор - це юридична особа, яка здійснює операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб (інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи). Зауважимо, що інколи можна зустріти класифікацію на основі трьох типів інвесторів: індивідуальних (приватних), корпоративних та інституційних. Корпоративні інвестори - це компанії, що вкладають тимчасово вільні кошти в активи інших компаній. Але їх частка настільки незначна, що заведено розділяти типи інвесторів, базуючись на розподілі чи вони інвестують власні кошти, чи залучені [9], [10].

Цілі інвестиційної діяльності: стратегічні або портфельні. Стратегічний інвестор має за мету придбання контрольного пакета акцій та реального управління підприємством. Портфельний інвестор вкладає свій капітал у різноманітні інструменти з метою одержання інвестиційного прибутку.

Орієнтація на інвестиційний ефект: орієнтовані на регулярний потоковий дохід через вкладання у короткострокові чи спеціальні довгострокові інструменти

з регулярним прибутком; орієнтовані на приріст капіталу, або орієнтовані на позаекономічний ефект - інвестиції з соціальною, екологічною чи іншими позаекономічними цілями, без очікування на одержання інвестиційного прибутку.

Менталітет інвестиційної поведінки: консервативні, помірні, агресивні. Консервативний інвестор концентрується на мінімізації рівня інвестиційних ризиків. Помірний інвестор очікує рівень прибутковості і ризику яких приблизно відповідає середньо ринковим умовам за відповідним сегментом ринку. Агресивний інвестор направлений на максимізацію доходу.

Рисунок 1.1 - Види інвесторів

Джерело: Складено автором на основі [7]

Для теми даного дослідження найбільш актуальним є визначення понять індивідуальних та інституційних інвесторів.

Під поняттям “Індивідуальний інвестор” визначають фізичну особу або об'єднання юридичних або фізичних осіб які інвестують для розвитку своєї основної діяльності з метою досягнення власних цілей. Біржа NASDAQ пише про

Роздрібних інвесторів, як невеликих індивідуальних інвесторів, які вкладають капітал за свій особистий рахунок, а не від імені іншої компанії [11]. Словник Кембриджа пише про індивідуальних інвесторів, як представників громадськості, а не великих організацій чи бізнесу, які здійснюють інвестиції [12].

Тобто узагальнюючи можна сказати, що індивідуальний інвестор має такі відмінності: 1) інвестиції для реалізації власних цілей, а не цілей третіх осіб; 2) невеликий розмір та обсяг інвестицій.

Таке узагальнення допомагає нам сформулювати основні особливості індивідуальних інвесторів, що є критично важливими для даного дослідження.

Враховуючи невеликий обсяг коштів, індивідуальні інвестори не можуть залучити команду аналітиків або оплатити дорогі аналітичні бази даних. Окрім того, індивідуальні інвестори можуть зіткнутися з обмеженням доступу до детальної або своєчасної інформації, якою володіють великі інституційні інвестори. Тому як правило, індивідуальні інвестори приймають інвестиційні рішення самотійно, базуючись на власному дослідженні та оцінці ринкових умов. Це контрастує з інституційними інвесторами, які часто покладаються на команди аналітиків або зовнішніх консультантів.

Невеликий обсяг ресурсів для інвестицій також впливає на індивідуальних інвесторів з точки зору вразливості до ринкових коливань. Тому індивідуальним інвесторам потрібно більш ретельного підходити до диверсифікації своїх інвестицій та управління ризиками. Індивідуальні інвестори можуть бути мотивовані не тільки фінансовими цілями, але й особистими інтересами, такими як підтримка екологічно чистих технологій або інвестування в компанії з високими стандартами корпоративної соціальної відповідальності. Тому, хоча індивідуальні інвестори можуть мати менший вплив на загальну ринкову динаміку порівняно з великими інституційними інвесторами, їхня поведінка може мати значний вплив на окремі активи або ринкові сегменти.

Розглянемо основні функції, що виконують індивідуальні інвестори.

Таблиця 1.1 - Функції індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку

Функція	Опис
Надання капіталу	Індивідуальні інвестори фінансують розвиток інновацій та створення нових підприємств, а також фінансування існуючих підприємств та урядів. Це сприяє економічному зростанню, розвитку технологій, а також зростанню ліквідності ринку.
Диверсифікація інвестицій	Допомагають диверсифікувати ринок, розподіляючи інвестиції. Це своєю чергою впливає на стабільність ринку.
Вплив на ціноутворення	Впливають на ціни фінансових активів через інвестиційні рішення. Великий обсяг інвестицій індивідуальних інвесторів може істотно вплинути на ринкові тренди.
Ризик-менеджмент	Через диверсифікацію портфеля індивідуальні інвестори можуть управляти ризиками, пов'язаними з інвестиціями, тим самим сприяючи фінансовій стабільності.
Соціальна відповідальність	Деякі індивідуальні інвестори враховують соціальні, етичні та екологічні аспекти при прийнятті інвестиційних рішень. Тим самим, вони спонукають компанії до змін та сприяють розвитку соціально відповідального інвестування.
Забезпечення зворотного зв'язку компаніям	Інвестори можуть впливати на управління компаніями через голосування на акціонерних зборах та взаємодію з корпоративними органами, що може вести до кращого корпоративного управління.
Забезпечення засобів для особистого фінансового добробуту	Інвестиції допомагають індивідуальним інвесторам самостійно досягати особистих фінансових цілей, як заощадження на пенсію, освіту або інші великі витрати.

Джерело: складено автором на основі [84]

Проаналізувавши функції можна сформулювати роль, яку індивідуальні інвестори відіграють на фінансовому ринку. Навіть попри те, що зазвичай індивідуальні інвестори залучають менші суми капіталу порівняно з

інституційними інвесторами, але в сукупності формують значний обсяг інвестицій. У 2021 році на роздрібних інвесторів припадало 52% глобальних активів під управлінням, які, як очікується, зростуть до понад 61% до 2030 року [84]. Індивідуальні інвестори вносять важливий вклад у фінансування компаній та урядів. Через інвестування в акції, облігації та інші фінансові інструменти, вони забезпечують необхідну ліквідність, сприяють інноваціям та розширюють фінансові можливості. Для захисту капіталу від ринкових коливань, індивідуальні інвестори схильні до більшої диверсифікації [86]. Диверсифікація, яку втілюють індивідуальні інвестори, сприяє стабільності та збалансованості ринку та зменшує ризики, пов'язані з коливаннями окремих активів або секторів, завдяки розподілу інвестицій між різними класами активів та галузями. Індивідуальні інвестори також впливають на ціноутворення на ринку через свої інвестиційні рішення [87]. Рішення інвестувати чи продавати певні активи є фундаментальним принципом функціонування ринків, де ціни визначаються попитом та пропозицією. Через інвестиції, індивідуальні інвестори сприяють економічному зростанню [88]. Інвестуючи в нові та існуючі підприємства, вони підтримують інновації, розширення бізнесу та розвиток. Такі інвестиції можуть прискорити технологічний прогрес, стимулювати створення робочих місць та загальне економічне зростання. Соціальна відповідальність також є важливою складовою діяльності індивідуальних інвесторів. Багато інвесторів враховують соціальні, етичні та екологічні аспекти при прийнятті інвестиційних рішень. Таким чином вони впливають на політику компаній та сприяють розвитку соціально відповідального інвестування та ведення діяльності.

Вивчення особливостей індивідуальних інвесторів є ключовим для нашого дослідження, оскільки це допомагає глибше зрозуміти їхні інвестиційні рішення та стратегії. Шляхом аналізу обмежень індивідуальних інвесторів та чутливості до ринкових змін, ми можемо ідентифікувати ризики та можливості, які впливають на їхню інвестиційну поведінку. Це, своєю чергою, дозволить нам розробити

стратегії, що сприятимуть залученню більшої кількості індивідуальних інвесторів на фінансові ринки, а також підвищити ефективність їхніх інвестицій.

1.2 Характеристика та класифікація фінансового ринку

Для глибшого розуміння теми дослідження, важливо розглянути саму суть фінансового ринку. Фінансовий ринок грає важливу роль в економіці будь-якої країни. Він є індикатором рівня розвитку: вказує на існуючі прогалини та можливі перспективні напрямки розвитку. Фінансовий ринок поєднує тих суб'єктів, що мають вільні ресурси з тими, хто відчуває у них потребу. Фінансовий ринок поділяється на кілька сегментів і ефективне функціонування кожного призводить до ефективного економіки в цілому.

Фінансовий ринок можна узагальнено визначити як складну систему, що забезпечує циркуляцію фінансових ресурсів між різними суб'єктами економіки. Тобто фінансовий ринок — це система інституційних структур та механізмів, що забезпечують купівлю та продаж фінансових інструментів і дозволяють перерозподіляти фінансові ресурси. Цей процес відбувається шляхом перерозподілу капіталу від осіб та організацій, які мають надлишок коштів, до тих, кому потрібні додаткові ресурси для інвестування або фінансування [13].

Що стосується організаційної структури фінансового ринку України, то згідно закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [14] регулятор у складі фінансового ринку виділяє наступні складові: споживачі та постачальники фінансових ресурсів, фінансові посередники (депозитні та недепозитні), допоміжні (брокери, компанії з управління активами, депозитарії, страхові агенти та брокери, рейтингові агентства та ін.) та інші фінансові корпорації (довірчі товариства, дочірні фірми, ломбарди та ін.), а також регулятори (НБУ, Міністерство фінансів, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)) [15]

Фінансовий ринок сприяє ефективному розподілу та використанню ресурсів у економіці, завдяки можливості різним учасникам залучати необхідні кошти або розміщувати свій капітал із максимальною вигодою.

Обмін ресурсами може відбуватися через два основні канали:

- канал прямого фінансування: коли власники заощаджень вкладають кошти безпосередньо в позичальників шляхом купівлі акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- канал непрямого фінансування: коли власники заощаджень діють через фінансових посередників (банки, страхові компанії та інші фінансові установи).

В Україні історично набагато більше розвинутий канал непрямого фінансування через значне домінування банківської системи в економіці. Загалом, понад 90% усіх видів фінансових послуг здійснюються у банківському секторі України [16]. Пояснити це можна історичним розвитком фінансового ринку, але, окрім того, і діяльністю та ефективністю регуляторів.

Сучасний фінансовий ринок України формується на основі взаємодії чотирьох ключових інституцій: Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Міністерства фінансів України та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Національний банк відповідає за канали непрямого фінансування. Буквально за діяльність посередників: банків та небанківських фінансових установ. Своєю чергою Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідає за канали прямого фінансування. Ефективність каналів непрямого фінансування в Україні, в значній мірі, є результатом стабільної та послідовної роботи Національного банку України. Це, своєю чергою, сприяє довірі вкладників і інвесторів до банківської системи, тим самим підвищуючи її популярність як каналу для непрямого фінансування. Обмежена ліквідність, недостатня регуляторна підтримка НКЦПФР, недосконалість законодавчої бази та загальна недовіра інвесторів до фондового ринку призводить до того, що інвестори часто віддають перевагу банківським

депозитам або іншим видам непрямого інвестування, а не інвестиціям у акції чи облігації.

За видами фінансових активів фінансовий ринок можна поділити на:

Грошовий ринок - учасники мають справу з короткостроковими борговими інструментами, як правило, із терміном погашення менше одного року. Цей ринок відомий своєю високою ліквідністю та відносно низьким ризиком.

Фондовий ринок — ринок, де торгуються акції та облігації. Ділиться на первинний (первинне розміщення цінних паперів) та вторинний (торгівля раніше випущеними цінними паперами). На фондовому ринку компанії мають можливість залучати довгостроковий капітал. Цей ринок визначає вартість компаній та їх здатність залучати інвестиції.

Валютний ринок (Forex) — ринок, на якому учасники можуть купувати, продавати, обмінювати та спекулювати валютою. Він працює 24 години на добу і залучає широке коло учасників з усього світу.

Ринок деривативів — ринок фінансових інструментів, вартість яких залежить від цін інших базових активів, таких як акції, валюта, споживчі товари тощо. Основні інструменти: ф'ючерси, опціони, свопи. Ринок деривативів надає можливість для хеджування ризиків, дозволяючи учасникам укласти контракти на майбутні операції на основі прогнозів зміни цін базових активів.

1.3 Суб'єкти фінансового ринку та їх взаємодія

Є кілька класифікацій суб'єктів фінансового ринку. Одна з найбільш розповсюджених - це поділ на:

- Фінансові установи, які надають різноманітні фінансові послуги. До них належать банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди та інші інституційні інвестори. Вони відіграють роль посередників,

забезпечуючи перетворення заощаджень на інвестиції та сприяючи ліквідності фінансових активів.

- Споживачі фінансових послуг, які використовують фінансовий ринок для задоволення своїх потреб, наприклад, отримання кредитів, інвестування коштів або страхування. Вони можуть бути як індивідуальними особами, так і корпоративними клієнтами.
- Державні та регулюючі органи. Держава через законодавчі та регулюючі механізми впливає на функціонування фінансового ринку, встановлює правила та стандарти, що забезпечують його стабільність та прозорість. Регулятори, такі як Національний банк або комісії з цінних паперів, здійснюють нагляд та контроль за фінансовими ринками.

Також деякі вітчизняні автори виділяють наступну класифікацію:

- Емітенти цінних паперів — компанії, які випускають акції або облігації для залучення капіталу. В Україні на сьогодні існує дуже обмежене коло компаній, що випускають акції, дещо більше компаній, що випускають облігації і 98% - це випуск боргових цінних паперів державою.
- Інвестори - можуть бути індивідуальними або інституційними, які інвестують свої кошти в цінні папери, деривативи тощо. Саме інвестори є основним фокусом даного дослідження.
- Брокери та дилери - діють як посередники в торгівлі цінними паперами, полегшуючи операції між покупцями та продавцями. У ході дослідження ми розглянемо стан розвитку брокерської та дилерської діяльності в Україні, а також як вони впливають на інвестиції індивідуальних інвесторів.
- Банки - здійснюють кредитування, приймають депозити та забезпечують платіжний обіг. У ході дослідження ми будемо часто звертатися до банківської системи в Україні, як до основного каналу циркуляції грошей в економіці.
- Регулятори — державні органи, які контролюють та регулюють діяльність на фінансовому ринку.

Для даного дослідження важливо виділити до якої категорії відносяться індивідуальні інвестори на фінансовому ринку. Якщо взяти до уваги першу класифікацію, то індивідуальні інвестори відносяться до категорії споживачів фінансових послуг на фінансовому ринку. У другій класифікації, вони виступають у ролі інвесторів.

Висновки до Розділу 1

Індивідуальні інвестори відіграють критичну роль у структурі та динаміці сучасних фінансових ринків. Через їх активність та участь, фінансові ринки не лише забезпечують ефективний розподіл капіталу, але й слугують як важливий механізм для реалізації особистих інвестиційних стратегій. Від їхньої здатності приймати інформовані інвестиційні рішення, розуміти ризики, та ефективно управляти своїми портфелями, залежить не тільки їхній індивідуальний успіх, але й загальна стабільність та здоров'я фінансової системи.

Фінансовий ринок, своєю чергою, є складним і багатогранним утворенням, яке поєднує в собі різноманітні інструменти, суб'єкти та механізми. Він виконує вирішальну роль у мобілізації вільних капіталів, їх перерозподілі між різними економічними секторами, та стимулюванні інвестиційної активності. Розвиток фінансових ринків в Україні, зокрема, ілюструє важливість збалансованого підходу до регулювання й подальшого розвитку як прямих, так і непрямих каналів фінансування. В той час, як діяльність Національного банку України ефективно стимулює непряме фінансування через банківський сектор, розвиток прямих каналів фінансування, регульованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, потребує подальшої уваги та вдосконалення.

