

**ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРАВА «КРОК»**

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

ЗЕМЦОВ СЕРГІЙ БОРИСОВИЧ

УДК 336.76:330.322:004

ДИСЕРТАЦІЯ


**ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА НА
ФОНДОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ**

051 – Економіка

05 – Соціальні та поведінкові науки

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

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

 С.Б. Земцов

Науковий керівник: Румик Ігор Іванович, д.е.н., професор

Київ – 2026

АНОТАЦІЯ

Земцов С.Б. Економічний механізм діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 – Економіка (05 – Соціальні та поведінкові науки). – Вищий навчальний заклад «Університет економіки та права «КРОК», Київ, 2026.

Дисертаційна робота присвячена розв’язанню складного наукового завдання, що полягає у комплексному дослідженні економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації фінансової системи, ринкової волатильності, євроінтеграційної трансформації та необхідності повоєнного відновлення економіки України. Актуальність теми зумовлена зростанням ролі домогосподарств у формуванні внутрішнього інвестиційного ресурсу, розвитком цифрових каналів доступу до ринку капіталу, поширенням мобільних інвестиційних платформ і потребою у формуванні такого економічного механізму, який поєднує інституційний захист, поведінкову стійкість, цифрову інфраструктуру та ефективне управління ризиками.

У роботі обґрунтовано, що роздрібний інвестор у сучасних умовах не може розглядатися лише як фізична особа, яка здійснює операції з цінними паперами за рахунок власних заощаджень. Його роль трансформується від пасивного власника фінансових ресурсів до активного учасника фондового ринку, здатного впливати на ліквідність, короткострокову цінову динаміку, попит на фінансові інструменти та характер фінансового посередництва. Уточнено економічний зміст категорії «роздрібний інвестор» через виокремлення квазі-інституційного сегмента, що відображає здатність сукупної активності фізичних осіб створювати системні ринкові ефекти в умовах цифрової координації, інформаційної взаємодії та використання алгоритмічних сервісів.

Розвинуто теоретико-методичні засади економічного механізму діяльності роздрібного інвестора, який запропоновано трактувати як динамічну багаторівневу систему взаємопов'язаних елементів, що забезпечують трансформацію заощаджень домогосподарств у інвестиційні активи через взаємодію мотиваційного, ресурсного, інструментального, портфельного, інституційного, регуляторного, інформаційно-технологічного та поведінкового компонентів. Запропоновано структурно-логічну модель цього механізму, яка відображає повний цикл інвестиційної діяльності: постановку фінансової мети, оцінку ресурсів і ризик-профілю, вибір інструментів, формування портфеля, моніторинг результатів, ребалансування та корекцію стратегії.

У дисертації удосконалено методичні підходи до оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора. Доведено, що така ефективність не може вимірюватися лише номінальною дохідністю або приростом вартості портфеля. Запропоновано багатовимірний підхід, який включає абсолютну та відносну дохідність, ризик-скориговані показники, транзакційні витрати, податкове навантаження, валютні витрати, ліквідність, поведінкову якість рішень, цифрову стійкість та рівень інституційного захисту. Для практичного оцінювання обґрунтовано використання розширеного показника чистої результативності інвестицій ROI^* , що враховує комісії, спреди, податки, валютні та конвертаційні витрати, втрати ліквідності й інформаційно-часові витрати інвестора.

Здійснено аналіз інституційної архітектури та регуляторного забезпечення доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України. Встановлено, що національна модель доступу має базову правову основу, однак потребує подальшої гармонізації з європейськими стандартами, зокрема у частині класифікації клієнтів, оцінки придатності фінансових продуктів, розкриття ризиків, захисту клієнтських активів, компенсаційних механізмів та контролю цифрової дистрибуції фінансових послуг. Показано, що в Україні роздрібне інвестування переважно формується навколо ОВДП, які виконують роль базового

консервативного інструмента, проте така концентрація обмежує диверсифікацію і стримує розвиток повноцінного фондового ринку.

Досліджено інвестиційні стратегії та профілі роздрібних інвесторів. Удосконалено їх класифікацію шляхом урахування ризик-апетиту, інвестиційного горизонту, рівня фінансової та цифрової грамотності, поведінкових патернів і доступності інструментів. Виокремлено консервативно-захисну, раціонально-диверсифіковану, спекулятивно-імпульсивну, алгоритмічно-підтриману та гібридно-адаптивну стратегії. Для українських умов обґрунтовано доцільність гібридної адаптивної моделі, у якій ОВДП і ліквідний резерв формують захисне ядро, а ETF (біржові інвестиційні фонди), акції, корпоративні облігації та інші інструменти поступово включаються до диверсифікаційного блоку відповідно до ризик-профілю та регуляторних можливостей інвестора.

На матеріалі ОВДП сформовано фінансовий профіль роздрібного інвестора, який враховує строк погашення, повну ціну входу, купонні потоки, повернення номіналу, транзакційні витрати та чисту дохідність. Такий підхід дозволяє перевести теоретичні критерії ризику й дохідності у практичну стратегію інвестора, який використовує державні облігації як базовий інструмент збереження капіталу, накопичення та поступового входження у фондовий ринок.

Запропоновано економетричну логіку оцінювання впливу фактичних доходів, частки заощаджень у доходах, чистої дохідності інвестицій, інфляції та ризику на кількість роздрібних інвесторів і вибір їхніх стратегій. Обґрунтовано, що зростання доходів і норми заощаджень підвищує ймовірність переходу від пасивного збереження до ОВДП-стратегії, позитивна реальна чиста дохідність стимулює інвестиційну активність, а інфляція та ризик можуть скорочувати горизонт планування і посилювати консервативну поведінку.

Особливе місце у роботі посідає діагностика ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в умовах волатильності. Запропоновано багаторівневу діагностичну модель, що охоплює ресурсний,

інструментальний, транзакційний, податково-валютний, поведінковий, інституційний і технологічний рівні. Доведено, що цифровий доступ до інвестування не є самодостатньою умовою ефективності: він має супроводжуватися фінансовою грамотністю, оцінкою придатності фінансового продукту, прозорим розкриттям витрат і ризиків, кіберстійкістю платформ та аналітичною підтримкою прийняття рішень.

Науково обґрунтовано авторську методику ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі ринкових даних глибини книги заявок другого рівня Level II. Методика передбачає формалізацію книги заявок, визначення типового рівня ліквідності, розрахунок коефіцієнтів значущості окремих ордерів, групування суміжних рівнів у зони концентрації ліквідності, оцінювання локального дисбалансу попиту і пропозиції, визначення відстані зони до mid-price (середньої ціни між найкращою ціною попиту та пропозиції) та перевірку часової стійкості сигналу. Прикладне значення вказаної методики полягає у підвищенні якості тактичних інвестиційних рішень, зменшенні ризику проскальзування ціни, в уточненні моменту входу або виходу з позиції та інтеграції мікроструктурного аналізу в систему портфельного управління роздрібного інвестора.

Обґрунтовано напрями оптимізації інструментарію управління ризиками та дохідністю. Запропонована адаптивна модель передбачає поєднання захисного, диверсифікаційного та цифрово-аналітичного блоків, регулярне або порогове ребалансування, контроль чистої результативності через ROI*, обмеження концентраційного ризику, поведінкові запобіжники від надмірної торгівлі та використання цифрових сервісів як інструменту дисциплінування, а не заміни інвестиційного мислення. Доведено, що в українських умовах оптимізація портфеля має враховувати воєнні ризики, валютні обмеження, інфляційні процеси, обмежену ліквідність корпоративних інструментів і поступову доступність міжнародної диверсифікації.

Розроблено підходи до удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора. Фінансову інклюзію запропоновано розглядати не лише як технічну можливість придбання цінних паперів, а як здатність фізичної особи безпечно, усвідомлено й економічно доцільно використовувати інструменти ринку капіталу. Обґрунтовано необхідність формування цифрового контуру інклюзії, що поєднує дистанційну ідентифікацію, брокерські платформи, депозитарну інфраструктуру, освітні модулі, попередження про ризики, робо-консультування, оцінку придатності фінансового продукту, прозоре розкриття комісій і ризиків, а також аналітичні модулі Level II.