У сукупності, взаємодія індивідуальних інвесторів та фінансового ринку формує динамічне і взаємозалежне середовище, де кожен компонент має важливе значення для загального функціонування економіки. Індивідуальні інвестори, як важливі учасники цього ринку, впливають на його стабільність, ліквідність та

інноваційний потенціал. Тому детальне розуміння їхньої ролі, поведінки та впливу є критично важливим для формування ефективних стратегій розвитку фінансового ринку.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Дослідження стану фінансового ринку України

Особливістю розвитку вітчизняного фінансового ринку є те, що основними діючими суб'єктами тут є банки та інші фінансові посередники, зокрема страхові компанії [18]. Банки є найактивнішими учасниками фінансового ринку і саме активи банків складають значну частку усіх активів існуючих фінансових установ.

На тлі вторгнення росії у 2014 році та розгортання повномасштабної війни у 2022-му, з банківського ринку України було виведено майже дві третини всіх банків. Кількість установ скоротилася зі 179 до 63 станом кінець III кварталу 2023. У липні 2023 року у державну власність передано системно важливий Сенса Банк (3% активів сектору). Так, частка державних банків, як групи в активах сектору в липні 2023 року перевищила 53% [18].

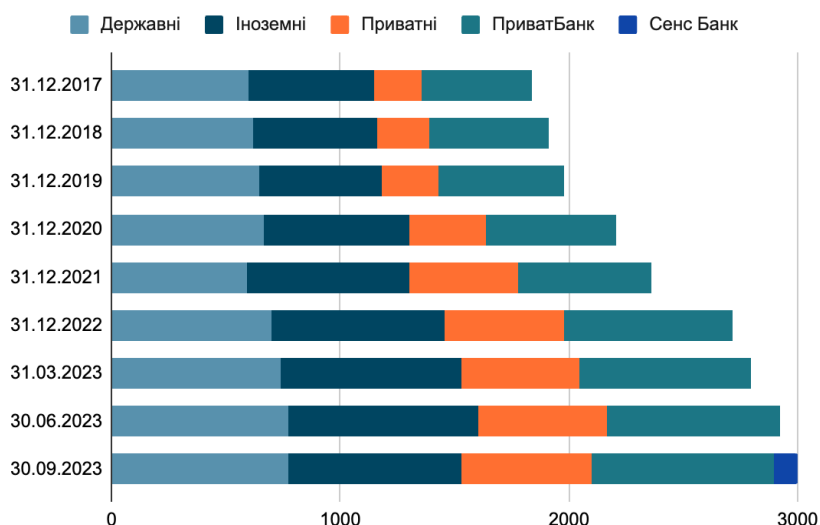


Рисунок 2.1 - Загальні активи банків, млрд грн

Джерело: Складено автором на основі Огляду банківського сектору НБУ, листопад 2023 року [18]

Обсяг активів державних банків складає 1,680 млрд грн, а приватних та іноземних 1,325 млрд грн. (рис. 2.1)

За розподілом депозитів фізичних осіб станом на III квартал 2023 року видно, що 65% з них припадає на державні банки (36,6% на ПриватБанк) (рис.2.2)

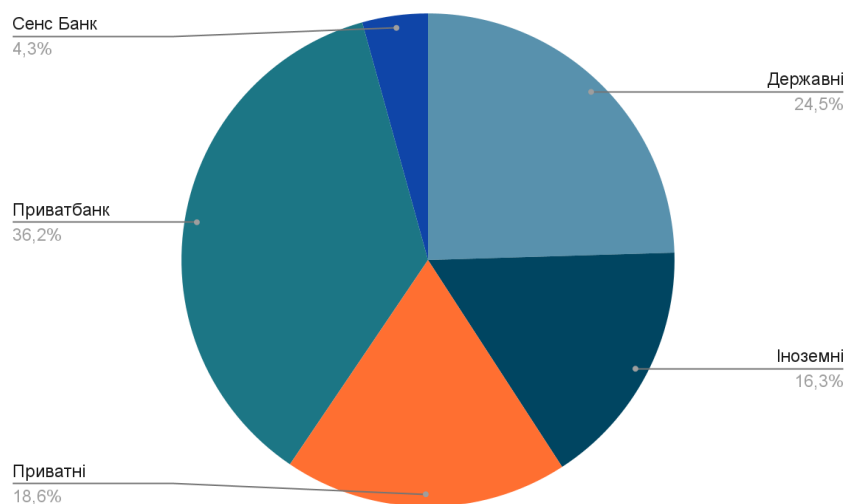


Рисунок 2.2 - Розподіл депозитів фізичних осіб за групами банків

Джерело: Складено автором на основі Огляду банківського сектору НБУ, листопад 2023 року [18]

За даними Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, станом на 1 вересня 2022 року загальна сума вкладів фізичних осіб (у т.ч. фізичних осіб-підприємців) у банках становила 946,7 млрд грн. 1 вересня 2023 року – понад 1,115 трлн грн. Обсяги гривневих коштів фізичних осіб збільшилися на 4.7% за квартал. У вересні 2022 року вклади у національній валюті фізосіб становили 588,4 млрд грн, а вклади в іноземній валюті – 358,3 млрд грн. У вересні 2023 року вклади у національній валюті досягли уже 718,5 млрд грн, а вклади в іноземній валюті зросли усього до 396,5 млрд грн. Така динаміка показує, що населення навіть на тлі військових дій довіряє банківській системі. Така довіра виникла завдяки кільком складовим: стійкість банківської системи з початку повномасштабного вторгнення у лютому 2022 року, достатньо висока дохідність, що перекриває

інфляцію (збереження привабливості гривневих заощаджень залишається важливим завданням НБУ відповідно до Стратегії пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування [19]), запровадження 100% гарантії держави на депозити населення на період дії воєнного стану [20]

Динаміка збільшення вкладів населення у гривневі депозити говорить про дві суттєві речі: 1) відсоткові ставки за депозитами у гривні відчутно вищі за дохідність у валютних інструментах, вищі за інфляцію і довіра населення до стійкості гривні відносно валюти досить висока; 2) депозити завдяки своїй простоті та доступності, є найпопулярнішим інвестиційним інструментом населення.

Для економіки України збільшення суми гривневих вкладів безперечно має позитивний ефект. Вклад у банк замість купівлі імпортованих товарів чи іноземної валюти, зменшує тиск на ціни та на курс. Крім того, кошти, розміщені на депозитах, є ресурсом для кредитування економіки, фактором стимулювання економічного розвитку. Проте тут же варто зазначити, що якраз частина кредитування малого та середнього бізнесу під час війни в Україні функціонує слабо. До повномасштабного вторгнення росії в Україну частка непрацюючих кредитів (NPL) в українських банках стало скорочувалася з 2018 року (з 55% до 27% станом на 1 березня 2022 року), а обсяг кредитів у банках зростав. З 24 лютого 2022 року частка NPL зростала, досягнувши піка у 41,27% у травні 2023 року. Це зумовлено неспроможністю багатьох позичальників повертати вклади через фізичне знищення активів чи значної шкоди, заподіяної наслідками військових дій. Нові кредити також майже не видаються через значне зростання рівня ризикованості позичальників для банків та існування безризикованої альтернативи у вигляді депозитної ставки НБУ.

За останній квартал 2023 року видно покращення ситуації, зокрема через адаптацію бізнесу до екстремальних умов. Кредитування триває переважно в межах програми “Доступні кредити 5-7-9%”: загальний обсяг позик, наданих за

програмою, зріс на 10% за квартал. Як у програмі, так і загалом найбільше зросли обсяги кредитів підприємствам торгівлі та сільського господарства. Кредити в програмі формують понад 40% працюючого валового портфеля гривневих кредитів бізнесу. Завдяки відновленню карткового кредитування обсяги чистого роздрібного гривневого кредитного портфеля збільшилися – на 9.2% за III квартал 2023 року. Також у III кварталі зросли обсяги чистих іпотечних кредитів – на 18.7% або на 2.4 млрд грн, завдяки видачі позик на 2.9 млрд грн за програмою “єОселя”.

Такий стан банківської системи у багатьох випадках завдячує злагодженим діям регулятора у вигляді НБУ та більш стійкого стану у порівнянні з 2014 роком після очищення системи від непрацюючих банків. НБУ, реалізуючи свою дорожню карту валютних пом’якшень, тримає дохідність гривневих інструментів на високому рівні, що робить вклади на гривневі депозити достатньо вигідними для населення. Проте з точки зору стимулювання економіки України такий стан справ не є найкращим, адже акумульовані кошти частіше осідають на рахунках НБУ через депозити овернайт, а не йдуть в економіку через кредити. Привабливі умови для банків та стимулювання депозитів пригальмовує розвиток інших інструментів. Якщо індивідуальні інвестори не будуть мати альтернатив гривневим депозитам, відновити економіку, запустити малий та середній бізнес та стимулювати притік інвестицій буде дуже складно.

Проаналізуємо стан розвитку фондового ринку України.

Пандемія COVID-19 сприяла зростанню інтересу до інвестування серед фізичних осіб. Згідно з даними Bloomberg Intelligence, опублікованими The Wall Street Journal, частка індивідуальних інвесторів у загальному обсязі торгів акціями у США склала близько 19,5% у 2020 році, що є подвоєнням показників з 2010 року [21].

Український фондовий ринок, в свою чергу, демонструє унікальну динаміку, відображаючи як глобальні тенденції, так і специфіку місцевого ринку. Зокрема, збільшення ліміту Національним банком України для іноземних

інвестицій фізичних осіб [22], а також розширення переліку цінних паперів, допущених до обігу в Україні [23], сприяло збільшенню активності на фондовому ринку. Однак загальна кількість угод за період з 2016 по 2021 роки склала всього 2117 договорів на суму 2,3 млрд грн, з яких частка фізичних осіб становить 225 млн грн, що свідчить про значний потенціал для розвитку. Для порівняння за цей же проміжок часу обсяг вкладів фізичних осіб у Сполучених Штатах Америки склав 5,245 мільярда доларів США [24], [25].

Тому попри важливість фондового ринку, участь індивідуальних інвесторів в ньому в Україні залишається низькою. Незважаючи на певні позитивні зрушення (зокрема, щодо активізації інвестицій населення у державні облігації та поступовий рух у бік застосування технологічного досвіду розвинутих ринків), є чимало проблем, що ускладнюють залучення індивідуальних інвесторів на фондовий ринок і підвищення їхньої довіри до ринкового інструментарію.

До початку повномасштабної війни фондовий ринок України був недостатньо розвиненим: загальна капіталізація внутрішнього ринку за даними Світового банку становила лише 3,4% ВВП у 2018 році.

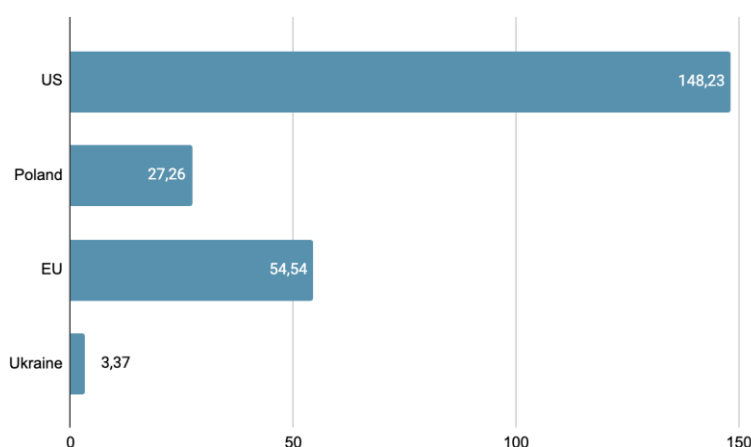


Рисунок 2.3 - Капіталізація внутрішнього ринку, % від ВВП, 2018 рік

Джерело: Світовий банк [26]

За п'ять довоєнних років відбулося лише одне первинне публічне розміщення акцій ПАТ "Рівненський народний клуб "Верес" на суму 50 млн грн [27]. (На момент підготовки даного дослідження "Українська біржа" із 23 листопада 2023 виключила з біржового списку акції ПАТ "Рівненський народний клуб "Верес", що вийшов на IPO 2021 року, у зв'язку з відкриттям 20 жовтня провадження у справі про банкрутство, клуб заперечує загрозу банкрутства.) Авторитетні компанії, як МХП, Kernel, Astarta, Ovostar Union, Industrial milk вирішили розмістити свої акції на міжнародних біржах – у Лондоні, Франкфурті чи Варшаві – і тому ліквідність була сконцентрована на цих ринках.

Провідний міжнародний провайдер індексів MSCI [28] класифікує Україну як граничний ринок (frontier market) [29], що є найнижчою класифікацією. Це відображає країни, ринок яких менш розвинений, ніж ринки, що розвиваються, оскільки він занадто малий, несе в собі занадто великий ризик або занадто неліквідний, щоб вважатися ринком, що розвивається. [30]

Голова Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) Тимур Хромаєв у січні 2021 року на публічному обговоренні проєкту Національної економічної стратегії-2030 зазначив, що Україна займає 120-е місце серед 125 країн за рівнем розвитку фінансового ринку.

Такий слабкий рівень розвитку фондового ринку зумовлений історією його становлення та факторами, як слабкі інституції, травматичний перехідний період, висока економічна нерівність та вузька база інвесторів. У багатьох країнах з перехідною економікою відстежуються схожі перешкоди для фінансового розвитку: недосконала законодавча база та обмежений захист інвесторів, особливо міноритарних акціонерів [31].

Для того, щоб зрозуміти причину стану фондового ринку України, потрібно поглянути на історію його становлення. Фондовий ринок України зародився ще у 1796 році, коли відкрилася Одеська фондова біржа. До початку ХХ в. товарно-фондові біржі відкрились у Києві, Харкові та Львові. Проте з приходом радянського союзу всі біржі закрили.

З початком Незалежності, вже у 1991 році Рада прийняла закон про цінні папери і фондову біржу, закон про банки і банківську діяльність, а в 1992 році - закон про приватизаційні папери. Спочатку працювала модель централізованого фондового ринку, з однією національною фондовою біржею. Тоді це була Українська фондова біржа, яка почала торги 6 лютого 1992 року. У 1995 році концепція фондового ринку змінилась і вже передбачала кілька бірж і позабіржового ринку у вигляді торгово-інформаційних систем. Тоді ж в Україні створюється регулятор - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [32]. В 1996 з'явилася фондова біржа ПФТС, яка на сьогодні є найбільшою українською біржею за обсягом торгів [33].

Проте становлення фондового ринку в Україні було нестандартне, тому що він з'явився не через залучення капіталу, а через ваучерну приватизацію.

Люди не обирали, куди інвестувати заощадження. Акції їм назначили - ваучери обмінювалися на певну частку в компаніях. Тотальна фінансова неграмотність, провалена інформаційна кампанія, нестача регуляторної бази та корупційні практики створили ситуацію, коли люди продавали ваучери за копійки. Тоді виникло понад 1000 інвестиційних фондів та понад 500 довірчих компаній, що скуповували та акумулювали великі пакети приватизаційних сертифікатів, а потім перепродавали їх [34].

Справжній ринок запрацював лише з 1996 року. Почався обмін акціями й ті, хто акумулював контрольні пакети, отримав можливість керувати компаніями як головний мажоритарний власник. В 1997 році почали з'являтися перші іноземні інвестиції у національну економіку. Це стало причиною появи вторинного фондового ринку в Україні, а також швидких темпів емісії акцій та зростання їхньої ліквідності.

В 1999 з закінченням приватизації розвиток фондового ринку України зупинився, але після прозорого продажу «Криворіжсталі» компанії Mittal Steel Germany GmbH у 2005 році [35] почалося знову його стрімке зростання.

Якщо в 2000-му випуск цінних паперів становив 15.59 млрд грн, то за підсумками 2005 року він зріс у 4 рази до 69.99 млрд. Обсяги торгівлі збільшилися в 10 разів з 39 млрд в 2000-му до понад 400 млрд в 2005 .

У 2005-2008 торги акціями на українських фондових біржах подвоювалися з кожним роком, в Україну заходили великі інвестори. Але після кризи 2008 року до 2010 обсяги торгівлі зійшли нанівець. На тлі Великої рецесії у світі, великі закордонні компанії почали продаж українських активів, а приватні інвестори зайняли вичікувальну позицію. [36]

У 2014 році навіть попри війну фондовий ринок України збільшився на 35,82%. Проте у 2015, 2016 та 2017 відбувалося падіння ринку. З 2018 до 2021 відновився ріст фондового ринку, аж до 2022 року, коли на фоні повномасштабної війни фондовий ринок України впав на 64%. (рис. 2.4)

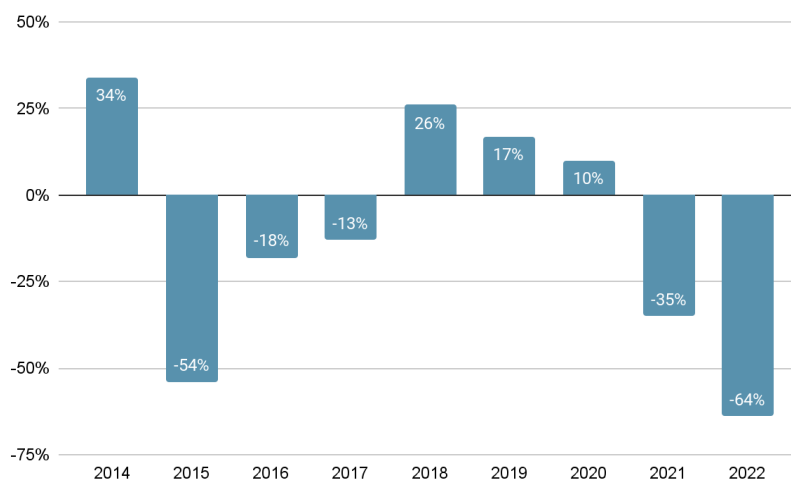


Рисунок 2.4 - Зміна обсягу біржових контрактів з цінними паперами в порівнянні з минулим роком

Джерело: Складено автором на базі даних НКЦПФР [33]

Проте протягом всіх років частка державних облігацій в загальному обсягу торгівлі цінними паперами складала від 88% до 98% (рис.2.4). Тобто фондовий ринок України не виконує свою основну роль - залучення капіталу у реальний сектор економіки.



Рисунок 2.4 - Обсяг біржових контрактів з цінними паперами (млрд грн) та частка державних облігацій України за відповідні роки

Джерело: Складено автором на базі даних НКЦПФР [33]

Важливим фактором, що гальмував розвиток вторинного ринку цінних паперів були валютні обмеження, інші види адміністративних складностей на шляху інвестиційних грошей, відсутність адекватного законодавства, яке б покращило сприйняття України західними інвесторами. Також відсутність достатньої кількості нових компаній і нових технологій.

І якщо великі закордонні інвестори цікавились Україною лише з точки зору сильно недооцінених компаній, то внутрішній інвестор просто ніколи не запрошувався на фондовий ринок: ні навчальних матеріалів, ні доступних інструментів, ні цікавих для інвестування компаній. А закордонний ринок для внутрішнього роздрібного інвестора був фактично закритий до 2017 року - коли були зняті валютні обмеження [37] та українці змогли інвестувати за кордон без отримання індивідуальних валютних ліцензій.

Проте станом на початок 2022 р. 33% опитаних інвесторів України вкладають кошти у валюту, 12% здійснюють реальні інвестиції, 11% інвестують у дорогоцінні метали, 9% використовують віртуальні активи як об'єкт інвестицій, цінні папери купують лише 6% [38].

Сукупний обсяг вкладень в іноземні цінні папери за 2016–2021 рік, за інформацією НКЦПФР [39], склав:

- фізособи — 225 млн грн;
- юрособи-нерезиденти — 503 млн грн;
- юрособи-резиденти — 1,598 млрд грн.

На початку повномасштабного вторгнення до 8 серпня 2022 року роботу фондового ринку України було зупинено (за винятком торгів військовими облігаціями). Але і після відкриття ринку, обсяг торгів на 92,5 % складається з держоблігацій [40].

Враховуючи, що навіть Меморандум України з Міжнародним валютним фондом (МВФ) містить статтю щодо приведення правил ринку цінних паперів у відповідність до міжнародних стандартів, в Україні зареєстровано законопроект "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" [89]. Там є програма розвитку фінансового сектору, де є запровадження пенсійної системи. Розбудити фондовий ринок України може введення другого рівня пенсійної системи та запровадження особових інвестиційних рахунків. Розглянемо стан розвитку пенсійної системи.

На кінець 2021 року у світі пенсійні активи становили понад 60 трильйонів доларів. З них 38 трильйонів в управлінні пенсійних фондів. 67,3% пенсійних активів знаходяться у США, 6,3% у Великобританії, 5,4% у Канаді [41].

Пенсійні фонди є одними з найбільших інвесторів розвинутих ринків капіталів. Для національних економік такі фонди - це великий економічний та інвестиційний ресурс, що сприяє розвитку фінансових ринків та ефективному розподілу ресурсів між їхніми учасниками.

Саме тому ефективна пенсійна система настільки важлива для економіки, пожвавлення фондового ринку країни та загального добробуту населення.

Українська пенсійна система була реформована у 2004 році. Вона взяла за основу досвід розвинутих країн та рекомендації Світового Банку, країн Організації економічного та соціального розвитку (ОЕСР) та інших

міжнародних організацій. Було запроваджено трирівневу систему: обов'язковий солідарний рівень, обов'язкова накопичувальна система та рівень недержавних пенсійних фондів із добровільною участю.

На даний момент в Україні працюють перший та третій рівні. Другий рівень, який є критичним для національної економіки, на даний момент ще не був запроваджений [42]

Літні люди можуть отримувати дохід з кількох джерел: капітал, зароблений за життя, як нерухомість, майно, заощадження тощо; державні трансферти, приватні пенсійні плани або ж активний заробіток. Доходи пенсіонерів від державних та приватних пенсій становлять від 25,94% у Кореї до 84,29% в Нідерландах. Тобто у більшості літні люди отримують дохід саме від пенсій.

Проте можна виділити дві категорії пенсії: підтримуючу та страхову. “Підтримуючі” пенсії мають виплачуватися з державного бюджету та захищати людей від бідності. Це в українському випадку перший рівень, або солідарна пенсійна система. “Страхові” пенсії мають виплачуватись за рахунок накопичень та внесків самих людей чи їх роботодавців. Це другий рівень пенсійної системи в Україні, якого поки не існує.

Тобто перший рівень пенсійної системи покладається на ідею, що молодше працююче покоління виплачує пенсії літнім людям. І якісно функціонувати вона може лише за умови співвідношення молодого населення до людей літнього віку 1 до 7. А в Україні сьогодні співвідношення наближається до 1 до 1. Тобто один працюючий українець, який сплачує ЄСВ, фактично утримує одного пенсіонера. А з початком Великої війни в Україні болючі процеси в економіці прискорились: значно погіршилась демографічна ситуація: за даними ООН Україну покинули 6 мільйонів біженців [43]. І це у більшості жінки працездатного віку та діти, найбільш активна й освічена частина населення. Також ми маємо людські втрати, збільшення кількості осіб з інвалідністю.

Зменшення чисельності працездатного населення до пенсіонерів - загальносвітова проблема. У 1960-х в середньому співвідношення людей

пенсійного віку до працездатного в країнах ОЕСР було 15.03, а у 2020-х вже 30.43. Тобто зараз на 100 працюючих припадає 30 пенсіонерів. До 2080 року прогнозується зростання співвідношення до 61.08.

За даними Пенсійного фонду, середня пенсія українця станом на 2023 рік складає 5350 грн. (рис. 2.5). За обмінним курсом на кінець 2023 року, це становить 145 євро. Понад 50% пенсіонерів отримують пенсію нижче 4 000 гривень [44].

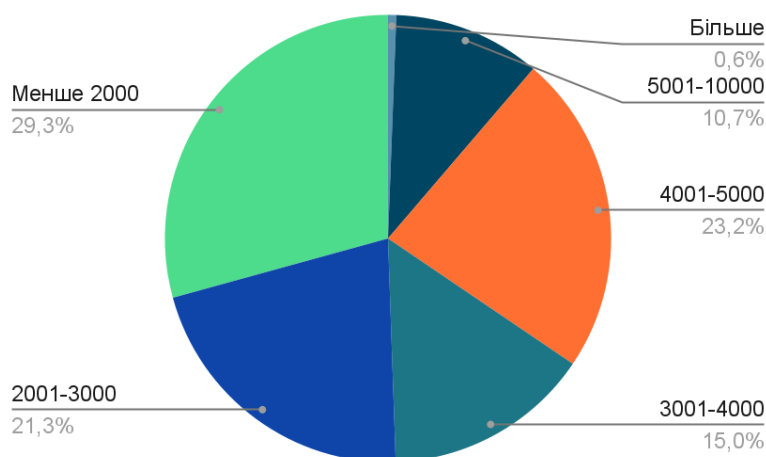


Рисунок 2.5 - Відсоток населення України, який отримує пенсії в різних діапазонах

Джерело: Складено автором на базі даних ПФУ [45]

Коефіцієнт заміщення заробітку пенсіями складає менше 29% [46]. Саме стільки середня пенсія становить по відношенню до середньої зарплати. Фактично, це означає, що людина, яка виходить на пенсію, починає отримувати втричі менше доходів, і повинна відповідно зменшити свої витрати. Згідно з конвенцією Міжнародної організації праці, яку ратифікувала Україна, пенсія має становити не менше 40% від зарплати [47].

І все це в умовах дефіциту Пенсійного фонду України у розмірі 179 510 млн грн (3% ВВП). Витрати фонду на виплату пенсій становлять 589 971 млн грн, це 11% ВВП.

Відсутність другого рівня пенсійної системи впливає не тільки на стан бюджету держави, добробут населення та активність фондового ринку. Ефективна

пенсійна система передбачає відповідальність та активну участь людини у створенні капіталу для забезпечення майбутнього. Відходячи від часів Радянського союзу, коли практично всі громадяни поклалися на державу, українці мають вчитися відповідальності, думати про свою пенсію як про портфель активів, інвестицій та заощаджень.

Проте варто вказати, що в Україні існує та працює третій рівень пенсійної системи, представлений Недержавними пенсійними фондами. На відміну від другого рівня, де участь у більшості є обов'язковою або квазі обов'язковою, третій рівень є добровільним. Цей рівень має на меті знизити навантаження на солідарний рівень пенсійної системи, стимулювати ринки капіталу та акумулювати додаткові інвестиційні ресурси. Для населення це та сама відповідальність та можливість керувати власним пенсійним планом та отримувати вищу пенсію у майбутньому. Для роботодавців це зниження оподаткованої бази, соціальне забезпечення працівників і позитивний імідж для компанії.

Третій рівень почав працювати з початку заснування реформи - з 2004 року. І більшість фондів було створено саме тоді - до 2008 року. Станом на 24.11.23 в Україні існує 63 НПФ.[48] 46 відкритих, учасниками яких може стати будь-хто. 4 корпоративних - створених для працівників компанії. Та 6 професійних - для представників конкретної професії.

Проте переважна більшість капіталу - 78% - зосереджена у відкритих фондах. Тобто компанії та професійні організації не зацікавлені у створенні пенсійних фондів для своїх членів. Такі компанії та професійні організації можуть навчати працівників та стимулювати їх до створення приватної пенсії. І ці знання могли б згодом перейти до інвестицій у відкриті пенсійні фонди. А також вони б підготували людей до другого рівня пенсійної системи.

Проте загальний обсяг активів НПФ в Україні станом на 30 листопада 2022 року становив 2 339 789 371.16 гривень. За обмінним курсом це 64 мільйони доларів, тобто 0.06% від ВВП держави у 2022 році. На один НПФ

середній розмір активів становив 43.33 мільйони гривень, а середній розмір чистих активів на одного учасника 2 657.00 гривень. Що точно поки не відповідає капіталу для забезпечення додаткової пенсії. Хоча учасника НПФ на кінець 2022 року були 888 700 людини, постійні внески сплачують 2013 юридичних осіб та 83 566 фізичні особи. [49] Це менше ніж 0.25% населення країни. Тобто навіть попри те, що третій рівень працює вже понад 20 років, він так і не став популярним. Для порівняння на Рисунку 2.6 наведено розміри активів пенсійних фондів різних країн:

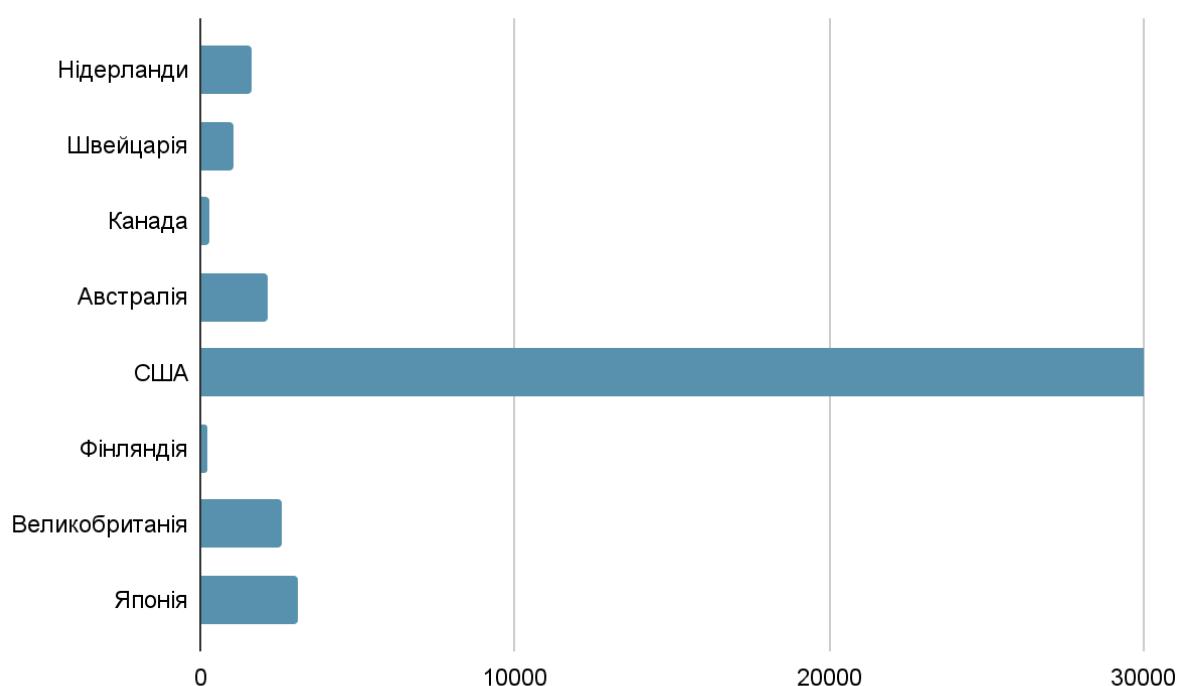


Рисунок 2.6 - Всього активів пенсійних фондів різних країн (млрд дол США)

Джерело: Складено автором на базі даних Global Pension Assets Study, 2023 [50]

І основною причиною цього стає великий брак довіри до таких фінансових інституцій. Загальна історія перехідного періоду від Радянських часів до незалежної України, втрата громадянами коштів, низька фінансова грамотність, неуспішна велика приватизація на початку 1990-х повпливали на формування довіри до будь-яких вкладів грошей у фінансові установи. І додатковим фактором

руйнування довіри є низька прибутковість фондів за останні роки та інвестиції у більшості у гривні.

Середній рівень прибутковості українських НПФ був 2.79% станом на листопад 2022 року [51]. Це менше за інші популярні інвестиційні інструменти у гривні за цей період і менше за інфляцію. Така невелика дохідність зумовлена не тільки прорахунками КУА у своїх в інвестиційних стратегіях, але й існуючими вимогами до диверсифікації активів НПФ, які значно звужують інвестиційні можливості. Так, за вимогами НКЦПФР, НПФ може інвестувати кошти членів у такі активи: ОВДП - 50% від активів, Депозити - 50%, Корпоративні облігації - 40%, Муніципальні облігації - 20%, Акції - 40%, Нерухомість - 10%, Банківські метали - 10% та інші активи - 5% (таблиця 2.1). Такі обмеження та відсутність розвиненого фондового ринку для інвестицій у пайові цінні папери призводять до того що портфель більшості НПФ складається з депозитів та ОВДП і не передбачає можливості заробити більше прибутку для членів.