Сформовано національну модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення. Вона включає регуляторно-захисний, фіскально-стимулюючий, цифрово-інфраструктурний, освітньо-поведінковий, продуктово-ринковий та відновлювально-інвестиційний компоненти. Запропоновано запровадження індивідуального інвестиційного рахунку як інституційного каналу перетворення заощаджень домогосподарств у довгостроковий ресурс ринку капіталу за умови поєднання податкових стимулів, мінімального строку утримання активів, обмеження доступу до надмірно ризикових продуктів і базового освітнього супроводу.

Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх використання регуляторами фінансового ринку, органами державного управління, професійними учасниками ринку капіталу, цифровими фінансовими платформами, освітніми установами та бізнес-спільнотами. Запропоновані положення можуть бути застосовані при розробленні політики фінансової інклюзії, удосконаленні захисту інвестора, формуванні цифрових сервісів для роздрібних інвесторів, запровадженні індивідуальних інвестиційних рахунків, створенні освітніх програм і розбудові інструментів фінансування повоєнного відновлення економіки України.

Ключові слова: економічний механізм, роздрібний інвестор, фондовий ринок, ринок капіталу, цифрова економіка та інновації, інвестиційні стратегії, управління ризиками, прогнозна аналітика, фінансова грамотність, фінансова поведінка, фінтех і штучний інтелект, блокчейн, шахрайство, регуляторний нагляд, інституційне середовище.

ANNOTATION

Ziementsov S.B. The Economic Mechanism of Retail Investor Activity in the Stock Market in the Conditions of Digitalization. – Qualifying scientific work as a manuscript.

Thesis for the degree of Doctor of Philosophy (PhD) in specialty 051 – Economics (05 – Social and Behavioral Sciences). – KROK University, Kyiv, 2026.

The dissertation is devoted to solving a complex scientific problem, which consists of a comprehensive study of the economic mechanisms underlying retail investor activity in the stock market amid the digitalization of the financial system, market volatility, European integration, and the need for post-war economic recovery in Ukraine. The relevance of the topic stems from the growing role of households in shaping domestic investment resources, the development of digital channels for accessing the capital market, the proliferation of mobile investment platforms, and the need to establish an economic mechanism that combines institutional protection, behavioral stability, digital infrastructure, and effective risk management.

The dissertation substantiates that, under contemporary conditions, a retail investor cannot be considered merely as an individual who carries out securities transactions using personal savings. The role of the retail investor is transformed from that of a passive holder of financial resources into an active participant in the stock market, capable of influencing liquidity, short-term price dynamics, demand for financial instruments, and the nature of financial intermediation. The economic content of the category “retail investor” is clarified through the identification of a quasi-institutional segment, which reflects the ability of the aggregate activity of individuals to

generate systemic market effects under conditions of digital coordination, information interaction, and the use of algorithmic services.

The theoretical and methodological foundations of the economic mechanism of retail investor activity are further developed. This mechanism is proposed to be interpreted as a dynamic multi-level system of interconnected elements that ensure the transformation of household savings into investment assets through the interaction of motivational, resource, instrumental, portfolio, institutional, regulatory, information-technological, and behavioral components. A structural and logical model of this mechanism is proposed, reflecting the full cycle of investment activity: setting a financial goal, assessing resources and risk profile, selecting instruments, forming a portfolio, monitoring results, rebalancing, and adjusting the strategy.

The dissertation improves methodological approaches to assessing the efficiency of retail investor activity. It is proved that such efficiency cannot be measured solely by nominal return or by the increase in portfolio value. A multidimensional approach is proposed, which includes absolute and relative returns, risk-adjusted indicators, transaction costs, tax burden, foreign exchange costs, liquidity, behavioral quality of decisions, digital resilience, and the level of institutional protection. For practical assessment, the use of an extended indicator of net investment performance, ROI*, is substantiated. This indicator takes into account commissions, spreads, taxes, foreign exchange and conversion costs, liquidity losses, and the investor's information and time costs.

The institutional architecture and regulatory framework for retail investor access to the Ukrainian stock market are analyzed. It is established that the national access model has a basic legal foundation but requires further harmonization with European standards, particularly in terms of client classification, assessment of the suitability of financial products, risk disclosure, protection of client assets, compensation mechanisms, and control over the digital distribution of financial services. It is shown that retail investing in Ukraine is formed primarily around domestic government bonds,

which serve as a basic conservative instrument; however, such concentration limits diversification and restrains the development of a full-fledged stock market.

Investment strategies and profiles of retail investors are examined. Their classification is improved by taking into account risk appetite, investment horizon, level of financial and digital literacy, behavioral patterns, and availability of instruments. Conservative-protective, rationally diversified, speculative-impulsive, algorithmically supported, and hybrid-adaptive strategies are identified. For Ukrainian conditions, the feasibility of a hybrid adaptive model is substantiated, in which domestic government bonds and a liquidity reserve form the protective core, while ETFs, equities, corporate bonds, and other instruments are gradually included in the diversification block in accordance with the investor's risk profile and regulatory opportunities.

Based on domestic government bonds, a financial profile of the retail investor is developed, taking into account maturity, full entry price, coupon flows, repayment of principal, transaction costs, and net return. This approach makes it possible to translate theoretical criteria of risk and return into a practical strategy for an investor who uses government bonds as a basic instrument for capital preservation, accumulation, and gradual entry into the stock market.

An econometric logic is proposed for assessing the impact of actual income, the share of savings in income, net investment return, inflation, and risk on the number of retail investors and the choice of their strategies. It is substantiated that growth in income and in the savings rate increases the probability of transition from passive saving to a domestic government bond strategy; a positive real net return stimulates investment activity; while inflation and risk may shorten the planning horizon and reinforce conservative behavior.

A special place in the dissertation is occupied by the diagnosis of the efficiency of the economic mechanism of retail investor activity under conditions of volatility. A multi-level diagnostic model is proposed, covering resource, instrumental, transactional, tax and currency, behavioral, institutional, and technological levels. It is proved that

digital access to investing is not a sufficient condition for efficiency: it must be accompanied by financial literacy, assessment of financial product suitability, transparent disclosure of costs and risks, cyber resilience of platforms, and analytical support for decision-making.

The author's methodology for identifying and economically processing significant order volumes based on Level II market data, namely market depth data from the order book, is scientifically substantiated. The methodology provides for formalizing the order book, determining the typical level of liquidity, calculating significance coefficients for individual orders, grouping adjacent levels into liquidity concentration zones, assessing local demand and supply imbalance, determining the distance of the zone from the mid-price, and verifying the temporal stability of the signal. The applied significance of this methodology lies in improving the quality of tactical investment decisions, reducing the risk of price slippage, clarifying the timing of entry into or exit from a position, and integrating market microstructure analysis into the retail investor's portfolio management system.

The directions for optimizing the toolkit of risk and return management are substantiated. The proposed adaptive model provides for the combination of protective, diversification, and digital-analytical blocks; regular or threshold-based rebalancing; control of net performance through ROI*; limitation of concentration risk; behavioral safeguards against excessive trading; and the use of digital services as an instrument of discipline rather than a substitute for investment thinking. It is proved that, under Ukrainian conditions, portfolio optimization must take into account wartime risks, currency restrictions, inflationary processes, limited liquidity of corporate instruments, and the gradual availability of international diversification.

Approaches to improving institutional support and financial inclusion of the retail investor are developed. Financial inclusion is proposed to be considered not merely as the technical possibility of purchasing securities, but as the ability of an individual to use capital market instruments safely, consciously, and economically rationally. The need to

form a digital inclusion contour is substantiated, combining remote identification, brokerage platforms, depository infrastructure, educational modules, risk warnings, robo-advisory, assessment of financial product suitability, transparent disclosure of commissions and risks, and Level II analytical modules.

A national model of the economic mechanism of the retail investor under conditions of post-crisis recovery is formed. It includes regulatory-protective, fiscal-incentive, digital-infrastructure, educational-behavioral, product-market, and recovery-investment components. The introduction of an individual investment account is proposed as an institutional channel for transforming household savings into a long-term capital market resource, provided that tax incentives, a minimum holding period for assets, restrictions on access to excessively risky products, and basic educational support are combined.