Таблиця 2.1 - Відсотковий розподіл активів недержавних пенсійних фондів (НПФ)

Тип активів	Відсоток активів
Нерухомість	2.80%
Інші активи	0.30%
Банківські метали	1.40%
Депозити та грошові кошти	33.30%
Цінні папери	62.20%
З них	
Облігації (у т. ч. ОВДП)	47.80%
Облігації місцевих рад	2.90%
Корпоративні облігації	9.80%
Акції	1.70%

Джерело: Складено автором на базі даних НКЦПФР [33]

Зацікавленість населення у формування пенсійних накопичень через пенсійні фонди могло б стимулювати ефективне оподаткування пенсійних виплат. У законодавстві є механізм повернення сплачених податків на розмір внесків у НПФ [52]. Проте механізм відшкодування здійснених пенсійних внесків через щорічне декларування доходів не працює, оскільки практично не працює власне декларування доходів населення.

Отже, активізувати фондовий ринок України мало б запровадження другого рівня пенсійної системи та активізація третього рівня. Проте через складність введення другого рівня у поточних умовах та дефіциту бюджету, тотальної недовіри до фінансових інституцій населенням та компаніями, занадто високий ступінь регулювання ринку недержавного пенсійного забезпечення, негнучкі вимоги до диверсифікації активів НПФ, пенсійна система наразі (а особливо до закінчення військових дій) навряд може стимулювати стагнуючі ринки капіталу.

Ще одним драйвером активізації ринків капіталу в Україні та індивідуальних інвесторів на фондовому ринку може стати запровадження Індивідуальних інвестиційних рахунків. У проєкті закону №8111 [53] уряд розглядає закордонний досвід ведення індивідуальних інвестиційних рахунків, які отримали назву особові інвестиційні рахунки. Законопроект передбачає, що для фізичних осіб інвестиційні фірми відкриватимуть і вестимуть особові середньо- та довгострокові рахунки (ОСР на 1095 днів й ОДР на 3650 днів) для обліку на них коштів і цінних паперів з метою інвестування. Власники таких рахунків будуть мати податкову пільгу — всі доходи від активів (купонні виплати, дивіденди, прибуток від операцій купівлі-продажу ЦП тощо) на такому рахунку не оподатковуються, за умови виконання вимоги щодо суми активів на рахунку (для ОСР це не більше 300 мінімальних заробітних плат).

Тобто мета таких особових інвестиційних рахунків - залучити “довгі гроші” завдяки відтермінованому оподаткуванню [54]. Крім того, прибуток можна реінвестувати, не виводячи гроші із фінансової системи та без сплати податків.

Тобто таким чином інвестор може фокусуватися на накопиченні активів, активізації складного відсотка та рості й розвитку.

Для більшості інвестицій встановлений податок на дохід фізичних осіб у розмірі 18%, крім того сплачується 1,5% військового збору. Тому існування особових інвестиційних рахунків може дуже позитивно повпливати на активізацію ринків капіталу. Якби не один виняток.

Як вже зазначалось, обсяг торгів на фондовому ринку на 92,5% складається з ОВДП [33]. І окрім високої дохідності свою роль відіграє також відсутність податків: ні ПДФО, ні військового збору громадянам України сплачувати не потрібно.

Тобто аби законопроект про особові інвестиційні рахунки дійсно мав успіх, потрібно вирівняти ставки оподаткування, зробивши єдину ставку на всі фінансові інструменти. Це забезпечить конкуренцію за фінансовий ресурс між емітентами, підвищить їх якість, різноманітність — чим вирішить проблему диверсифікації та наповнить довгостроковим ресурсом фінансову систему.

Тобто потрібно створити таке конкурентне середовище, щоб емітенти були на рівних умовах у питаннях попиту на інвестиційний ресурс.

Але навіть за умови конкурентного середовища, рівних умов, введення ОСР та ОДР, потрібно щоб населення знало про такі можливості та їх переваги. І поки більшість громадян сприймають інвестиції, як купівлю доларів, фондовий ринок не може запрацювати на всі 100%. Тому підвищувати свою інвестиційну та фінансову грамотність через практику українці мають вже сьогодні.

2.2 Оцінка впливу фінансових посередників та інвестиційної освіти на стратегічні рішення індивідуальних інвесторів

З 1 липня 2020 року Національний банк перейняв на себе функції регулятора ринку небанківських фінансових послуг: страхових, лізингових,

факторингових компаній, кредитних спілок, ломбардів та інших фінансових компаній. [55] З цього часу в Україні 2 основних регулятори: НБУ та НКЦПФР, що регулює діяльність ринків капіталу.

НБУ окрім своїх прямих функцій почав реалізовувати політику поширення фінансової освіти у країні.

За результатами дослідження «Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021 році», яке проводив Проєкт USAID «Трансформація фінансового сектору» у співпраці з Національним банком України за методологією Міжнародної мережі фінансової освіти Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) [56] українці мають недостатній рівень фінансових знань. Індекс фінансової грамотності українців становить 12,3 бала — 58 % від максимального значення (21 бал) та є меншим від мінімального цільового рівня, рекомендованого ОЕСР (14 балів). А Дослідження виявило, що найменш фінансово грамотними є молодь у віці 18-19 років. Після цього НБУ у 2023 році провів опитування з фінансової грамотності серед підлітків 11–18 років [57]. За результатами опитування видно, що 86% підлітків вважають, що говорити про гроші у школі потрібно, тому що це важливо для майбутнього. Найцікавішими для учнів темами стали: доходи та підприємництво, бюджет і заощадження, платіжна безпека.

Враховуючи запит на фінансову освіту в школах, Міністерство освіти і науки України у 2025–2026 роках планує впровадити для учнів 8–9 класів новий обов’язковий предмет «Підприємництво та фінансова грамотність».

Аби предмет був успішним, потрібно щоб його викладали фахівці. Для того, аби підготувати таких фахівців, НБУ запровадив школу для вчителів “Талан” [58]. Пізніше НБУ також запустив сайт з фінансової грамотності “Таразд” [59] - безкоштовна онлайн-платформа, завдяки якій українці зможуть здобути рівень фінансових знань, достатній для ухвалення відповідальних рішень щодо персональних фінансів.

Проведені та заплановані проєкти відповідають місії НБУ - підвищення фінансованої обізнаності та захисту прав клієнтів фінансових установ. Основні розділи підготовлених підручників з фінансової грамотності стосуються питанням бюджету, плануванню, заощадженням, захисту прав, страхуванню, у великій мірі роботі банків та банківської системи і дещо - інвестиціям. Проте майже нічого у програмі від Мінфіну та НБУ немає про інвестиції у цінні папери, створення портфеля та формування довгострокових заощаджень. (таблиця 2.2)

Таблиця 2.2 - Розподіл тем у програмі Фінансова грамотність та Підприємництво

Тема	Вага теми у програмі
Захист прав споживачів	10%
Розрахунки і платіжна безпека	10%
Гривня	5%
Благодійність	5%
Фінансове планування	15%
Банківська система	15%
Депозити	10%
Кредити та борги	10%
Підприємництво	20%
Інвестиції	1%

Джерело: підрахунок автора на базі [60]

Великою мірою це зумовлене відсутністю доступних інструментів для інвестицій у цінні папери. Але без знань українців їх буде важче впровадити. А без таких інструментів немає попиту на знання. Також причиною відсутності інформації про інвестиції у цінні папери є непрофільність НБУ у цих питаннях. Тому освітою громадян у напрямку інвестиційної грамотності та питаннях фондового ринку мала б займатися Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

НКЦПФР спільно з LIGA.net запровадила серію публікацій, щоб пояснити суть і специфіку фінансових інструментів та механізмів використання. [61] У

колонці висвітлені теми, як “Типологія сек'юритизації” та “Кредитні деривативи”. А сама колонка поширюється виключно через внутрішні ресурси НКЦПФР та LIGA.net.

За дослідженням впровадження фінансової грамотності у школах, як обов'язковий предмет, може дуже позитивно вплинути на розвиток фінансової грамотності населення, але через нерівний доступ до освіти та обмежений фокус учнів це не має бути єдиним рішенням. Велику роль у підвищенні інвестиційної грамотності грають приватні школи, батьки, посередники та консультанти.

Інвестиційної грамотності в Україні у більшості навчають популярні YouTube блогери та приватні онлайн-школи. Це загальносвітовий тренд. 39% американців орієнтуються на фінансові поради фінансових блогерів. І 60% з них активно діють на основі цих порад [62]. А у Великобританії 76% людей віком до 40 років, які інвестували в високоризиковані інструменти, як криптовалюти чи форекс, беруть свої поради з соціальних мереж [63].

Проте фінансові блогери часто не мають профільної освіти. І свої поради та контент формують на основі запитів аудиторії. Соціальні медіа можуть змусити людей поспішно приймати необізнані рішення через страх щось упустити.

Поради з приводу фінансів, на рівні з порадами з приводу здоров'я - це дуже відповідальна справа. Недарма в Україні розгорівся скандал навколо співведучого популярного українського ютуб-проєкту «Подкаст-терапія» Спартака Суботи, який позиціонував себе як психіатр і психотерапевт. Психотерапевт Ілля Полудьонний опублікував резонансне розслідування про нього та його діяльність у виданні Свідомі де висвітлив питання відсутності медичної освіти, співпрацю з ОПЗЖ та неетичне ставлення до клієнтів [64]. Схожим чином фінансові поради від некваліфікованих блогерів, що орієнтується на власний досвід та трендовість тем, можуть значно нашкодити споживачам контенту.

Недарма Рада зі стандартів реклами Індії (ASCI) нещодавно надала інструкції щодо реєстрації фінансових лідерів думок, які надають поради щодо

фондових ринків, інвестицій або створюють будь-який рекламний контент чи коментарі, пов'язані з банківськими та фінансовими послугами, мають бути зареєстровані у Раді бірж цінних паперів Індії (SEBI).

А регулятор фінансових ринків та фінансових послуг Великобританії (FCA) 17 липня 2023 року виклав пропозиції щодо обмежень та регулювання так званих фінфлюенсерів - осіб, що ведуть блог на тему фінансів та здобули популярність в Інтернеті й мають багато підписників [65]. Аргументація: "їхні поради можуть вводити в оману, і вони часто «мало знають про те, що вони рекламують»."

Західні регулятори намагаюся повпливати на ринок фінансових блогерів. В Україні подібних розмов поки немає ні зі сторони регуляторів, ні зі сторони споживачів.

Проте на Заході люди, що хочуть отримати кваліфіковану пораду з приводу інвестицій, можуть звернутися до сертифікованих спеціалістів.

Розповсюдження отримали незалежні фінансові радники (independent financial adviser), тобто професіонали в сфері особистих фінансів, фахівці з сучасного ринку фінансових послуг для фізичних осіб. Вони допомагають людям розібратися в різноманітті фінансових інструментів і послуг, створити пенсійний портфель, спланувати і скорегувати сімейний бюджет. При цьому фінансовий радник не має зобов'язань перед банками та іншими фінансовими організаціями, що обумовлює об'єктивність його порад і неупередженість підходу. Основними напрямками фінансового консультування є кредитне, страхове, податкове й інвестиційне консультування [66], [67].

В розвинених країнах фінансове консультування користується великим попитом, клієнти цінують можливість спілкування з професіоналами, доступ до кваліфікованої поради та можливість складання власного фінансового плану.

І у більшості країн фінансова галузь суворо регулюється та діють суворі правила, що обмежують коло осіб, які можуть надавати фінансові поради на професійній основі. Ці правила мають на меті захистити громадськість від корисливих, неетичних або згубних фінансових порад.

Ліцензійні іспити від регуляторів FINRA в Америці чи FCA у Британії дають змогу і право фінансовим консультантам надавати поради. Кандидат на отримання ліцензії має мати профільну освіту та скласти відповідні тести. А потім підтверджувати свою кваліфікацію. Окрім того, сертифікати, як Certified Financial Planner (CFP), що визнані в усьому світі, передбачають у кандидатів фінансову освіту, досвід роботи та складання непростих екзаменів. Важливо відзначити, що однією з найголовніших складових екзамену є Кодекс етики, що визначає поведінку фінансових спеціалістів та відповідність етичним стандартам.

Що дають фінансові радники?

На основі дослідження Jeremy Burke та Angela A. Hung [68], професійні фінансові консультанти відіграють ключову роль у підвищенні фінансової грамотності та поліпшенні фінансових рішень громадян. Це сприяє формуванню заощаджень та створенню різних інвестиційних стратегій. Фінансові консультанти надають клієнтам важливі знання та поради, допомагають планувати на довгострокову перспективу та спонукають створювати резерв для несприятливих часів. Це, своєю чергою, має позитивний вплив на економіку загалом, оскільки фінансово обізнані громадяни приймають більш виважені інвестиційні рішення, менше втрачають гроші та довіряють шахраям, простіше переживають часи криз та сприяють ефективному розподілу ресурсів в економіці.

Яка ситуація в Україні?

Ринок фінансового консультування в Україні ще розвивається. Він є відносно новим і недостатньо регульованим у порівнянні з більш розвинутими країнами. Послуги, які надають фінансові консультанти, відносять до посередницьких. У статті 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001р. №2664-III (зі змінами і доповненнями), до посередницьких послуг на ринках фінансових послуг в Україні належить «діяльність юридичних осіб чи фізичних осіб – підприємців, що включає консультування, експертно-інформаційні послуги, роботу з підготовки, укладення та виконання (супроводження) договорів про надання фінансових

послуг, інші послуги, визначені законами з питань регулювання окремих ринків фінансових послуг» [69].

Наразі в Україні є недостатнє законодавче регулювання діяльності фінансових радників. Існує відсутність чіткого правового підґрунтя, що визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності фінансових посередників. Зокрема, відповідно до Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» від 2 червня 2011 р. № 3462-VI [70], фінансові послуги можуть надаватись як юридичними, так і фізичними особами-підприємцями. Проте у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV, професійними учасниками ринку можуть бути лише юридичні особи [71].

У тому ж Законі зазначено, що професійна діяльність на фондовому ринку здійснюється виключно на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Це означає, що фізичні особи-підприємці, що займаються наданням посередницьких послуг на ринку цінних паперів, не можуть належати до професійних учасників фондового ринку та не потребують ліцензування. Хоча фінансові посередники мають здійснювати свою діяльність на професійних засадах. Фінансове консультування вимагає професійних знань і навичок, якими, зазвичай, не володіють звичайні громадяни або штатні спеціалісти не спеціалізованих компаній.

Тобто у регулятора немає механізмів регуляції діяльності фізичних осіб-підприємців. А у громадян своєю чергою, немає способу перевірки кваліфікації такого посередника за захисту своїх прав.

Варто зазначити, що основним регулятором правовідносин із надання послуг фінансового консалтингу є цивільно-правовий договір. Головною відмінністю даного договору від суміжних є предмет – фінансово-консалтингова послуга. В українському законодавстві поки не існує чітких критеріїв відмежування цієї послуги.

Також, враховуючи можливі значні наслідки порад у сфері фінансів та інвестицій, цілком очевидно, що для здійснення посередницьких та фінансових послуг на фінансових ринках необхідно отримати спеціальний дозвіл та (або) бути внесеним до відповідного реєстру. Державне регулювання діяльності з надання фінансових послуг здійснюється шляхом ведення державних реєстрів фінансових установ і реєстрів осіб, які не є фінансовими установами, але мають право надавати окремі фінансові послуги.

Реєстру фінансових консультантів, як фізичних осіб-підприємців в українському законодавстві наразі не передбачено.

Іншою проблемою є встановлення правового механізму відповідальності, адже діями або бездіяльністю фінансових консультантів може заподіюватись значна шкода інвесторам та іншим учасникам цивільних відносин [72]. Окрім того, визначені у законодавстві правові засади регулювання відповідальності фінансовими консультантами перед інвестором значно підвищить рівень довіри громадян до таких фахівців, а отже і розширить ринок надання фінансово-консультаційних послуг.

Ліцензування, створення реєстру фінансових консультантів фізичних осіб-підприємців, регулювання відповідальності за заподіяну шкоду та чітке визначення фінансових консультантів у законодавстві сприятиме просуванню фінансових послуг населенню, розвитку свідомості громадян, формуванню капіталів через інвестиційні інструменти, підвищить якість інвестиційних послуг. Наведені вище умови сприятимуть розвитку професії фінансового консультанта та покращить регуляцію даного ринку в Україні. Що своєю чергою позитивно впливатиме на фінансову обізнаність громадян та активізацію фінансових інструментів, зокрема фондового ринку.

2.3 Аналіз регулятивних механізмів фінансового ринку та оцінка заходів захисту прав роздрібних інвесторів

Якщо поглянути на розвиток фондового ринку очима українського роздрібно інвестора, можна побачити основні тренди його розвитку, занепаду, поточні проблеми та перешкоди.

Українець, який на початку проголошення Незалежності України бажав би долучитися до фондового ринку, став би учасником «розпродажу століття» – масштабної приватизації 1990-х. Він би отримав на руки ваучери, які міг би обміняти на акції підприємств. Але на відміну від центральноєвропейських урядів, український не створив умов для участі в приватизації великих іноземних інвесторів. Тому за допомогою ваучерів було приватизовано лише 3% активів замість належних за законом 70%. Решта підприємств дісталися новим власникам через інсайдерські схеми та закриті аукціони.

Так звичайні роздрібні інвестори стали свідками становлення українських олігархів. Нині мінімум 95% акцій більшості українських акціонерних компаній перебувають у власності однієї групи, на відміну від розвинених ринків, де частка мажоритарників не перевищує 30–50%.

Проте навіть попри негативний досвід приватизації, наш інвестор став свідком появи бірж, торговців, депозитаріїв. На біржах торгувалися акції приватизованих підприємств, держоблігації, векселі, компенсаційні сертифікати вкладників Ощадбанку СРСР. Був період оптимізму в середині нульових, коли після продажу «Криворіжсталі» на прозорому конкурсі світовому гігантові Mittal Steel здавалося, що на українському ринку можна інвестувати, не переживаючи за порушення своїх прав. Позитивний продаж банку «Аваль» австрійській групі Raiffeisen за \$1 млрд. та Укрсоцбанку італійській групі UniCredit за \$2 млрд зробив багатьох міноритарних акціонерів мільйонерами. «Блакитні фішки» України середини 2000-х «Київенерго», «Укрнафта», Авдіївський коксохім,

Полтавський ГЗК, «Центренерго» та десяток інших компаній отримували прибутки та справно сплачували дивіденди. Понад 80% обсягу торгів належало іноземним інвесторам, але для нашого роздрібного інвестора українця цей час асоціювався з великими перспективами, довірою та позитивними очікуваннями.

Але все швидко закінчилося з глобальною фінансовою кризою 2008–2009 років, яка привела до масових дефолтів і втрати інвестицій. На фоні падіння ВВП України на 15%, девальвації гривні на 60%, рекордним падінням індексу біржі ПФТС на 74%, іноземні інвестори втратили майже все. Проте ринок намагався відновитись. Зокрема була створена Українська біржа, яка швидко перетягнула на себе частину ліквідності завдяки впровадженню нових інструментів та технологій. Так, до 2011 року обсяг торгів акціями досяг історичного максимуму в 636 млрд грн. На ринок вийшли такі компанії, як «Азовсталь» і концерн «Стирол». Наш роздрібний інвестор практично вперше отримав можливість долучитися до торгів завдяки впровадженню інтернет-трейдингу. Також він міг віддати гроші в управління інвестиційним фондам, обсяг активів яких зріс до 130 млрд грн.

Але з приходом Віктора Януковича до влади на фондовому ринку України перестали “грати за правилами”. Кількість ліквідних акцій і їхня частка у вільному обігу неухильно знижувалися. Наш інвестор, як міноритарний акціонер втрачав свої інвестиції через “витискування” мажоритарними власниками, чому допомагали контрольні органи. Зупинилися торги акціями підприємств групи «Донецьксталь», Маріупольський меткомбінат імені Ілліча, «Дніпроенерго» та «Київенерго», «Укртелекомом» перешли до групи Ахметова. Обсяг торгів акціями у 2012 році впали у три рази.

Роздрібний інвестор очікував покращення ситуації та повернення втрачених інвестицій після перемоги Революції гідності. Але ситуація не покращилася. Регулятор відкликав ліцензії Української біржі і ПФТС, через те, що власниками були росіяни. Після переходу компаній з публічної площини у приватну, правило продажу акцій за найвищою ціною за останні 12 місяців, що діє у більшості

Європейських країн і в Україні, перестало діяти. Тому у приватних акціонерних товариствах з'явилась можливість найняти оцінювача та викупити акції у міноритаріїв за прийнятною для них ціною. Так наш інвестор, як власник “Азовсталі” та ММК, що належали структурам Ахметова, отримав 2% від того, що коштували компанії.

До початку повномасштабної війни, якби наш роздрібний інвестор хотів інвестувати гроші у акції українських компаній, у нього був би невеликий вибір. Попри номінальну наявність близько 40 публічних компаній станом на 2020 рік реальні торги відбувалися приблизно у 10 з них. І навіть з цих компаній більшість була не для пасивних інвестицій. Судові позови, антимонопольні блокування угод, неефективне управління державними компаніями, нечесний розподіл та виплата дивідендів, конфлікти з менеджментом та іншими власниками, все це про основні “блакитні фішки” українського фондового ринку до 24 лютого 2024 року. На фондовий ринок завели акції деяких українських компаній, що торгуються на закордонних біржах та невеликий перелік іноземних акцій. Проте торги по них майже не відбувались через проблему з оподаткуванням, великим спредом та відсутністю ліквідності.

Проте роздрібний інвестор також міг проінвестувати у Облігації внутрішньої державної позики. Проте до 2022 року поріг входу, комісії у банках був значним, або потрібно було відкривати рахунок у інвестиційній компанії. Одним з найпопулярніших способів інвестицій у ОВДП був Freedom Finance Україна.

У 2021 році на фоні економічного буму у світі, українці також готували багато нових та спрощених можливостей для інвестицій. Альфа-Банк (наразі націоналізований Sense), Монобанк, Treeum та Green Candle і ще кілька великих компаній заявили про випуск додатків для інвестицій.

Альфа-банк використовував дилерську систему. Банк перепродавав акції зі свого портфеля своїм клієнтам. Цей процес повинен здійснюватися в Україні, тобто без переказу коштів на зарубіжні рахунки або їх відкриття. Українське

законодавство забороняє торгівлю в іноземній валюті, тому котирування акцій відображалося в гривні.

Субброкерська схема, що використовується Monobank та ПУМБ, передбачала посередництво банку в операціях, що проводяться через міжнародних брокерів. Monobank хотів стати субброкером одного з найбільших американських брокерів Interactive Broker, але той йому відмовив. Тоді вони заключили угоду з кіпрським брокером Exante. Операції відбуваються за кордоном, тому на них поширювався е-ліміт на суму до 200 тис. євро на рік.

Загалом на початок 2022 року цікавість до цінних паперів зростала. Що не дивно, адже на фоні нульових ставок у світі та стимулюванню витрат під час кризи COVID-19 ринок зріс на 26.89% у 2021 році, біткоїн на 59.8%. І коли наш роздрібний інвестор почав все більше інвестувати та випробувати нові спрощені можливості, почалась повномасштабна війна.

Тенденція у світі на початок 2022 року не була позитивна і без війни в Україні. Висока інфляція після “Helicopter money” у ринку у часи COVID-19 призвели до підняття облікових ставок і падіння економіки. У 2022 році ринок впав майже на 20%. Біткоїн на 65%.

Фондовий ринок України був закритий з 24 лютого 2022 року до 08 серпня 2022 року [73]. Залишилось можливим лише купувати військові облігації. Попередні випуски продати не можна було, тому всі проінвестовані гроші у ОВДП чи українські компанії, чи облігації українських компаній стали заблокованими до серпня 2022 року.

РНБО наклала санкції на українську компанію міжнародного брокера Freedom Finance [74], що надавав доступ до українських компаній. Згодом РНБО ввела санкції проти Exante [75], субброкером якого був монобанк. Всі гроші на Freedom Finance Україна залишились заблокованими без визначеного строку повернення [76]. Монобанк повернув гроші вкладникам, проте всім довелося зафіксувати збитки (адже практично всі компанії втратили у ціні) [77].

З початку повномасштабної війни НБУ ввів ліміти та обмеження на виведення валюти за кордон [78].

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-грудні 2022 року, становив 57,45 млрд грн, що менше на 54,94 млрд грн порівняно з відповідним періодом 2021 року. 95,14% з них - ОВДП [33].

З позитивного - було спрощено процедуру ідентифікації та підтвердження джерел, що значно спростило відкриття рахунків у цінних паперах [79]. Більшість банків та інвестиційних компаній знизили поріг входу для купівлі військових облігацій до 1 штуки і повністю, або частково прибрали комісії. Інвестиції у військові облігації, відповідно до потреб держави, стали максимально доступними. Але по суті наш інвестор втратив практично всі свої гроші та більше не розглядає фондовий ринок України як майданчик для інвестицій. Ні з точки зору ліквідності, доступності, ні з точки зору захисту прав інвесторів.

А інвестиції у закордонні ринки капіталу через іноземних брокерів обмежують ліміти. Тобто хоча фондовий ринок є ключовим елементом для залучення інвестицій і стабілізації економіки, існуюче регулювання має наявні недоліки, які не відповідають міжнародним стандартам. Необхідно встановити більш жорсткі санкції та посилити контроль за дотриманням правил торгівлі на фондовому ринку, що вимагає змін в законодавстві. Зокрема, потрібно визначити систему відшкодування збитків, завданих інвесторам, і забезпечити гарантії прозорості та захисту від порушень. Попри спроби реформ, як прийняття нових законів для розвитку депозитарно-клірингової діяльності та захисту прав інвесторів, важливим є досягнення міжнародних стандартів, питання інституційної незалежності НКЦПФР та необхідності підписання міжнародних меморандумів для сприяння обміну інформацією та найкращими практиками в галузі.

Завершуючи перший розділ розглянемо, як поточний стан системи оподаткування інвестиційних прибутків впливає на залучення індивідуальних інвесторів на ринки капіталу.

Оподаткування інвестицій за українським законодавством залежить від податкового статусу особи, тобто податкові резиденти зобов'язані сплачувати податки від усього отриманого світового доходу, а для нерезидентів оподаткуванню підлягають лише доходи з джерелом походження в Україні. Відповідно до Податкового кодексу України до критеріїв розмежування категорії платників податків належать: громадянство, місце проживання, особисті й економічні зв'язки, кількість днів перебування на території України (граничний термін – 183 дні), а також наявність індивідуального податкового номера [80].

Доходи з більшості інвестиційних активів (депозитні вклади, корпоративні облігації, вкладення у недержавні пенсійні фонди, криптовалюти, страхування життя, золото, операції з деривативами) оподатковуються за ставкою 18% ПДФО плюс військовий збір 1,5%. Виключенням є дивіденди, депозитні сертифікати, які емітовані нерезидентами, інститути спільного інвестування (КІФ, ПІФ) та суб'єкти господарювання, які не сплачують податок на прибуток - ставка 9% ПДФО плюс військовий збір 1,5%. Якщо відповідні суми нараховуються резидентами України, які є платниками податку на прибуток (окрім виплат від інститутів спільного інвестування), то до них застосовується знижена ставка 5% ПДФО. ОВДП не обкладаються ні ПДФО, ні військовим збором.

2021 року набрав чинності Закон України № 466-IX від 16.01.2020 року «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо вдосконалення адміністрування податків, усунення технічних та логічних неузгодженостей у податковому законодавстві» [81], яким були внесені зміни до Податкового кодексу України та уточнено порядок оподаткування інвестиційного прибутку, отриманого за кордоном. До прийняття цього закону, податкові органи

наполягали на тому, що до річного доходу платника податку має бути включена уся сума доходу, отриманого від продажу інвестиційних активів за межами України, а не сума інвестиційного прибутку (тобто різниця між купівлею та продажем). Проте після прийняття закону стало чітко визначено, що оподатковується виключно прибуток: сума доходу, отриманого від продажу інвестиційного активу (перерахована у гривні) - сума витрат на придбання інвестиційного активу (перерахована у гривні) = інвестиційний прибуток або інвестиційний збиток. За умови прибутку чи збитку за результатами року, інвестори-громадяни мають подавати податкову декларацію у строк з 1 січня по 30 квітня. Якщо податки були сплачені протягом року податковими агентами (банк, брокер тощо), подавати декларацію нема потреби. У разі, якщо прибуток був, а декларація не була подана, передбачається накладення штрафної санкції величиною від 340 до 1020 грн. відповідно до ПКУ та адміністративного штрафу (51-136 грн.), проте платники податків звільнені від передбаченої ПКУ відповідальності з обов'язковим виконанням таких обов'язків протягом шести місяців після припинення або скасування воєнного стану в Україні.

Сплатити податки необхідно у гривні до 1 червня року, наступного за звітним. Всі розрахунки платник податків повинен провести самостійно.

Проте на практиці більшість громадян не вміють правильно розраховувати прибуток з інвестицій та / або не вміють заповнювати декларацію. Реальність говорить, що через страх заповнення декларації потенційні інвестори відмовляються вкладати гроші у цінні папери і віддають перевагу депозитам чи звільненням від оподаткування ОВДП. Також є приклади кардинальної зміни інвестиційної стратегії, аби відтермінувати час подання декларації та сплати податків. Аби роздрібний інвестор міг одразу правильно сформулювати декларацію, він може скористатися послугами податкових консультантів. Проте ринок роздрібних інвесторів надто малий для формування великого попиту на дані

послуги і створення конкуренції серед фахівців, що призведе до зростання пропозиції та падіння цін на послуги податкового консультування.

Велику роль зіграв прийнятий у 2021 році закон, який чітко визначив прибуток з інвестицій, як базу оподаткування. До цього інвестори або не подавали декларацію, або наражались на сплати 19,5% з вартості продажу активу.

Незручність подання декларації, невміння правильно розраховувати податки та спілкуватися з податковою, низька обізнаність самих податківців у питаннях оподаткування прибутків з іноземних активів - все це досить сильно стримує індивідуальних інвесторів в Україні почати інвестувати у цінні папери. Самі ставки податків в Україні знаходяться на конкуруючому зі світовими рівні. Єдиний конкурент за гроші вкладників - ОВДП. Саме неоподаткованим ОВДП віддають перевагу індивідуальні інвестори, коли не хочуть мати справу з заповненням декларації та сплатою податків.

Висновки до Розділу 2

Аналіз стану залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України демонструє, що фінансовий ринок України переживає період значних трансформацій, які впливають на поведінку та участь індивідуальних інвесторів. Значна роль державних банків і збільшення довіри до банківської системи на тлі військових дій підкреслює стабілізацію і відновлення довіри населення до фінансових установ. Проте, кризові явища, такі як високий відсоток непрацюючих кредитів та обмежене кредитування, особливо малого та середнього бізнесу, вказують на необхідність подальших реформ.

Фондовий ринок країни залишається недостатньо розвиненим та із заниженою участю індивідуальних інвесторів. Пандемія COVID-19, хоча й стимулювала зростання інтересу до інвестування серед населення, не змогла радикально змінити загальну картину залучення населення в інвестиційні процеси на внутрішньому ринку. Брак альтернатив гривневим вкладам, слабке

кредитування та низька довіра до фондового ринку свідчать про необхідність більш глибоких структурних реформ.

Вирішити проблеми залучення капіталу могли б розвиток другого рівня пенсійної системи та особистих інвестиційних рахунків, але їхня реалізація далека від завершення, а ефективність на практиці виявляється обмеженою. Відсутня доступність до фінансових інструментів, а наявні інструменти є достатньо складними.