The practical significance of the obtained results lies in the possibility of their use by financial market regulators, public authorities, professional capital market participants, digital financial platforms, educational institutions, and business communities. The proposed provisions may be applied in developing financial inclusion policy, improving investor protection, designing digital services for retail investors, introducing individual investment accounts, creating educational programs, and developing instruments for financing the post-war recovery of Ukraine's economy.

Keywords: economic mechanism, retail investor, stock market, capital market, digital economy and innovation, investment strategies, risk management, predictive analytics, financial literacy, financial behavior, fintech and artificial intelligence, blockchain, fraud, regulatory oversight, institutional environment.

Список опублікованих праць за темою дисертації:

- статті у наукових фахових виданнях України, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Румик, І., & Зємцов, С. (2024). ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ РОЗДРІБНИМИ ІНВЕТОРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 3(75), 11-20. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-75-11-20> (особистий внесок автора полягає в узагальненні чинників прийняття рішень роздрібними інвесторами та обґрунтуванні поведінково-економічних аспектів їх інвестиційної активності) (0,63 др. арк., з яких автору належать 0,31 др. арк.)

2. Зємцов, С. (2025). МЕТОДИКА ІДЕНТИФІКАЦІЇ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ ОБРОБКИ ЗНАЧНИХ ОБСЯГІВ ОРДЕРІВ ЯК ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ РОЗДРІБНИМ ІНВЕТОРОМ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 2(8), 388-398. [https://doi.org/10.60022/2\(8\)-49S](https://doi.org/10.60022/2(8)-49S) (0,81 др. арк.)

3. Ziemtsov, S. (2025). COMPARATIVE ANALYSIS OF RETAIL INVESTING: FROM NSA AND AFG TO THE PROSPECTS OF CREATING SIMILAR ASSOCIATIONS IN UKRAINE. *Economic Forum*, 15(4), 81-93. <https://doi.org/10.62763/ef/4.2025.81> (0,81 др. арк.)

4. Зємцов, С.Б. (2026). СТРУКТУРНО-ЛОГІЧНА МОДЕЛЬ МЕХАНІЗМУ ІНВЕТОВАННЯ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 3(1), 299-306. [https://doi.org/10.60022/3\(1\)-37S](https://doi.org/10.60022/3(1)-37S) (0,5 др. арк.)

- наукові праці, що засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

1. Зємцов, С. (2024). ШТУЧНИЙ ІНТЕЛЕКТ ТА РОЗДРІБНИЙ ІНВЕТОР НА ФОНДОВОМУ РИНКУ: НОВІТНІЙ ВИМІР. *Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку*: VI Міжнародна конференція (Київ, 5-6 грудня 2024 р.). Київ: ВНЗ

«Університет економіки та права «КРОК», 2024. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2024/paper/view/2657> (0,2 др. арк.).

2. Зємцов, С. (2025). ЗРОСТАННЯ ВПЛИВУ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В СУЧАСНИХ УМОВАХ: КЛЮЧОВІ ЧИННИКИ. *Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку*: VII Міжнародна конференція (Київ, 4 грудня 2025 р.). Київ: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2025. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2025/paper/view/3252> (0,37 д.арк.)

3. Зємцов, С.Б. (2026). ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКИХ СТАНДАРТІВ MIFID II У НАЦІОНАЛЬНЕ ЗАКОНОДАВСТВО ДЛЯ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Імперативи економічного зростання в контексті реалізації Глобальних цілей сталого розвитку* : матеріали VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (30 квітня 2026 р., м. Київ) / ред. : [Т.Є. Белялов, Т.М. Власюк, А.О. Касич, О.С. Євсейцева, І.О. Тарасенко, Ю.В. Оніщик, П.В. Пузирьова]. Київ : КНУТД, 2026. 606-608. URL: <https://er.knutd.edu.ua/handle/123456789/33857> (0,2 др. арк.)

4. Зємцов, С.Б. (2026). ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ: МОЖЛИВОСТІ ТА ОБМЕЖЕННЯ. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки* : матер. 8-ої міжнар. наук.-практ. конференції (Чернівці, 16 квітня 2026 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2026. 426-428. URL: https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/14424/2026_Conference_%20Chernivtsi_compressed.pdf?sequence=1&isAllowed=y (0,19 др. арк.)

5. Зємцов, С. (2026). ВИБІР ІНСТРУМЕНТІВ ДОСТУПУ ДО КРИПТОАКТИВІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ДИВЕРСИФІКАЦІЮ ПОРТФЕЛЯ РОЗДРІБНОГО ІНВЕТОРА. *Сучасні інформаційні технології та системи в*

управлінні : Зб. матеріалів VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів ; (Київ, 28-29 квітня 2026 р.). Київ : КНЕУ, 2026. 274-276. URL: <https://drive.google.com/file/d/19dd47KHOOOWwFi6b6zNMEw8rFIFWF6LG> (0,19 др. арк.)

- наукові праці, що додатково відображають наукові результати дисертації:

1. Kuzminsky, V., & Ziemtsov, S. (2024). ECONOMIC ASSESSMENT OF THE ACTIVITY OF RETAIL INVESTORS ON THE STOCK MARKET. *Economics, Finance and Management Review*, 3(19), 45-53. <https://doi.org/10.36690/2674-5208-2024-3-45-53> (особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні показників економічної оцінки діяльності роздрібного інвестора та у визначенні підходів до врахування ризику й витрат) (0,56 др. арк., з яких автору належать 0,28 др. арк.)

ЗМІСТ

| | |
|--|------------|
| СПИСОК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ..... | 17 |
| ВСТУП..... | 23 |
| РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ..... | 37 |
| 1.1. Еволюція поняття «роздрібний інвестор» та його роль у сучасній структурі фондового ринку | 37 |
| 1.2. Структурно-логічна модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку | 51 |
| 1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора у структурі сучасного фондового ринку | 67 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1 | 83 |
| РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА РЕАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В УКРАЇНІ ТА СВІТІ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ | 90 |
| 2.1 Інституційна архітектура та регуляторне забезпечення доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України у міжнародному порівнянні..... | 90 |
| 2.2. Аналіз інвестиційних стратегій і профілів роздрібних інвесторів в Україні та світовій практиці з урахуванням адаптивного управління портфелем | 114 |
| 2.3. Діагностика ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в Україні та світі в умовах ринкової волатильності, обмежень і ризиків | 147 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2..... | 183 |
| РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ | 189 |

| | |
|---|------------|
| 3.1. Оптимізація інструментарію управління ризиками та дохідністю в діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку України | 189 |
| 3.2. Удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора на фондовому ринку України | 210 |
| 3.3. Формування національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора в умовах цифровізації та посткризового відновлення | 234 |
| ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3 | 262 |
| ВИСНОВКИ | 267 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ..... | 272 |
| ДОДАТКИ..... | 299 |

СПИСОК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

401(k) – корпоративний пенсійний накопичувальний план у США

AAPL – акції Apple Inc., використані як приклад у демонстраційному розрахунку даних Level II

AFG – Association Française de la Gestion financière (Французька асоціація управління активами)

AI – artificial intelligence; штучний інтелект

AMEX – код торговельного майданчика NYSE American / American Stock Exchange у ринкових даних

AML – anti-money laundering; протидія легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом

API – application programming interface; програмний інтерфейс прикладних застосунків

ARCA – код електронної біржі NYSE Arca у ринкових даних

ASK – сторона пропозиції у книзі заявок; найкращі або поточні ціни продажу активу

BID – сторона попиту у книзі заявок; найкращі або поточні ціни купівлі активу

Big Data – великі дані, що використовуються для аналітичної обробки фінансової інформації

BYX – код торговельного майданчика Cboe BYX Exchange у ринкових даних

CAPM – Capital Asset Pricing Model; модель оцінювання капітальних активів

CF – cash flow; грошовий потік від дивідендів, купонів або інших виплат

CIRO/CSA – Canadian Investment Regulatory Organization / Canadian Securities Administrators; канадські регулятори інвестиційного ринку та цінних паперів

CRS – Customer Relationship Summary; форма стислого розкриття взаємовідносин із клієнтом у США

DLT – distributed ledger technology; технологія розподіленого реєстру

DORA – Digital Operational Resilience Act; Регламент ЄС щодо цифрової операційної стійкості фінансового сектору