Проблема фінансової неграмотності серед населення залишається гострою, що призводить до недостатньої обізнаності інвесторів про можливості інвестицій, занадто великі ризики при виборі вкладів та як результат не повноцінне використання ресурсів. Недоліки в освітніх програмах та ініціативах з фінансової просвіти відображаються на загальному рівні компетентності інвесторів.

Ринок фінансового консультування фізичних осіб недостатньо регульований та досить обмежений. Це не лише ускладнює процес інвестування для індивідуальних інвесторів, але й стримує розвиток інвестиційної культури в країні.

Недостатній захист прав споживачів та відсутність прозорості, продовжують створювати невизначеність та недовіру серед інвесторів. Це підриває здоров'я фондового ринку та обмежує його здатність до залучення нових учасників.

У світлі цих викликів, поточний стан фондового ринку України вимагає глибокого переосмислення та реформування. Відновлення довіри інвесторів, поліпшення якості фінансових послуг, підвищення рівня фінансової грамотності населення та ефективне регулювання ринку є критично важливими для подолання існуючих перешкод та стимулювання подальшого розвитку. У третьому розділі сформуємо рекомендації для України на базі вивченого досвіду.

РОЗДІЛ 3

РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ЗАЛУЧЕННЯ ТА АКТИВІЗАЦІЇ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕСТИТОРІВ НА ФІНАНСОВИЙ РИНОК

3.1 Напрями активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні

Українська економіка демонструє стійку залежність від банківського сектору, який залишається бастіоном стабільності в умовах війни. Підтримуючи макроекономічний баланс, Національний банк ефективно відстежує інфляцію і підтримує економіку, але цих заходів буде недостатньо для відновлення країни після війни. Основною проблемою залишається відсутність інвесторів на фондовому ринку, що є критичним для мобілізації капіталу на довгострокові інвестиції. Третій розділ зосереджений на визначенні практичних рекомендацій, що спрямовані на приваблення індивідуальних інвесторів на фондовий ринок. Ці дії мають стати фундаментом для залучення інвестицій та стимулювання економічного зростання, що набуває особливої актуальності в контексті післявоєнної відбудови.

Фондовий ринок виступає не лише як інструмент для залучення інвестицій, але й як платформа для довгострокового накопичення капіталу громадянами. Через можливості диверсифікації інвестицій та потенціалу доходів від капіталізації, фондовий ринок пропонує інструменти для формування особистих пенсійних накопичень та підвищення загального рівня фінансової забезпеченості.

У контексті України, де пенсійна система зазнає тиску і потребує реформування, активізація фондового ринку може відіграти стратегічну роль. Вона дозволить громадянам брати більш активну участь у формуванні власного фінансового майбутнього, зменшуючи залежність від державних пенсійних програм. Розвиток фондового ринку і його доступність для індивідуальних

інвесторів стануть ключовими факторами, що сприятимуть зростанню фінансової незалежності та стабільності населення в довгостроковій перспективі.

На базі аналізу, проведеного у другому розділі, виявлено три ключові напрямки, які мають стати основою стратегії залучення індивідуальних інвесторів на фондовий ринок України: Доступність, Освіта та Довіра. Кожен із цих напрямків відіграє важливу роль у формуванні сильної, динамічної та прозорої інвестиційної культури, здатної підтримувати стабільний економічний розвиток та забезпечити потреби майбутніх поколінь.

Доступність передбачає створення сприятливих умов для входу на фондовий ринок, зокрема через поліпшення інфраструктури та впровадження технологічних нововведень, що полегшують інвестиційний процес. Освіта спрямована на розвиток фінансової обізнаності, важливість якої не можна недооцінювати, адже вона лягає в основу усвідомлених інвестиційних рішень. Довіра ж є невід'ємною складовою стабільного фінансового ринку, яка формується через прозорість, відкритість регуляторних органів та дієвість правової системи. У сукупності ці складові задають напрямок розробці комплексних заходів, спрямованих на активізацію фондового ринку та залучення інвесторів для досягнення економічного відродження України.

Доступність - це простий та безбар'єрний, автоматизований доступ до інвестицій. Український фондовий ринок стикається з низкою інституційних викликів, які ускладнюють залучення індивідуальних інвесторів. Одним з основних бар'єрів є застаріла регуляторна та інституційна інфраструктура. Попри те, що війна спонукала до деяких позитивних змін, особливо у питанні спрощення доступу до державних облігацій, загальна картинка все ще вимагає значних поліпшень. Інвестори часто стикаються зі складними бюрократичними процедурами, які відлякують новачків та знижують ефективність інвестиційного процесу.

Складність фінансових інструментів та відсутність простоти в їх використанні є ще однією перешкодою. Багато інвестиційних продуктів складно

зрозуміти без глибоких знань у фінансовій сфері, що робить їх недоступними для широкого кола інвесторів. Ця складність, поєднана з високими вхідними порогами через комісії та інші витрати, значно знижує інтерес потенційних інвесторів до початку інвестицій на фондовому ринку.

Податкова система для інвесторів - фізичних осіб також є складною. Процеси сплати податків та подання декларацій є забюрократизованими та неінтуїтивними, що створює додатковий адміністративний тягар для інвесторів. Це не тільки займає час і ресурси, але й може відлякувати людей від інвестування через страх неправильного подання податкової декларації.

Нарешті, відсталість у діджиталізації деяких фінансових установ стає ще однією перепорою. У сучасному світі, де цифрові технології домінують у багатьох сферах життя, нездатність фінансових інституцій пропонувати зручні та ефективні онлайн-сервіси може значно обмежити їхню привабливість для потенційних інвесторів, особливо молодого покоління, яке звикло до високої швидкості та зручності цифрових послуг.

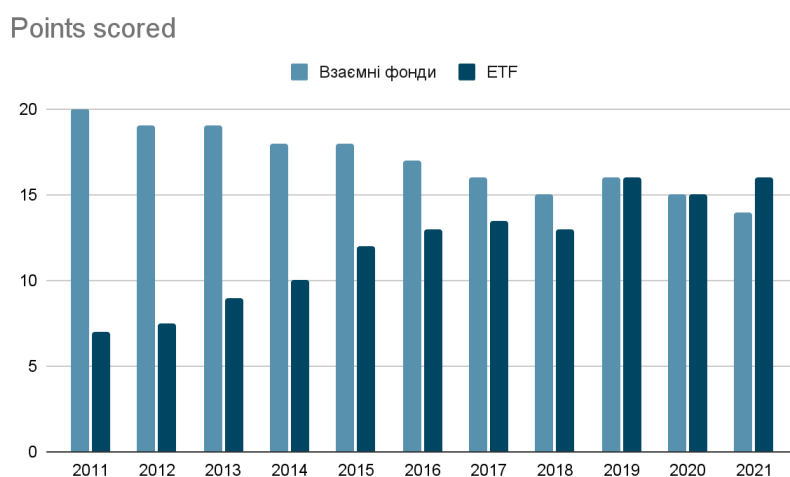
Враховуючи попередньо перелічені виклики можна сформулювати перелік можливостей, що якісно покращать доступність до інвестицій для індивідуальних інвесторів.

Технологічні нововведення: з початком повномасштабної війни багато інституцій прибрали комісії та пороги входу, спростили реєстрацію для нових інвесторів для купівлі ОВДП. Це дуже вплинуло на кількість роздрібних інвесторів у ОВДП. На тлі демократизації доступу та широкій інформаційній кампанії, зростання інтересу фізосіб до купівлі військових облігацій станом на 1 березня 2023 року портфель ОВДП фізосіб сягнув 32 млрд гривень. Це саме може бути зроблено і на фондовому ринку. Цифровізація інвестиційних процесів стає ключовим фактором у забезпеченні простоти та доступності фінансових послуг. Використання цифрових технологій для спрощення реєстрації та торгівлі, а також зниження вхідних порогів і комісій може суттєво поліпшити доступність для

інвесторів. Це зробить процес інвестування більш зручним та привабливим і допоможе розширити базу потенційних інвесторів.

Фінансові інновації: демократизація інвестиційних інструментів вже сильно повпливала на ринок роздрібного інвестування на Заході. Так, після заснування перших ETF (Exchange traded fund) у 1989 році, обсяги активів в управлінні таких фондів вже перевищив обсяги активів у більш традиційних і дорожчих з точки зору комісій, взаємних фондах (рис. 3.1).

Рисунок 3.1 - Власники цінних паперів у США



Джерело: Bloomberg [82]

Введення нових інвестиційних інструментів, таких як ETF, дає роздрібним інвесторам можливість диверсифікувати інвестиційний портфель та знижувати інвестиційні ризики. Це також сприяє зростанню фінансової освіти серед населення, оскільки інвестори вчаться розуміти та використовувати ці нові інструменти.

Спрощення реєстрації інвестиційних компаній: Зменшення бюрократії та спрощення процесу реєстрації інвестиційних компаній може збільшити їх кількість на ринку, що, у свою чергу, збільшить конкуренцію та знизить поріг входу для інвесторів. Це також сприяє створенню різноманітніших інвестиційних можливостей для всіх учасників ринку. Спрощення доступу до інвестицій також може розглядатися з точки зору самих компаній: розробка більш простого та

функціонального, інтуїтивно зрозумілого додатку чи платформи може залучати більше людей, що все ще не інвестують через складність. Мотивація та спонукання компаній інвестувати у технологічне та функціональне покращення лежить у площині не тільки регулятора ринку цінних паперів та законодавців, а і у розвитку підприємництва, інновацій, грантів та кредитування бізнесу.

Лібералізація валютного контролю: Поступова лібералізація валютного контролю та збільшення лімітів для виведення валюти за кордон може залучити більше іноземних інвестицій та водночас дати вітчизняним інвесторам більше можливостей для диверсифікації своїх інвестицій.

Які дії можна зробити для використання перелічених можливостей:

Запровадження особових інвестиційних рахунків. Попередньо - запровадження оподаткування для ОВДП для створення більшої конкурентоспроможності іншим інвестиційним інструментам та підвищення привабливості податкового режиму особових інвестиційних рахунків. Такі рахунки, поряд з якісною інформаційною кампанією, окрім свого прямого призначення - активізації "довгих" грошей, значно підвищать доступність людей до фондового ринку і до інвестицій загалом.

Лібералізація регулювання та спрощення реєстрації нових компаній. Зауважимо, що ми не маємо на увазі відсутність регулювання чи зменшення контролю регулятором за фінансовими установами. Ми наголошуємо на необхідності активізації ринку через більшу кількість гравців. Чим складніше зареєструвати компанію та діяльність, тим менш ймовірно про це навіть будуть думати. На Заході діє принцип "передбачуваного дозволу" або "регулювання ex post". У такому підході діяльність спочатку дозволяється з мінімальними або без будь-яких перевірок чи обмежень. Однак після запуску цієї діяльності регуляторні органи можуть застосовувати правила та стандарти для забезпечення відповідності до законодавства або інших норм. Цей принцип часто застосовується у сферах, де інновації та швидкий розвиток мають велике значення, наприклад, у технологічній індустрії. Такий підхід дозволяє компаніям

швидко запускати нові продукти або послуги без довгих процедур отримання дозволів, але водночас забезпечує, що вони будуть відповідати необхідним стандартам після їх реалізації на ринку

Можна навести кілька успішних прикладів таких регуляторних “пісочниць”: Пісочниця Financial Conduct Authority (FCA) Сполученого Королівства заснована у 2015 році це була одна з перших регулятивних пісочних програм у сфері фінансових технологій. Вона дозволяє фінтех-компаніям тестувати та розробляти інноваційні фінансові продукти та послуги в контрольованому нормативному середовищі. Багато компаній, від стартапів до великих фірм, як HSBC і Lloyds Banking Group подали заявки за цей час. ЄС також працює над створенням регуляторної пісочниці ЄС у сфері фінансових технологій [83].

Стимулювання технологічних інновацій у фінансовому секторі. Розробка грантової програми для інноваційного бізнесу у сфері фінансів та ринків капіталу. Забезпечення належного відбору та виконання умов гранту. Таку задачу зокрема можна покласти на USF (Ukrainian Startup Fund). Стимулом також може бути розробка пільгового кредитування за прикладом програми 5-7-9 для бізнесу у сфері фінансів та ринків капіталу. Це дозволить більшій кількості компаній змагатися за ресурси, змістити фокус уваги на інновації та, у разі отримання гранти та/або кредиту, профінансувати свою розробку. У свою чергу збільшення інновацій призведе до збільшення доступу до ринків капіталу для роздрібних інвесторів.

Окремо хочемо виділити необхідність цифровізації кабінету платника податків, спрощення подання звітності, прибирання помилок у системі Електронного кабінету, створення сервісу підтримки платників податків для роз’яснення незрозумілих питань. Для інвесторів-фізичних осіб це є принциповими заходами, адже саме необхідність подання декларації часто стримує бажання починати інвестувати.

3.2 Роль освітніх ініціатив у формуванні інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів

За даними World Economic Forum [84] 68% не-інвесторів почали б інвестувати, якби мали більше можливостей навчання у сфері фінансових ринків. Як зазначалось, в Україні відсутня повністю широка програма інвестиційної грамотності для населення, що містила б поняття інвестицій, психології інвестування, ринків капіталу, портфельних інвестицій тощо для звичайних громадян.

Приватні школи та курси, що мають у собі складову інвестиційної грамотності ніяк не регулюються та не відстежуються. І можуть містити у своїх програмах як і прості помилки, так і свідомий обман інвесторів через конфлікт інтересів чи спроби шахрайств.

Іншим викликом є абсолютна нерегульованість фінансових блогерів, та відсутність реєстру сертифікованих фахівців до яких можна звернутися за порадою. Для індивідуальних інвесторів це означає, що вибір консультанта чи пошук поради може опиратися виключно на рекомендації, відгуки та особисті відчуття.

На основі розглянутих викликів ми можемо побачити такі можливості для залучення інвесторів на фондовий ринок:

Розширення програми Фінансової грамотності для підлітків старшого віку та студентів з розділом про Інвестиції, психологію інвестора та портфельне інвестування. Розширення розділу про податки тим, що стосується оподаткування інвестиційних прибутків, а також оптимізації податків. Активізація освітніх заходів, гуртків з приводу ринків капіталу від регуляторів, зокрема НКЦПФР, спрощення наданої інформації. Освіта вчителів на прикладі Школи Талан від НБУ, аби вони навчали дітей. Співпраця з університетами економічної та фінансової спрямованості, для залучення студентів до розробки освітніх програм

для населення, проведення хакатонів серед студентів для розробки нових рішень у сфері інвестиційної освіти. Запровадження періодичних національних досліджень на рівень фінансової та інвестиційної грамотності населення для відстежування результатів впровадження кампанії та виявлення напрямків для вдосконалення.

Важливо зазначити, що питання освіти йде поряд з інформаційною, а маркетинговою кампанією як безпосередньо освітніх продуктів, так і розробок, законодавчих змін, інновацій та введення нових фінансових продуктів, що стосуються доступності та довіри у тому числі.

Законодавче виокремлення фінансових консультантів фізичних осіб, створення реєстру консультантів, запровадження екзаменування та сертифікації фахівців. Всі ці дії впливатимуть одразу і на кількість людей, яких зацікавить нова, тепер офіційна професійна діяльність, і на якість послуг, яку будуть надавати такі консультанти. Один з найбільш популярних та визнаних сертифікатів у сфері фінансового консалтингу - Certified Financial Planner - є екзаменом з відсотком успішного складання всього 64% у 2023 році [85]. Тобто професія фінансового консультанта престижна, регульована та високооплачувана. І без належного законодавства та регулювання, наша держава втрачає ринок послуг фінансового консультування з однієї сторони, а з іншої, у громадян немає можливості опиратися на визначені показники професійності консультанта. Тому вони мають приймати рішення щодо інвестицій або самотійно, або посиляючись на поради фінансових блогерів, які не регулюються.

Однією з можливостей стимулювання освіти може бути не тільки створення курсів та шкіл відповідним регулятором, а і робота з існуючими приватними школами фінансової та інвестиційної грамотності. Регулятор може створити систему стимулів для викладачів та засновників таких шкіл для отримання сертифікатів державного чи міжнародного зразка, які включатимуть як питання рівня кваліфікації викладача, так і розділ етики та відсутності конфлікту інтересів. Методами стимулів можуть бути зрозуміла відзнака школи від Регулятора ,

доступ до подання заявок на грантові програми за умови виконання певних критеріїв.

На думку актора питання інвестиційної освіти є ключовим у програмі залучення індивідуальних інвесторів на фондовий ринок. Без мінімального рівня освіченості громадян, невизначеність та страх з їх сторони завжди буде надто великим для початку інвестицій. Також це впливатиме і на якість рішень, що приймаються, а отже і на управління ризиками та зменшення втрат грошей. Що своєю чергою буде стимулювати дійсним індивідуальним інвесторам залишатися на ринку, а новим на нього приходити.

3.3 Стратегії зміцнення довіри до фінансових інститутів серед індивідуальних інвесторів

Довіра на фондовому ринку України перебуває в стані глибокої системної кризи, обумовленої цілим рядом викликів. Незаконні приватизації, неправомірні рішення судів та делістинг компаній подекуди створюють враження беззаконня та недовіри до фінансових ринків. Найбільш відчутною проблемою є майже повна відсутність успішних українських Публічних розміщень цінних паперів (Initial public offering, IPO), що має критичне значення для залучення інвестицій та розвитку ринку. Довіра до фондового ринку має бути побудована на декількох рівнях: довіра до окремих установ та компаній, довіра до індустрії в цілому та довіра на макрорівні.

Проблема довіри в Україні посилюється недостатньою регуляцією та існуючою корупцією. Ці фактори призводять до відсутності прозорих правил гри на ринку, що є критично важливим для створення стабільного інвестиційного клімату. Тому нагальним завданням є розробка та впровадження ефективних антикорупційних заходів, стандартів прозорості дій інституцій та законодавчих

ініціатив, спрямованих на забезпечення чесної та прозорої роботи фондового ринку.

Підвищення довіри до фондового ринку в Україні може бути досягнуто через ряд ключових можливостей, які мають важливе значення для залучення та утримання інвесторів.

Одним із найефективніших способів побудови довіри є інвестування в освітні програми, спрямовані на підвищення фінансової обізнаності громадян. Що перегукується з розділом про освіту, описаним раніше. Надання доступу до якісної інформації про механізми роботи фондового ринку, його потенціал та ризики допоможе інвесторам краще розуміти, як функціонують фінансові ринки. Це не тільки зменшить страхи та нерозуміння, але й дозволить інвесторам приймати більш обґрунтовані та усвідомлені інвестиційні рішення.

Також проведення успішних ІРО відомих та популярних компаній може значно підвищити довіру до фондового ринку. Успішні випуски акцій компаній, які є добре відомими і мають позитивний імідж, таких як Розетка або Нова Пошта, можуть стати каталізаторами зростання інтересу до інвестицій серед широкого кола громадян. Ці дії не тільки залучають нових інвесторів на ринок, але й сприяють формуванню позитивного сприйняття фондового ринку як ефективного інструменту для зростання капіталу.

Побудова довіри на фондовому ринку в Україні вимагає вжиття конкретних та ефективних дій, спрямованих на створення стабільного, прозорого та динамічного інвестиційного середовища. Виходячи з проаналізованих викликів та можливостей, ми пропонуємо наступні дії:

Розробка та імплементація ефективних законодавчих та регуляторних ініціатив, які забезпечують чіткі, прозорі та справедливі умови для всіх учасників ринку. Це включає в себе встановлення чітких правил для проведення ІРО, захист прав інвесторів, а також запобігання та боротьбу з корупцією на фондовому ринку.

Ініціативи щодо проведення успішних IPO відомих компаній є ключовими для підвищення довіри до фондового ринку. Успіх цих IPO може слугувати потужним сигналом для потенційних інвесторів про надійність та потенціал українського фондового ринку.

Створення та просування програм, які надають громадянам знання про основи інвестування, ризики та можливості, а також інформацію про права та обов'язки інвесторів. Освітні програми можуть бути спрямовані як на школярів, так і на дорослих.

Запровадження більш жорстких вимог до відкритості інформації та звітності для інвестиційних компаній та фінансових посередників. Прозорість є ключовою для відновлення довіри інвесторів.

Покращення загального **інвестиційного** клімату в Україні. Активна боротьба з корупцією на всіх рівнях управління країни є важливою умовою для підвищення довіри до фондового ринку. Це передбачає як зміцнення правоохоронних органів та судової системи, так і створення прозорих механізмів взаємодії між державою та бізнесом.

Висновки до Розділу 3

Розвиток фондового ринку в Україні вимагає комплексного підходу. На основі проведеного аналізу стану залученості індивідуальних інвесторів на фондовий ринок ми виділили три основні напрямки: забезпечення доступності, освіти, та підвищення рівня довіри. Активізація фондового ринку та залучення індивідуальних інвесторів можлива через поліпшення інфраструктури, впровадження технологічних нововведень, що полегшують інвестиційний процес, розвиток фінансової обізнаності населення, та створення стійкої довіри через прозорість та ефективність правової системи. Важливо наголосити на важливості освітніх ініціатив та успішних IPO для підвищення довіри до фондового ринку. Ефективні законодавчі та регуляторні ініціативи, забезпечення чітких, прозорих

та справедливих умов для всіх учасників ринку, а також боротьба з корупцією на фондовому ринку є ключовими для досягнення стабільного економічного розвитку та забезпечення потреб майбутніх поколінь.

ВИСНОВКИ

Висновки до дипломної роботи відповідно до поставлених завдань:

1) Дослідження сутності індивідуальних інвесторів та їх функцій:

Індивідуальні інвестори на фінансовому ринку України різняться за рівнем знань, інвестиційними цілями, толерантністю до ризиків та стратегіями інвестування. Їхні інвестиційні рішення, базуючись на різноманітних стратегіях та вподобаннях, істотно впливають на ринкову динаміку та ціноутворення. Вони відіграють ключову роль у забезпеченні ліквідності, диверсифікації ринку та сприянні економічному зростанню через інвестиції в різні галузі. Їхні дії не лише сприяють розвитку ринків, але й вносять вклад у інновації та розвиток нових технологій, відкриваючи нові можливості для зростання економіки.

2) Визначення сутності та класифікації фінансового ринку:

Фінансовий ринок України характеризується широким спектром фінансових інструментів та учасників, що дозволяє інвесторам здійснювати різноманітні інвестиційні операції. Ринок поділяється на кілька основних сегментів, включаючи первинний та вторинний ринки, ринки акцій, облігацій, похідних інструментів та валютного ринку. Кожен сегмент має свої особливості, ризики та можливості. Класифікація фінансового ринку допомагає краще розуміти його механізми та вплив на загальноекономічну ситуацію.

3) Охарактеризування суб'єктів фінансового ринку та їх взаємодію:

Суб'єкти фінансового ринку: інвестори, емітенти, фінансові посередники, та регулятори, є ключовими гравцями у фінансовій системі. Кожен з цих учасників відіграє специфічну роль, а їх взаємодія формує основу для ефективного функціонування ринку. Інвестори забезпечують ринок капіталом, емітенти пропонують цінні папери для задоволення своїх фінансових потреб, фінансові посередники сприяють здійсненню операцій, а регулятори забезпечують прозорість та справедливість ринкових процесів.

4) Дослідження стану фінансового ринку України:

Сучасний стан фінансового ринку України характеризується низкою викликів та можливостей. З одного боку, фінансова система України зазнала значного стресу через економічні та політичні турбулентності останніх років: економічні кризи, повномасштабну війну. З іншого боку, це створює можливості для реформ та модернізації, особливо у сфері фінансових технологій та регуляції. Виявлено, що найбільша активність індивідуальних інвесторів сьогодні зосереджена у банківському секторі через свою простоту та доступність, високі відсоткові ставки та збережену довіру населення. Хоча залученість населення в банківський сектор України є важливою, для ефективного відновлення та довгострокового розвитку країни, потрібно зосередитись на активізації фондового ринку. Фондовий ринок пропонує широкі можливості не тільки для збільшення капіталу компаній, але й для забезпечення додаткових джерел фінансування державних та приватних проєктів. Для його ефективного функціонування необхідно подолати ряд існуючих викликів. Серед них – недостатній рівень довіри до фінансових інституцій, недосконалість законодавчої бази та необхідність підвищення фінансової обізнаності населення.

5) Оцінка впливу фінансових посередників та інвестиційної освіти на стратегічні рішення індивідуальних інвесторів:

Фінансові посередники в Україні відіграють ключову роль у забезпеченні доступу індивідуальних інвесторів до різноманітних інвестиційних можливостей. Вони не тільки спрощують вхід на ринок для новачків, але й надають важливу інформацію та консультації, що допомагають інвесторам ухвалювати виважені рішення. Проте стан розвитку фінансового консультування в Україні практично на нулі, враховуючи відсутність належного регулювання та законодавства. Фінансова освіта в Україні знаходиться на стадії розвитку і поступово покращується завдяки спільним діям регуляторів, уряду та приватних ініціатив. Проте інвестиційна освіта, що відіграє вирішальну роль у формуванні стратегій індивідуальних інвесторів, все ще дуже слабо розвинена. Знання про ринкові

інструменти, ризики та можливості дозволяє інвесторам розробляти більш ефективні стратегії інвестування, адаптуватися до змін у ринкових умовах та оптимізувати свої портфелі для досягнення кращих результатів.

6) Аналіз регулятивних механізмів фінансового ринку та оцінка заходів захисту прав роздрібних інвесторів:

Регулятивні механізми фінансового ринку України все ще потребують значних покращень для ефективного захисту прав індивідуальних інвесторів. Хоча було зроблено кроки для удосконалення законодавства та нормативної бази, практична реалізація цих заходів залишається недостатньою. Важливою проблемою є низький рівень довіри до фінансових інституцій та інструментів інвестування, що стримує активність індивідуальних інвесторів. Недостатній контроль за діяльністю фінансових посередників та непрозорість ринкових операцій також підривають довіру інвесторів.

7) Напрями активізації інвестиційної активності індивідуальних інвесторів в Україні:

Для активізації індивідуальних інвесторів потрібно вдосконалити регулятивне середовище, забезпечити більшу прозорість та безпеку інвестиційних операцій. Важливо також зосередитися на розвитку інфраструктури фондового ринку та підвищенні інвестиційної освіти. Це допоможе розширити доступ до різних інвестиційних інструментів і стимулюватиме інвесторів до активнішої участі у ринкових операціях. Особливу увагу слід приділити розвитку цифрових фінансових технологій, які можуть спростити процес інвестування і зробити його більш доступним для широкого кола інвесторів.

8) Визначення ролі освітніх ініціатив у формуванні інвестиційної поведінки індивідуальних інвесторів та шляхи підвищення інвестиційної освіти:

Підвищення рівня інвестиційної грамотності допомагає інвесторам краще розуміти ринкові механізми, визначати потенційні ризики і можливості, а також розвивати більш обґрунтовані інвестиційні стратегії. Необхідно створити систему освітніх програм, курсів та ресурсів, які б забезпечували як початкове, так і

поглиблене навчання інвесторів. Також важливо залучити до цього процесу державні органи, навчальні заклади та приватний сектор.

9) Стратегії зміцнення довіри до фінансових інститутів серед індивідуальних інвесторів:

Для зміцнення довіри до фінансових інститутів важливо забезпечити високий рівень прозорості їх діяльності та ефективного регулювання: впровадження чітких стандартів корпоративного управління, посилення заходів щодо запобігання фінансовим зловживанням та маніпуляціям на ринку. Також необхідно активізувати інформаційні кампанії, які б спрямовувалися на підвищення обізнаності інвесторів про права та механізми захисту їх інтересів.

У цій дипломній роботі було проведено глибоке та всебічне дослідження, спрямоване на аналіз активності та залученості індивідуальних інвесторів на фінансовому ринку України. Найбільшого поширення в Україні мають інвестиції індивідуальних інвесторів у банківському секторі, проте проведене дослідження виявило, що фондовий ринок має великий потенціал стимулювання економічного зростання, особливо у часи відновлення після війни. Активізація індивідуальних інвесторів на цьому ринку може сприяти збільшенню капіталу компаній, стимулювати інвестиції та інновації. Однак, для цього потрібно подолати ряд існуючих викликів.

Робота виявила, що одним з ключових факторів, який обмежує активність індивідуальних інвесторів, є низький рівень довіри до фінансових інститутів та ринкових механізмів. Це вимагає впровадження ефективних стратегій для зміцнення довіри: покращення регулятивного середовища, забезпечення прозорості операцій та посилення заходів щодо захисту інвесторів.

Інший важливий аспект, що вимагає уваги, – це підвищення рівня інвестиційної освіти серед населення. Глибоке розуміння ринкових процесів, ризиків та можливостей інвестування є критично важливим для забезпечення більш обґрунтованих та ефективних інвестиційних рішень індивідуальних інвесторів.

На основі проведеного аналізу в роботі було розроблено ряд рекомендацій, спрямованих на активізацію індивідуальних інвесторів. Серед них – розвиток інфраструктури фондового ринку, впровадження інноваційних фінансових інструментів, поліпшення законодавчої бази, а також створення ефективних освітніх програм для підвищення інвестиційної грамотності. Ці кроки допоможуть не тільки підвищити рівень залученості індивідуальних інвесторів, але й сприятимуть загальному зростанню та стабільності фінансового ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-ХІІ від 18.09.1991 р. – URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>. – (Дата звернення: 11.11.2023).
2. Oxford English Dictionary : Oxford University Press, 2023 р. – URL: <https://www.oed.com/search/dictionary/?scope=Entries&q=investor&tl=true> (Дата звернення: 11.11.2023).
3. Cambridge Dictionary . – URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investor> (Дата звернення: 11.11.2023).
4. Investopedia . – URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/investor.asp> (Дата звернення: 11.11.2023).
5. Investopedia . – URL: <https://www.investopedia.com/investopedia-financial-review-board-5076269#:~:text=Investopedia%27s%20high%20quality%20content%20is,to%20accuracy%20one%20step%20further> (Дата звернення: 11.11.2023).
6. Cambridge Dictionary . – URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/sponsor> (Дата звернення: 11.11.2023).
7. Сириченко Н. С. Економічна сутність і класифікація інвестицій в умовах глобальних трансформацій / Н. С. Сириченко // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер. : Економіка. - 2015. - Вип. 2(1). - С. 263-269.
8. Біловус Т. В. Ефективність залучення інвестиційних ресурсів на українському ринку цінних паперів. Науковий огляд - 2019. № 5 (58). С. 6–19.
9. Розинка О. О. Класифікація суб'єктів інвестування фондового ринку та методи їх стимулювання / О. О. Розинка // Теоретичні та прикладні питання економіки. - 2013. - Вип. 28(1). - С. 206-212.

10. Рабцун Н.В. Інституційний інвестор: сутність, поняття та класифікація/Н. В. Рабцун // Економіка. Фінанси. Право. -Київ:АФ "Аналітик"; Академія муніципального управління, 2012,N № 11.-С.19-22
11. Біржа NASDAQ . – URL: <https://www.nasdaq.com/glossary/r/retail-investors> (Дата звернення: 11.11.2023).
12. Cambridge Dictionary . – URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/retail-investor> (Дата звернення: 11.11.2023).
13. Школьник І.О., Кремень В.М. Періодизація розвитку фінансового сектору та фінансового нагляду в Україні. 2020. Вип. 3. С. 95–10.
14. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг. Закон України від 12 липня 2001 року № 2664-III. Законодавство України: веб-сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin> (дата звернення 01.12.2023).
15. Iorgachova, M., Kovalova, O., & Kotsiurubenko, G. 2021. The financial market of Ukraine: the current state of the main segments – URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/2_2021/92.pdf (Дата звернення: 11.11.2023).
16. Банківська система України та її роль у розвитку реального сектору економіки / Т. Я. Андрейків, С.М. Кицун, О. О. Курят // Вісник Львівського торговельно-економічного університету / [ред. кол.: Куцик П. О., Барна М. Ю., Семак Б. Б. та ін.]. – Львів : Видавництво Львівського торговельно-економічного університету, 2019. – Вип. 58. – (Економічні науки). – С. 129-135.
17. Коцюрубенко Г. М. Домінанти формування доходів домогосподарств в Україні / Г. М. Коцюрубенко // Ефективна економіка. – 2018. – № 7 – URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/7_2018/51.pdf (Дата звернення: 11.11.2023).
18. Національний банк України // Огляд банківського сектору. – Листопад 2023. – URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-11.pdf?v=6 (Дата звернення: 11.11.2023).