DRCTEDGE – код торговельного майданчика Direct Edge у ринкових даних

ECN – electronic communication network; електронна комунікаційна мережа виконання біржових заявок

EDGEA – код торговельного майданчика Direct Edge / EDGA у ринкових даних

ESG – environmental, social and governance; екологічні, соціальні та управлінські критерії інвестування

ESMA – European Securities and Markets Authority; Європейське управління з цінних паперів та ринків

ETF – біржовий інвестиційний фонд

ETP – exchange-traded product; біржовий продукт, що надає економічну експозицію до базового активу

EU / ЄС – European Union; Європейський Союз

FHSA – First Home Savings Account; канадський ощадний рахунок для придбання першого житла

FIN-FSA – Financial Supervisory Authority of Finland; фінський орган фінансового нагляду

FINRA – Financial Industry Regulatory Authority; саморегулівна організація фінансової індустрії США

FL – financial literacy index; індекс фінансової грамотності

FR – financial result; фінансовий результат від інвестиції

FXC – foreign exchange costs; валютні та конвертаційні витрати інвестора

GBTC – Grayscale Bitcoin Trust ETF; біржовий продукт на базі Bitcoin

GIC – Guaranteed Investment Certificate; гарантований інвестиційний сертифікат

h – мінімальна кількість послідовних зрізів книги заявок для перевірки часової стійкості сигналу

HHI – Herfindahl–Hirschman Index; індекс Герфіндаля–Гіршмана

IBIT – iShares Bitcoin Trust ETF; біржовий продукт на базі Bitcoin

IC – information and time costs; інформаційно-часові витрати інвестора

ICAP – invested capital; інвестований капітал

IEX – Investors Exchange; код біржі IEX у ринкових даних

INC – income; фактичний дохід домогосподарств у моделі

INF – inflation; інфляція у моделі

IOSCO – International Organization of Securities Commissions; Міжнародна організація комісій з цінних паперів

IRA – Individual Retirement Account; індивідуальний пенсійний рахунок у США

ISA – Individual Savings Account; індивідуальний ощадно-інвестиційний рахунок у Великій Британії

ISIN – International Securities Identification Number; міжнародний ідентифікаційний номер цінного папера

IT / IT – information technology; інформаційні технології

KYC – know your customer; процедура ідентифікації та перевірки клієнта фінансовою установою

LC – liquidity costs; втрати або премія за ліквідність активу

Level II – ринкові дані глибини книги заявок другого рівня

LOB – limit order book; книга лімітних заявок

MiCA – Markets in Crypto-Assets Regulation; Регламент ЄС щодо ринків криптоактивів

MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive II; Директива ЄС про ринки фінансових інструментів

MiFIR – Markets in Financial Instruments Regulation; Регламент ЄС про ринки фінансових інструментів

NAV – net asset value; чиста вартість активів фонду або біржового продукту

NB – negative binomial distribution; від’ємно-біноміальний розподіл

NSA – Nordic Securities Association; Північна асоціація цінних паперів

NSDQ – код торговельного майданчика Nasdaq у ринкових даних

NYSE – New York Stock Exchange; Нью-Йоркська фондова біржа

OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development; Організація економічного співробітництва та розвитку

OECD/INFE – OECD International Network on Financial Education; Міжнародна мережа ОЕСР з фінансової освіти

PEA – Plan d’Epargne en Actions; французький план довгострокового інвестування в акції

PSX – код торговельного майданчика Nasdaq PSX у ринкових даних

Reg BI – Regulation Best Interest; стандарт дій брокера в найкращих інтересах роздрібного клієнта у США

RETNET – net expected investment return; чиста очікувана дохідність інвестицій

RISK – risk indicator; індикатор фінансового, валютного або ринкового ризику

ROI – return on investment; рентабельність інвестицій

ROI* – розширений показник чистої результативності інвестицій з урахуванням транзакційних, податкових, валютних, ліквіднісних та інформаційно-часових витрат

RREAL – real net return; реальна чиста дохідність

RRSP – Registered Retirement Savings Plan; зареєстрований пенсійний ощадний план у Канаді

SAV – savings rate; частка заощаджень у доходах

SCF – Survey of Consumer Finances; Огляд споживчих фінансів

SEC – U.S. Securities and Exchange Commission; Комісія з цінних паперів і бірж США

SIPC – Securities Investor Protection Corporation; Американська корпорація із захисту інвесторів на ринку цінних паперів

Sortino ratio – коефіцієнт Сортіно, показник ризик-скоригованої дохідності з урахуванням негативної волатильності

TAQ – Trade and Quote; біржові дані про угоди та котирування

TAX – податкове навантаження на інвестиційний результат

TC – transaction costs; транзакційні витрати інвестора

TFSA – Tax-Free Savings Account; безподатковий ощадно-інвестиційний рахунок у Канаді

UCITS – Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities; інститути спільного інвестування у цінні папери, що обертаються

USAID – United States Agency for International Development; Агентство США з міжнародного розвитку

V* – мінімальний абсолютний обсяг заявки у методиці ідентифікації значних ордерів

w – довжина базового вікна спостереження для визначення типового рівня ліквідності

XIRR – extended internal rate of return; внутрішня норма дохідності для нерегулярних грошових потоків

θ – поріг коефіцієнта значущості окремого ордера

λ – поріг значущості зони концентрації ліквідності

Держстат – Державна служба статистики України

ДІ – довірчий інтервал

ДПС – Державна податкова служба України

ІР – індивідуальний інвестиційний рахунок

ІКТ – інформаційно-комунікаційні технології

ІСІ – інститут спільного інвестування (пайовий або корпоративний інвестиційний фонд)

Мінфін – Міністерство фінансів України

НБУ – Національний банк України

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

НПФ – недержавний пенсійний фонд

ОВДП – облігації внутрішньої державної позики

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

ОЗДП – облігації зовнішньої державної позики

ПАТ – публічне акціонерне товариство

ПДФО – податок на доходи фізичних осіб

ПрАТ – приватне акціонерне товариство

ПФТС – АТ «Фондова біржа ПФТС»

РЦ-ПАТ – ПАТ «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»

УБ-АТ – АТ «Українська біржа»

ФБП-ПрАТ – ПрАТ «Фондова біржа «Перспектива»

ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб

ФДМУ – Фонд державного майна України

ЦДЦП – Центральний депозитарій цінних паперів

ЦП – цінні папери

ШІ – штучний інтелект

ВСТУП

Обґрунтування вибору теми дослідження. Сучасний етап розвитку світових фінансових ринків характеризується суттєвим посиленням ролі роздрібного інвестора як активного учасника процесів акумуляції, перерозподілу та спрямування капіталу. Якщо в традиційній фінансовій теорії фізична особа – інвестор переважно розглядався як пасивний власник заощаджень або споживач фінансових послуг, то за умов цифровізації, поширення онлайн-брокериджу, мобільних інвестиційних платформ, робо-консультування та алгоритмічної аналітики роздрібний інвестор поступово набуває ознак самостійного суб'єкта ринку капіталу. Його сукупна активність впливає на ліквідність, частоту операцій, короткострокову цінову динаміку, попит на фінансові інструменти та характер взаємодії між домогосподарствами, професійними посередниками і регуляторами.

Зростання значення роздрібно інвестування є результатом одночасної дії кількох чинників. По-перше, цифрові фінансові технології зменшили транзакційні витрати і розширили технічний доступ населення до фондових інструментів. По-друге, глобальні кризові явища, інфляційні процеси та нестабільність традиційних форм заощадження посилили потребу домогосподарств у диверсифікації фінансових активів. По-третє, розвиток біржових фондів, дробових акцій, автоматизованих модельних портфелів і мобільних сервісів змінив сприйняття фондового ринку як виключно професійного середовища. Водночас зазначені процеси супроводжуються зростанням поведінкових ризиків, інформаційної асиметрії, надмірної торговельної активності, залежності від цифрових інтерфейсів і складності оцінювання ефективності інвестиційних рішень.

Для України дослідження економічного механізму діяльності роздрібного інвестора має особливу наукову і практичну значущість. Національний фондовий ринок функціонує в умовах воєнного стану, валютних обмежень, макрофінансової нестабільності, обмеженої ліквідності корпоративного сегмента, недостатньої глибини біржової інфраструктури та потреби у формуванні внутрішніх джерел

фінансування повоєнного відновлення. За таких умов заощадження домогосподарств можуть стати важливим ресурсом підтримки державних, муніципальних, корпоративних та інфраструктурних інвестиційних процесів, проте їх трансформація у довгостроковий капітал потребує належного інституційного, регуляторного, цифрового та освітнього забезпечення.

Фактична участь фізичних осіб у фондовому ринку України залишається обмеженою і значною мірою концентрується навколо облігацій внутрішньої державної позики, які виконують функцію найбільш зрозумілого й регульованого інструмента входження населення у ринок капіталу. З одного боку, така концентрація є позитивною, оскільки формує початковий досвід інвестування, сприяє мобілізації внутрішнього фінансового ресурсу та підвищує роль населення у фінансуванні державних потреб. З іншого боку, вона не забезпечує повноцінної портфельної диверсифікації, не розв'язує проблеми слабкості корпоративного сегменту, не формує достатнього рівня довіри до фондового ринку і не усуває структурних обмежень фінансової інклюзії.

Актуальність теми посилюється євроінтеграційним вектором розвитку України. Гармонізація національного ринку капіталу з європейськими стандартами передбачає не лише формальне оновлення регуляторних норм, а й запровадження практик класифікації клієнтів, оцінки придатності фінансових продуктів, прозорого розкриття витрат і ризиків, захисту клієнтських активів, компенсаційних механізмів та операційної стійкості цифрових платформ. Отже, розширення доступу фізичних осіб до інвестування має поєднуватися з підвищенням якості захисту інвестора, а цифровізація має доповнюватися інституційними запобіжниками від недобросовісного продажу складних продуктів і поведінкових помилок.

Теоретичне підґрунтя дослідження сформовано на основі положень фінансової економіки, портфельної теорії, теорії ринкової мікроструктури, поведінкових фінансів, інституційного аналізу та концептуальних засад фінансів

домогосподарств. Принципи диверсифікації, оптимізації співвідношення ризику й доходності та оцінювання фінансових активів розкриті у працях Г. Марковіца, В. Шарпа, Є. Фами, К. Френча, Ф. Блека, Р. Літтермана та інших представників сучасної фінансової теорії. Обмеженість припущення про повну раціональність інвестора обґрунтована у працях Д. Канемана, А. Тверські та Р. Талера, а емпіричні дослідження Б. Барбера, Т. Одіана, А. Кумара, Ч. Лі, Р. Каніела, Г. Саара, Ш. Тітмана, М. О'Хари та Дж. Хасбрука розкривають вплив індивідуальних інвесторів на торговельну активність, ліквідність, інформаційні сигнали й мікроструктуру ринку.

Важливе значення для даного дослідження мають наукові підходи, пов'язані з фінансовою грамотністю, інвестиційною поведінкою домогосподарств і цифровою трансформацією фінансових послуг. У цьому контексті особливу увагу приділено працям А. Лусарді, О. Мітчелл, Дж. Кемпбелла, М. ван Рой, Р. Алессі, а також сучасним дослідженням робо-консультування, цифрового інвестування, формування фокусу уваги інвестора й впливу мобільних платформ на поведінку роздрібних інвесторів. Вітчизняний науковий дискурс представлений працями І. Заїчко, Ю. Коваленка, В. Коверзи, В. Кузьмінського, І. Мігус, Н. Пойди-Носик, І. Румика, О. Тарасенко, О. Чумаченко, Н. Шелудько, С. Шишкова та інших дослідників, які аналізують інституційні особливості українського фондового ринку, фінансову інклюзію, проблеми захисту інвестора, структуру заощаджень домогосподарств і перспективи розвитку роздрібного інвестування. Водночас, вагома роль серед українських науковців – дослідників трендів цифровізації в сучасній економіці, впливу технологій штучного інтелекту, блокчейну та інших ІТ-технологій на формування економічних явищ, у тому числі й в контексті впливу на фондовий ринок, належить Л. Ананьєвій, Л. Богрінцевій, Р. Гришку, А. Золковеру, О. Ключці, О. Манойленку, С. Кузнєцовій, В. Харабарі та ін.

Однак наявні дослідження здебільшого зосереджуються на окремих елементах проблематики, як-от: поведінкових викривленнях інвесторів, оцінці

дохідності портфеля, функціонуванні окремих інструментів, цифрових сервісах або інституційних бар'єрах ринку капіталу. Недостатньо розробленим залишається цілісний підхід до розгляду економічного механізму діяльності роздрібного інвестора з врахуванням ресурсних можливостей домогосподарств, поведінкових характеристик, цифрової інфраструктури, регуляторного захисту, зважаючи на мікроструктуру ринку, фактичні витрати інвестування та необхідність формування комплексної стратегії повоєнного відновлення економіки України.

Наукове завдання полягає у теоретичному обґрунтуванні, поглибленні методичних засад та розвитку науково-практичних підходів до формування і функціонування економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифрової трансформації, інституційної невизначеності, ринкової волатильності та повоєнного відновлення економіки України.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційну роботу виконано у відповідності з планом наукових досліджень Університету «КРОК» здійснених за темами: «Національна економіка та економіки галузевих ринків в умовах інституційної невизначеності» (реєстраційний номер 0120U100086) та «Напрями трансформації національної фінансової системи в економічному циклі», (реєстраційний номер 0123U102899). У межах зазначених тем автором здійснено теоретичне обґрунтування ролі роздрібного інвестора як структурного елемента фінансової системи та каналу трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційні ресурси, сформовано концептуальні засади економічного механізму його діяльності на фондовому ринку, удосконалено підходи до оцінювання ефективності інвестиційних рішень з урахуванням інституційних, поведінкових, цифрових та мікроструктурних чинників, а також обґрунтовано напрями удосконалення такого механізму в контексті євроінтеграції, фінансової інклюзії, цифровізації та потреб повоєнного відновлення України.

Об'єктом дослідження є процес діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації, ринкової волатильності, інституційної трансформації та повоєнного відновлення економіки України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та прикладні засади формування, реалізації та удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку.

Мета дисертаційного дослідження полягає в обґрунтуванні теоретико-методичних засад і розробленні науково-практичних рекомендацій щодо формування та удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку з урахуванням цифрової трансформації, поведінкових чинників, інституційного середовища, ринкової волатильності, євроінтеграційного розвитку фінансової системи та потреб повоєнного відновлення економіки України.

Для досягнення мети поставлено такі завдання, логічно пов'язані зі структурою підрозділів дисертації:

- провести теоретичне узагальнення еволюції поняття «роздрібний інвестор», уточнити його економічну природу, функціональні характеристики та роль у сучасній структурі фондового ринку;
- обґрунтувати структурно-логічну модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора, визначивши його складові, взаємозв'язки та циклічну логіку прийняття інвестиційних рішень;
- дослідити методичні підходи до оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора у структурі сучасного фондового ринку з урахуванням ризику, дохідності, витрат, поведінкових і мікроструктурних чинників;
- проаналізувати інституційну архітектуру та регуляторне забезпечення доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України у порівнянні з міжнародною та європейською практикою;

- дослідити інвестиційні стратегії та профілі роздрібних інвесторів, визначити їх поведінкові особливості, ризик-апетит, рівень цифрової компетентності та можливості адаптивного управління портфелем;
- здійснити діагностику ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в умовах ринкової волатильності, інституційних обмежень, валютних і воєнних ризиків;
- обґрунтувати напрями оптимізації інструментарію управління ризиками та дохідністю в діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку України;
- розробити підходи до удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора на фондовому ринку України;
- сформувати національну модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення та визначити її регуляторні, цифрові, освітні, фіскальні й інвестиційні компоненти.