19. Національний банк України: офіційний веб-сайт. // Стратегія пом'якшення валютних обмежень, переходу до більшої гнучкості обмінного курсу та повернення до інфляційного таргетування. - 2023. – URL: <https://bank.gov.ua/ua/files/RoyFlQaSmKIWScQ> (Дата звернення: 11.11.2023).
20. Національний банк України: офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-ta-fond-garantuvannya-vkladiv-fizichnih-osib-pidtrimuyut-initsiativu-prezidenta-ukrayini-schodo-zaprovadjennya-100-garantiyi-derjavi-na-depoziti-naselennya> (Дата звернення: 11.11.2023).
21. The Wall Street Journal. // 2020. – URL: <https://www.wsj.com/articles/individual-investor-boom-reshapes-u-s-stock-market-11598866200> (Дата звернення: 11.11.2023).
22. Національний банк України: офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/richniy-e-limit-na-zakordonni-investitsiyi-naselennya-i-rozmischennya-koshtiv-na-inozemnih-rahunkah-zbilsheno-do-200-tis-yevro> (Дата звернення: 11.11.2023).
23. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ: офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv/> (Дата звернення: 11.11.2023).
24. GALLUP. . – URL: <https://news.gallup.com/poll/266807/percentage-americans-owns-stock.aspx>
25. McCrank J. The U.S. retail trading frenzy in numbers. Reuters. 2021. Jan 29. . – URL: <https://www.reuters.com/article/us-retail-trading-numbers-idUSKBN29Y2PW>. (Дата звернення: 11.11.2023).
26. The World Bank: офіційний веб-сайт. URL: https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS?locations=US-GB-XC-PL-UA&most_recent_year_desc=true (Дата звернення: 11.11.2023).
27. «АТ ФОНДОВА БІРЖА ПФТС», 1998 - 2023. . – URL: <https://pfts.ua/news/5779-pat-rnk-veres-zaluchiv-50-mln-grn-v-ramkakh-pervinnogo>

[rozmishchennya-aktsij-na-pfts?fbclid=IwAR044NT3Lt9b5vLxZXUuu3tU3OMP02_7MyeTgoBN2A6sSeonW6XkgX8UYk8](#) (Дата звернення: 11.11.2023).

28. The MSCI Ukraine Index. – URL: <https://www.msci.com/documents/10199/221f7a91-629a-4c2a-9efb-59614f8166f2> (Дата звернення: 15.11.2023).

29. MSCI. – URL: <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/market-classification> (Дата звернення: 15.11.2023).

30. Rebuilding Ukraine: Principles and policies. Edited by Ilona Sologoub Beatrice Weder di Mauro Yuriy Gorodnichenko. 7 Dec 2022. URL: https://cepr.org/system/files/publication-files/178114-paris_report_1_rebuilding_ukraine_principles_and_policies.pdf (Дата звернення: 15.11.2023).

31. Rafael La Porta, Corporate Ownership Around the World, 31 July 1998. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=103130 (Дата звернення: 15.11.2023).

32. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ: офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/#tab-2> (Дата звернення: 15.11.2023).

33. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ: офіційний веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (Дата звернення: 15.11.2023).

34. International Monetary Fund. Pivovarsky Alexander. How Does Privatization Work? Ownership Concentration and Enterprise Performance in Ukraine. - 2001. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/How-Does-Privatization-Work-Ownership-Concentration-and-Enterprise-Performance-in-Ukraine-4055> (Дата звернення: 15.11.2023).

35. Урядовий портал. Єдиний веб портал органів виконавчої влади: офіційний веб-сайт. URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/19701296> (Дата звернення: 15.11.2023).
36. Рекуненко І.І. Періодизація розвитку фондового ринку України. Вісник Сумського державного університету. Серія “Економіка”. 2015. № 1. С. 30–42. URL: <https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/42165/1/Rekunenko.pdf> (Дата звернення: 15.11.2023).
37. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України. . – Національний Банк України. Постанова №44 від 30 травня 2017 року, м. Київ. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_30052017_44 (Дата звернення: 15.11.2023).
38. Gradus Research Company. . – URL: <https://gradus.app/uk/> (Дата звернення: 15.11.2023).
39. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ. . – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/20-25-richnykh-u-dolari-chomu-ukraintsi-kupuiut-aktsii-inozemnykh-kompanii/> (Дата звернення: 15.11.2023).
40. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ. . – URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2023/11/informatsiina_dovidka_zha_veresen_2023.pdf (Дата звернення: 15.11.2023).
41. Retirement Age Men. Trading Economics. . – URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/retirement-age-men> (Дата звернення: 15.11.2023).
42. Липко Н.М. АНАЛІЗ СУЧАСНОГО СТАНУ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ ТА ПОШУК ШЛЯХІВ ЇЇ РЕФОРМУВАННЯ. Липко Назарій Михайлович, Львівський національний університет імені Івана Франка, 30.05.2023. URL: <https://orcid.org/0000-0003-1965-674X> (Дата звернення: 15.11.2023).

43. Operational data portal. . – URL: <https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine> (Дата звернення: 15.11.2023).
44. Пенсійний Фонд України. . – URL: <https://www.pfu.gov.ua/2160945-serednij-rozmir-pryznachenoji-pensijnoji-vyplaty-ta-pytomu-vagu-pensioneriv-za-rozmiramy-pryznachenyh-misyachnyh-pensij-u-zagalnij-yih-chyselnosti-stanom-na-01-10-2023/> (Дата звернення: 15.11.2023).
45. Опендатабот. . – URL: <https://opendatabot.ua/analytics/pensions-raise> (Дата звернення: 15.11.2023).
46. Міністерство соціальної політики України. . – URL: <https://www.kmu.gov.ua/storage/app/sites/1/18%20-%20Department/18%20-%20PDF/13.08.2021/nak-pensii.pdf> (Дата звернення: 15.11.2023).
47. Конвенція Міжнародної організації праці N 131 про встановлення мінімальної заробітної плати з особливим урахуванням країн, що розвиваються. . – Верховна Рада України. Конвенцію ратифіковано Законом N 2997-IV (2997-15) від 19.10.2005, ВВР, 2006, N 2-3, ст.40. – URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/993_149#Text (Дата звернення: 15.11.2023).
48. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ . – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/reiestr-nederzhavnykh-pensiinykh-fondiv/> (Дата звернення: 15.11.2023).
49. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ. . Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України за період з 30.09.2021 по 30.09.2022. – URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2023/02/npf_3_kv-2022.pdf (Дата звернення: 15.11.2023).
50. Thinking Ahead Institute. Global Pension Assets Study, 2023
51. Ovcharenko, G. (2022). Savings Pension System: There is no Point to Wait for Better Times. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2022/11/11/693709> (Дата звернення: 15.11.2023).

52. Головне управління ДПС у Донецькій області. . – Податкова знижка при сплаті внесків до недержавного пенсійного фонду. – 08 листопада 2021. – URL: <https://dn.tax.gov.ua/media-ark/news-ark/521732.html> (Дата звернення: 15.11.2023).
53. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо стимулювання участі громадян у інвестиційній діяльності. . – Проект Закону №8111 від 06.10.2022 р. – URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=75030 (Дата звернення: 15.11.2023).
54. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ. – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/nktspr-pidtrymuie-dooopratsovanyi-zakonoproiekt-shchodo-vprovadzhennia-v-ukraini-osobovykh-investytsiinykh-rakhunkiv/> (Дата звернення: 15.11.2023).
55. Національний банк України: офіційний веб-сайт. URL: <https://bank.gov.ua/ua/supervision/nonbanks> (Дата звернення: 15.11.2023).
56. ФІНАНСОВА ГРАМОТНІСТЬ, ФІНАНСОВА ІНКЛЮЗІЯ ТА ФІНАНСОВИЙ ДОБРОБУТ В УКРАЇНІ У 2021. . – Info Sapiens. Проект USAID «ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ». – 2021р. – URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021.pdf?v=4 (Дата звернення: 15.11.2023).
57. Опитування з фінансової грамотності серед підлітків 11–18 років в Україні. . – Войтицька Л., Ролік В. Травень, 2023 НБУ. – URL: <https://talan.bank.gov.ua/uploads/ekspertyza/files/gmw-2023-survey-teens-64707f2a6d2d4221260570.pdf> (Дата звернення: 15.11.2023).
58. Національний банк України. . – URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-prezentuvav-osvityanam-distantsiynu-shkolu-finansovoyi-gramotnosti-talan> (Дата звернення: 15.11.2023).
59. Гаразд. . – URL: <https://harazd.bank.gov.ua/> (Дата звернення: 20.11.2023).
60. Талан. . – URL: <https://talan.bank.gov.ua/pedagogam#studenty> (Дата звернення: 20.11.2023).

61. Простою мовою про цінні папери. Типологія сек'юритизації. . – LIGA.net. Михальчук Н., 13 листопада 2023 р. – URL: <https://finance.liga.net/ua/all/article/prostoiu-movoiu-pro-tsinni-papery-typolohiia-sekiurytyzatsii> (Дата звернення: 20.11.2023).
62. The National Association of Personal Financial Advisors. . – 2021. – URL: <https://www.napfa.org/social-media-survey> (Дата звернення: 20.11.2023).
63. Young investors driven by competition and hype. . – The Financial Conduct Authority. 2021. – URL: <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/young-investors-driven-competition-hype#:~:text=Hype%20on%20social%20media%20and%20in%20the%20news%20is%20driving,them%20to%20purchase%20specific%20investments.%22%20HYPERLINK%20%22https://www.fca.org.uk/news/press-releases/young-investors-driven-competition-hype> (Дата звернення: 20.11.2023).
64. Свідомі. . – Полудьонний І. 2023. – URL: https://svidomi.in.ua/page/spartak_subbota?fbclid=IwAR1bKPTt6qEi7zoCzfnYe6knBpQDto6Jg94V9nuZDEPmGsvQaqGxFYM8Id0 (Дата звернення: 20.11.2023).
65. Financial promotions on social media. . – The Financial Conduct Authority. July 2023. – URL: <https://www.fca.org.uk/publication/guidance-consultation/gc23-2.pdf> (Дата звернення: 20.11.2023).
66. Журавльова Т. О. Перспективи розвитку фінансового консультування в Україні. / Журавльова Т. О., Баюра О. І. // Фінансові аспекти розвитку держави, регіонів та суб'єктів господарювання: сучасний стан та перспективи / Збірник матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції, – 2017 р. – С. 124-125. URL: https://financial.lnu.edu.ua/wp-content/uploads/2015/10/IV-%D0%9C%D0%9D%D0%9F%D0%9A-16-17_05_2017.pdf#page=124 (Дата звернення: 20.11.2023).
67. Кізима Т. О. Незалежне фінансове консультування фізичних осіб: зарубіжний досвід та перспективи розвитку в Україні: наук. стаття/ 2013 р. URL:

<http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/14821/1/49-52.pdf> (Дата звернення: 20.11.2023).

68. Do Financial Advisers Influence Savings Behavior? . – RAND corporation / Jeremy Burke, Angela A. Hung. – 2015 – URL: https://www.rand.org/content/dam/rand/pubs/research_reports/RR1200/RR1289/RAND_RR1289.pdf (Дата звернення: 20.11.2023).

69. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001р. №2664-III (зі змінами і доповненнями) . – URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> (Дата звернення: 20.11.2023).

70. Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг. : Закон України №3462-VI, від 02.06.2011 р. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3462-17#Text> (Дата звернення: 20.11.2023).

71. Про цінні папери та фондовий ринок. : Частина 2. Закону України №3480-IV від 23 лютого 2006 р. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Дата звернення: 20.11.2023).

72. Слободян О. А. Правова модель фінансового консультування / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. - 2013. - № 2. - С. 139-148. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vvru_2013_2_15 (Дата звернення: 20.11.2023).

73. Про впорядкування провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у період дії воєнного стану. : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №1053 від 04.08.2022р. – URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish_1053-1-1.pdf (Дата звернення: 01.12.2023).

74. НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ. . – 2022 р. – URL: <https://www.nssmc.gov.ua/komisiia-zupynyla-diiu-litsenzii-fridom-finans-ukraina/> (Дата звернення: 01.12.2023).

75. Про рішення Ради національної безпеки і оборони України від 5 липня 2023 року "Про застосування персональних спеціальних економічних та інших обмежувальних заходів (санкцій)". : Указ Президента України №371/2023 від від

5 липня 2023 р. – URL: <https://www.president.gov.ua/documents/3712023-47261>
(Дата звернення: 01.12.2023).

76. Freedom Broker. . – URL: <https://ffin.ua/blog/novosti-kompanii/post/oficiinii-komentar-fridom-finans-ukrayina-shhodo-potraplyannya-u-pidsankciinii-spisok-rnbo>
(Дата звернення: 01.12.2023).

77. Блог Олега Гороховського - співзасновника monobank. . – URL: <https://t.me/OGGoMono/1239> (Дата звернення: 01.12.2023).

78. Про роботу банківської системи в період запровадження воєнного стану. . – Постанова Правління Національного банку України №18 від 24 лютого 2022 р. – URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_24022022_18 (Дата звернення: 01.12.2023).

79. Про заходи у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення в зв'язку із введенням воєнного стану. . – Постанова Правління Національного банку України №25 від 27.02. 2022 р. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0025500-22#Text> (Дата звернення: 01.12.2023).

80. Податковий кодекс України №2755-VI від 02.12.2010 р. . – URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=33&nreg=2755-17> (Дата звернення: 01.12.2023).

81. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо вдосконалення адміністрування податків, усунення технічних та логічних неузгодженостей у податковому законодавстві. . – Закон України №466-IX від 01.01.2022 р. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/466-20#n1645> (Дата звернення: 01.12.2023).

82. Shift From Active to Passive Approaches Tipping Point in 2019. Bloomberg.com. - URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-12-31/shift-from-active-to-passive-approaches-tipping-point-in-2019> (Дата звернення: 01.12.2023).

83. Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech. 2020. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652752/IPOL_STU\(2020\)652752_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/652752/IPOL_STU(2020)652752_EN.pdf) (Дата звернення: 01.12.2023).
84. The Future of Capital Markets: Democratization of Retail Investing. World Economic Forum. 2022. URL: https://www3.weforum.org/docs/WEF_Future_of_Capital_Markets_2022.pdf
85. CFP Board. Exam statistics. 2023. URL: <https://www.cfp.net/get-certified/certification-process/exam-requirement/about-the-cfp-exam/scoring-and-results/exam-statistics> (Дата звернення: 01.12.2023).
86. Gramitto Ricci, Sergio Alberto and Sautter, Christina M., Harnessing the Collective Power of Retail Investors (June 27, 2022). A Research Agenda for Corporate Law (Christopher M. Bruner & Marc Moore, eds.) (Edward Elgar Publishing) (2023), URL: <https://doi.org/10.4337/9781800880443.00020>, SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4147388> (Дата звернення: 01.12.2023).
87. Retail Investor Sentiment and Behavior – an Empirical Analysis. Zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschaftswissenschaften. 2020. URL: <https://publikationen.bibliothek.kit.edu/1000018116/1334769> (Дата звернення: 01.12.2023).
88. Public Investment for the Recovery. Vitor Gaspar, Paolo Mauro, Catherine Pattillo, Raphael Espinoza. October 5, 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2020/10/05/blog-public-investment-for-the-recovery> (Дата звернення: 01.12.2023).
89. Проект Закону про внесення змін до Закону України "Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків" URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=72651 (Дата звернення: 01.12.2023).