Методи дослідження. Методологічну основу дисертаційної роботи становить сукупність загальнонаукових і спеціальних економічних методів, використання яких забезпечило системне дослідження економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку. Дослідження спирається на положення фінансової економіки, портфельної теорії, теорії ринкової мікроструктури, поведінкових фінансів, інституційного аналізу та концептуальних засад фінансів домогосподарств. Теоретичними орієнтирами роботи є підходи Г. Марковіца, В. Шарпа, Є. Фами, К. Френча, Ф. Блека, Р. Літтермана, Д. Канемана, А. Тверські, Р. Талера, Б. Барбера, Т. Одіана, А. Кумара, Ч. Лі, М. О'Хари, Дж. Хасбрука, А. Лусарді, О. Мітчелл, Дж. Кемпбелла, а також напрацювання українських учених щодо функціонування ринку капіталу, фінансової інклюзії та інвестиційної поведінки домогосподарств.

У підрозділі 1.1 використано діалектичний, історико-логічний, порівняльний методи, методи аналізу, синтезу, індукції, дедукції, абстрагування та наукового узагальнення. Їх застосування дало змогу систематизувати еволюцію поняття

«роздрібний інвестор», уточнити його економічний зміст, визначити трансформацію ролі фізичних осіб у фондовому ринку та обґрунтувати доцільність виокремлення квазі-інституційного сегмента роздрібних інвесторів.

У підрозділі 1.2 застосовано системний підхід, структурно-функціональний аналіз, логічне моделювання та метод структурно-логічної інтерпретації. Це дозволило сформуванню модель економічного механізму діяльності роздрібно інвестора як динамічної багаторівневої системи, що поєднує мотиваційний, ресурсний, інструментальний, портфельний, інституційний, регуляторний, інформаційно-технологічний і поведінковий компоненти.

У підрозділі 1.3 використано методи фінансового аналізу, портфельної оцінки, поведінкового аналізу, економіко-статистичного узагальнення та мікроструктурної інтерпретації ринкових даних. Застосування цих методів дозволило обґрунтувати багатовимірну систему оцінювання ефективності діяльності роздрібно інвестора, що враховує абсолютну й відносну дохідність, ризик-скориговані показники, транзакційні та податкові витрати, ліквідність, поведінкові відхилення і дані книги заявок Level II.

У підрозділі 2.1 застосовано інституційний, компаративний, нормативно-правовий і структурний аналіз. Це дало змогу зіставити українське регуляторне середовище з практиками ЄС і США, визначити бар'єри доступу фізичних осіб до фондового ринку, розкрити роль брокерів, бірж, депозитаріїв, банківських каналів, міжнародних платформ і валютно-податкових обмежень у реалізації економічного механізму роздрібно інвестора.

У підрозділі 2.2 використано методи класифікації, типологізації, поведінкового аналізу, портфельного аналізу та сценарного узагальнення. Їх поєднання дозволило сформуванню типологію інвестиційних стратегій і профілів роздрібних інвесторів, розмежувати консервативно-захисну, раціонально-диверсифіковану, спекулятивно-імпульсивну, алгоритмічно-підтримувану та гібридно-адаптивну моделі поведінки.

У підрозділі 2.3 використано методи діагностичного, економічного, економіко-статистичного, порівняльного та мікроструктурного аналізу. Особливе значення мало застосування розширеного показника ROI*, що враховує транзакційні витрати, податкове навантаження, валютні витрати, ліквідність та інформаційно-часові витрати, а також апробація авторського підходу до ідентифікації значних обсягів ордерів за даними Level II.

У підрозділі 3.1 застосовано методи економічного моделювання, сценарного планування, портфельної оптимізації, поведінкової корекції та логічного узагальнення. Це дозволило обґрунтувати адаптивну модель управління ризиками та дохідністю портфеля роздрібного інвестора, яка поєднує захисне ядро, диверсифікаційний блок, цифровий моніторинг, правила ребалансування і тактичний аналітичний фільтр на основі Level II.

У підрозділі 3.2 використано інституційний аналіз, методи проєктування фінансової інклюзії, компаративний аналіз міжнародних цифрових платформ і нормативне моделювання. Це дало змогу обґрунтувати цифровий контур фінансової інклюзії, концепцію індивідуального інвестиційного рахунку, інтеграцію дистанційної ідентифікації, освітніх модулів, оцінки придатності фінансового продукту, попередження про ризики і аналітичних інструментів у систему роздрібного інвестування.

У підрозділі 3.3 застосовано методи системного синтезу, концептуального моделювання, сценарного аналізу і наукового узагальнення. Їх використання забезпечило формування національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора, що поєднує регуляторно-захисний, фіскально-стимулюючий, цифрово-інфраструктурний, освітньо-поведінковий, продуктово-ринковий та відновлювально-інвестиційний компоненти.

Інформаційну базу дослідження становлять фундаментальні праці українських і зарубіжних учених у сфері фінансової економіки, поведінкових фінансів, ринку капіталу, фінансів домогосподарств, цифровізації фінансових

послуг та інституційного регулювання; нормативно-правові акти України; матеріали НКЦПФР, НБУ, Міністерства фінансів України, Державної служби статистики України; аналітичні та методичні матеріали ESMA, IOSCO, OECD, World Bank, SEC, FINRA; статистичні дані щодо ринку ОБДП, структури депозитарного обліку цінних паперів, цифрових каналів доступу до фінансових інструментів, а також авторські розрахунки й апробаційні дані за методикою аналізу Level II.

Наукова новизна одержаних результатів. Наукова новизна одержаних результатів полягає у розвитку теоретико-методологічних засад, удосконаленні методичних підходів та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо формування і функціонування економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації, ринкової волатильності, євроінтеграційної трансформації та повоєнного відновлення економіки України. Основні положення наукової новизни конкретизуються такими результатами:

вперше:

- розроблено авторську методику ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів за даними Level II, яка передбачає визначення типового рівня ліквідності, коефіцієнтів значущості ордерів, зон концентрації ліквідності, локального дисбалансу попиту і пропозиції, відстані до mid-price та часової стійкості сигналу як тактичного аналітичного фільтра для роздрібного інвестора;

удосконалено:

- теоретико-методичний підхід до визначення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора, що, на відміну від існуючих підходів, трактується не як сукупність окремих інвестиційних дій, а як адаптивна система взаємодії інституційного середовища, поведінкових характеристик інвестора, цифрової інфраструктури, регуляторного захисту та механізмів управління ризиками, що дозволило обґрунтувати цілісну логіку функціонування роздрібного інвестора на сучасному фондовому ринку;

- структурно-логічну модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора шляхом інтеграції мотиваційного, ресурсного, інструментального, портфельного, інституційного, регуляторного, інформаційно-технологічного та поведінкового компонентів, що, на відміну від існуючих моделей, дозволило розкрити циклічний процес трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний портфель і визначити взаємозв'язки між ресурсною базою, інвестиційними рішеннями, ринковими інструментами та результатами інвестиційної діяльності;

- методичний підхід до оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора, що, на відміну від існуючих підходів, доповнює класичні показники дохідності та ризику розширеним показником ROI*, який враховує транзакційні витрати, податкове навантаження, валютні й конвертаційні витрати, втрати ліквідності та інформаційно-часові витрати інвестора, що дозволило підвищити точність оцінювання реальної результативності інвестиційної діяльності роздрібного інвестора;

- підхід до аналізу інституційного середовища роздрібного інвестування шляхом поєднання компаративної оцінки української, європейської та американської практик регулювання з визначенням євроінтеграційного регуляторного фільтра, що, на відміну від існуючих підходів, охоплює класифікацію клієнтів, оцінювання придатності інвестиційних послуг і фінансових інструментів для клієнта, механізми управління фінансовими продуктами, розкриття ризиків і механізми захисту клієнтських активів, що дозволило обґрунтувати напрями адаптації українського фондового ринку до міжнародних стандартів захисту роздрібного інвестора;

- підхід до управління ризиками та дохідністю портфеля роздрібного інвестора шляхом формування адаптивної моделі, що, на відміну від існуючих підходів, поєднує захисне ядро на основі ОВДП і ліквідного резерву, диверсифікаційний блок, цифрово-аналітичний моніторинг, правила календарного

або порогового ребалансування та поведінкові запобіжники від імпульсивних операцій, що дозволило обґрунтувати практичний інструментарій підвищення стійкості портфеля в умовах волатильності, валютних, інституційних і воєнних ризиків;

отримали подальший розвиток:

- концептуальне трактування роздрібного інвестора як квазі-інституційного сегменту фондового ринку шляхом поєднання індивідуальної природи прийняття інвестиційних рішень із можливістю сукупного системного впливу роздрібних інвесторів на ліквідність, волатильність, попит на фінансові інструменти та короткострокову цінову динаміку в умовах цифровізації, що дозволило уточнити економічну природу та функціональну роль роздрібного інвестора у сучасній структурі фондового ринку;

- класифікація інвестиційних стратегій та профілів роздрібних інвесторів шляхом її розширення з урахуванням ризик-апетиту, інвестиційного горизонту, рівня фінансової і цифрової грамотності, поведінкових патернів, доступності інвестиційних інструментів та ступеня використання цифрово-аналітичної підтримки, що дозволило виокремити консервативно-захисну, раціонально-диверсифіковану, спекулятивно-імпульсивну, алгоритмічно-підтриману і гібридно-адаптивну стратегії роздрібного інвестування;

- національно орієнтована модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення шляхом поєднання регуляторно-захисного, фіскально-стимулюючого, цифрово-інфраструктурного, освітньо-поведінкового, продуктово-ринкового та відновлювально-інвестиційного компонентів, що дозволило сформулювати науково-практичні рекомендації щодо запровадження індивідуального інвестиційного рахунку, цифрового контуру доступу до фондового ринку, дистанційної ідентифікації, освітніх модулів, стандартизованого розкриття витрат і ризиків та інструментів спрямування частини роздрібного капіталу на фінансування повоєнного відновлення України.

Практичне значення одержаних результатів. Практичне значення результатів дисертаційного дослідження полягає у можливості використання запропонованих теоретико-методологічних положень, методичних підходів і прикладних рекомендацій органами державного управління, регуляторами фінансового ринку, професійними учасниками ринку капіталу, освітніми установами, цифровими фінансовими платформами та бізнес-спільнотами під час розроблення програм розвитку роздрібного інвестування, підвищення фінансової інклюзії, удосконалення захисту інвесторів та формування внутрішньої інвестиційної бази України.

Розроблені положення можуть бути застосовані при вдосконаленні нормативно-правового забезпечення ринку капіталу, проектуванні індивідуальних інвестиційних рахунків, створенні цифрових інвестиційних сервісів, формуванні освітніх програм для населення, розробленні брокерських аналітичних модулів, оцінюванні чистої ефективності інвестиційних рішень та побудові інструментів фінансування повоєнного відновлення.

Теоретичні висновки, науково-практичні рекомендації та інші результати проведених наукових досліджень, що викладені у дисертації, підтверджується довідками:

- Міжнародна компанія «EXELE CAPITAL LIMITED» – застосовано розроблені в дисертації підходи до оцінювання цінової динаміки, торговельних обсягів і параметрів виконання операцій під час внутрішнього тестування алгоритмічних підходів до управління активами та аналітичного супроводу прийняття рішень на міжнародних фондових ринках (довідка про впровадження) (довідка №0909/25 від 09.09.2025 р.);

- ТОВ «Реалголд» – використані наукові результати дослідження у частині внутрішнього фінансово-аналітичного забезпечення управлінських рішень для моніторингу ринкових умов, аналізу інструментів українського ринку цінних паперів та оцінювання можливостей розміщення тимчасових вільних коштів з

урахуванням вимог ліквідності та фінансової стійкості (довідка №0909/25 від 12.02.2026 р.);

- ТОВ «ЕЛІТ ДЕКОР», де у межах впровадження отриманих результатів застосовано запропоновані автором методичні положення щодо врахування поведінкових аспектів функціонування фондового ринку. Практичне значення мають рекомендації щодо порівняльного аналізу окремих інструментів українського ринку цінних паперів, зокрема ОВДП, акцій, корпоративних облігацій та інших доступних фінансових інструментів (довідка про впровадження) (довідка №22/04 від 22.04.2026 р.);

- ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» – використані результати досліджень здобувача у процесі викладання дисциплін «Фінансовий трейдинг» та «Фінансова економетрика», а саме: інструментарій оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора, що доповнює класичні показники дохідності та ризику розширеним показником ROI* та методичний підхід до управління ризиками і дохідністю портфеля роздрібного інвестора шляхом формування адаптивної моделі (довідка №3/1 від 13.01.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі основні положення, висновки та рекомендації, викладені в дисертації, є результатом самостійної роботи автора. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використано ідеї та пропозиції, що є результатом особистого внеску здобувача і наведено у списку публікацій. У публікації «Економічні засади прийняття рішень роздрібними інвесторами на фондовому ринку», що опублікована у співавторстві, особисто здобувачем узагальнено чинники прийняття рішень роздрібними інвесторами та обґрунтовано поведінково-економічні аспекти їх інвестиційної активності. У публікації «Economic assessment of the activity of retail investors on the stock market», що опублікована у співавторстві, особисто здобувачем обґрунтовано показники економічної оцінки діяльності роздрібного інвестора та визначено підходи до врахування ризику й витрат.

Апробація матеріалів дисертації. Основні положення, результати та висновки дослідження оприлюднено та схвалено на міжнародних та всеукраїнських науково-практичних конференціях, зокрема: VI Міжнародна конференція. *«Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку»*.(м. Київ, 2024 р.); VII Міжнародна конференція *«Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку»* (м. Київ, 2025 р.); VII Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція *«Імперативи економічного зростання в контексті реалізації Глобальних цілей сталого розвитку»* (м. Київ, 2026 р.); VIII Міжнар. наук.-практ. конференція *«Фінансові інструменти сталого розвитку економіки»* (Чернівці, 2026 р.); VII Міжнар. наук.-практ. конференція *«Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні»* (Київ, 2026 р.).

Публікації. Основні наукові результати дисертації опубліковано у 10 наукових працях, зокрема: 4 статті у наукових фахових виданнях України, 1 стаття у міжнародному виданні, 5 публікацій у матеріалах і тезах доповідей наукових конференцій. Загальний обсяг публікацій становить 4,46 д.а., з яких особисто здобувачеві належать 3,86 д.а.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 333 сторінок, з яких основний зміст викладено на 248 сторінках друкованого тексту. Робота містить 74 таблиць та 25 рисунків. Список використаних джерел із 227 найменувань та 10 додатків розміщено на 52 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ

1.1. Еволюція поняття «роздрібний інвестор» та його роль у сучасній структурі фондового ринку

Роздрібний інвестор є ключовим учасником сучасного фондового ринку, оскільки його діяльність забезпечує ліквідність ринку, впливає на цінову динаміку та визначає ефективність перерозподілу фінансових ресурсів. Зростання ролі домогосподарств у процесі інвестування пов'язане з розширенням доступу до фінансових інструментів, поширенням цифрових платформ та автоматизованих сервісів, що значно спрощує процес прийняття інвестиційних рішень.

Сучасне розуміння роздрібного інвестора виходить за межі традиційного визначення як приватного власника фінансових активів. Воно охоплює економічні, поведінкові, технологічні та інституційні аспекти, що визначають мотивацію, стратегії та ефективність діяльності. Значну роль відіграє цифровізація фінансових ринків, що дозволяє домогосподарствам отримувати доступ до широкого спектра інвестиційних продуктів, використовувати алгоритмічні стратегії та інформаційно-аналітичні сервіси для формування портфеля.

Категорія «роздрібний інвестор» у структурі фондового ринку формувалася під впливом розвитку фінансового посередництва, еволюції інвестиційної поведінки домогосподарств та поширення цифрових технологій [1–5]. У наукових дослідженнях різних періодів увага зосереджувалася на специфіці участі індивідуальних інвесторів у ринкових процесах, їх впливові на ліквідність, стабільність та динаміку фондового ринку, а також на чинниках, що визначали їхню поведінку [6]. Наукова література поступово перейшла від розгляду

роздрібного інвестора як другорядного суб'єкта ринку цінних паперів до його інтерпретації як важливого структурного елемента, здатного формувати попит, цінові очікування та ринкові тренди [7].

У зарубіжних дослідженнях значна увага приділялася поведінковим, мотиваційним і психологічним аспектам діяльності роздрібного інвестора [8]. Дослідження засвідчують, що індивідуальні учасники ринку демонструють іншу модель прийняття інвестиційних рішень порівняно з інституційними інвесторами, що зумовлювало потребу у формуванні окремих теоретичних підходів до їх аналізу [9]. У науковому дискурсі роздрібний інвестор розглядається не лише як споживач фінансових послуг, але й як активний учасник ринку, здатний впливати на рівень волатильності, частоту біржових операцій та поширення технологічних інновацій [10].

У межах поведінкової парадигми роздрібний інвестор розглядається як суб'єкт, рішення якого не завжди підпорядковуються класичній моделі повної раціональності. Базові положення теорії перспектив Д. Канемана та А. Тверські дали змогу пояснити асиметричне сприйняття прибутків і втрат, що особливо важливо для аналізу індивідуальних інвестиційних рішень [9; 10]. Подальші емпіричні дослідження Т. Одеана та Б. Барбера довели наявність ефекту диспозиції, надмірної торговельної активності й самовпевненість у поведінці індивідуальних інвесторів [10-13]. Дослідження Б. Барбера, І. Лі, Ю.-Дж. Лю та Т. Одеана на матеріалах тайванського ринку показало, що активна торгівля фізичних осіб може супроводжуватися систематичними втратами, що підкреслює значення поведінкових чинників у формуванні результативності роздрібного інвестування [14]. У свою чергу, М. Грінблатт і М. Келогар'ю пов'язали інтенсивність торгівлі з психологічними характеристиками інвестора, зокрема схильністю до ризику [14; 15].

Наукові праці також містять значний масив досліджень, присвячених впливу цифрових платформ, мобільних додатків та алгоритмічних рішень на зміну моделі

поведінки роздрібних інвесторів. Було встановлено, що цифровізація забезпечила суттєве зниження бар'єрів входження на фондовий ринок, розширила доступ до аналітичної інформації та створила технологічні умови для формування нових інструментів управління інвестиційними портфелями [16; 24]. Таким чином, у науковій літературі посилюється інтерес до аналізу того, яким чином цифрова трансформація сприяла зростанню ролі роздрібних інвесторів у структурі ринку.

Окремий напрям сучасних досліджень стосується впливу сукупної активності роздрібних інвесторів на мікроструктуру ринку та інформаційне ціноутворення. А. Кумар і Ч. Лі показали, що корельована поведінка роздрібних інвесторів може формувати спільні коливання доходності акцій із високою концентрацією індивідуального попиту [17]. Б. Барбер, Т. Одеан і Н. Чжу розвинули це положення, довівши наявність системного шуму в операціях індивідуальних інвесторів [17; 18]. Водночас Р. Каніел, Г. Саар і Ш. Тітман, а також Е. Келлі та П. Тетлок довели, що роздрібні ордери можуть не лише створювати шумову складову, а й містити інформаційні сигнали щодо майбутньої динаміки цін [18–20]. Новітні підходи до ідентифікації роздрібною потоку заявок у масивах біржових даних про угоди та котирування (TAQ) дають змогу точніше оцінювати вплив роздрібною активності на ціноутворення та ліквідність [19–21].

В українських дослідженнях увага зосереджувалася переважно на загальних характеристиках фінансового ринку, його інституційній структурі, а також на регуляторних аспектах діяльності індивідуальних інвесторів [13;15]. Розгляд категорії «роздрібний інвестор» має фрагментарний характер і не завжди супроводжується комплексним теоретичним аналізом. Наявні праці переважно висвітлюють питання фінансової грамотності, доступності інвестиційних інструментів, інфраструктури ринку та проблеми правового регулювання участі домогосподарств у фондових операціях. Це свідчить про те, що науковий дискурс в Україні перебуває на стадії становлення та потребує системної концептуалізації ролі та значення цієї категорії учасників ринку.

У міжнародних дослідженнях питання ролі роздрібного інвестора висвітлювалося більш комплексно: аналізувалися моделі поведінки інвесторів у розвинутих країнах (США, Німеччина, Канада), оцінювалися механізми державного стимулювання індивідуального інвестування, а також вивчався вплив інвестиційного потенціалу домогосподарств на макрофінансову стабільність. Роботи дослідників останнього десятиліття демонстрували зростання інтересу до взаємодії роздрібних та інституційних інвесторів, взаємовпливу цих груп на ринкову динаміку та зміну структури фондових ринків.

Важливим доповненням до аналізу ролі роздрібного інвестора є концепція уваги інвестора. Б. Барбер і Т. Одеан встановили, що індивідуальні інвестори схильні купувати акції, які привертають підвищену увагу через новини, надмірні обсяги торгів або різкі цінові зміни [22]. З. Да, Дж. Енгельберг і П. Гао запропонували використовувати інтернет-пошукову активність як кількісний індикатор уваги інвесторів, що дозволяє пов'язувати інформаційні імпульси з короткостроковою ринковою динамікою [22; 23]. Д. Хіршлайфер, С. Лім і С. Тео додатково обґрунтували, що обмеженість уваги інвесторів може зумовлювати недореакцію ринку на релевантну інформацію [9; 23]. З огляду на поширення цифрових каналів продажу фінансових продуктів Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), Європейське управління з цінних паперів та ринків (ESMA), Комісія з цінних паперів і бірж США (SEC) та Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) акцентують увагу на необхідності поєднання технологічної доступності інвестування з вимогами належного розкриття інформації, оцінки придатності продуктів і підвищення фінансової грамотності населення [24–26].

Таким чином, аналіз наукової літератури показав, що наявні дослідження містять суттєву емпіричну та теоретичну базу, однак не забезпечують комплексного розуміння економічної природи, функціональної ролі та потенціалу роздрібного інвестора в умовах цифровізації й трансформації фінансових ринків.

Саме відсутність узагальненої концепції участі роздрібного інвестора визначає потребу у подальшому теоретичному опрацюванні цього феномену.

У контексті економічної діяльності домогосподарств участь роздрібного інвестора у фондовому ринку безпосередньо залежить від рівня фінансової грамотності, структури заощаджень домогосподарств і здатності оцінювати ризик складних фінансових інструментів. А. Лусарді та О. Мітчелл розглядають фінансову грамотність як форму інвестицій у людський капітал, що впливає на якість фінансових рішень упродовж життєвого циклу [27; 31]. М. ван Рой, А. Лусарді та Р. Алессі емпірично підтвердили зв'язок між фінансовою грамотністю та участю населення у фондовому ринку [32]. Дж. Кемпбелл, Л. Кальве, П. Содіні, Ф. Гомес, М. Халіассос і Т. Рамадорай у межах досліджень напряду фінансів домогосподарств показали, що помилки домогосподарств у диверсифікації, виборі активів та оцінці ризику можуть суттєво обмежувати ефективність інвестиційної поведінки [32–34]. Глобальна база даних Світового банку щодо фінансової інклюзії (Global Findex) і дослідження Національного банку України з фінансової грамотності підтверджують важливість цієї проблематики для країн із трансформаційною фінансовою системою, включаючи Україну [35; 36].

У роботі авторів Xiaozhou Zhou, Feng Zhan, Chang Chan [37] та M. Khawaja & Z. Alharbi [37; 38] досліджувалася роль роздрібного інвестора у формуванні ліквідності фондового ринку. Дослідниками визначено ключові фактори впливу на інвестиційну поведінку домогосподарств. Було встановлено, що активізація роздрібних інвесторів підвищувала стабільність ринку та сприяла зменшенню коливань цін, що підкреслювало їхню значущість як елементу регуляторної динаміки ринку. Y. Kovalenko et al. [39] аналізували мотиваційні чинники участі приватних інвесторів у фондових операціях, приділяючи особливу увагу психологічним та поведінковим аспектам прийняття рішень. Дослідження показало, що індивідуальні уподобання, ризикова поведінка та очікування прибутковості мали суттєвий вплив на формування інвестиційних портфелів,

вказуючи на необхідність врахування цих чинників у розробці стратегій управління роздрібним інвестуванням [38; 39; 75; 101].

О. Tarasenko & V.Koverza [41] вивчали взаємозв'язок між цифровими платформами та доступністю інвестиційних інструментів для домогосподарств. Було виявлено, що технологічні рішення значно зменшували бар'єри входження на ринок, спрощували процес прийняття рішень і надавали можливість широкого використання аналітичних сервісів навіть для новачків. Також авторками зафіксовано важливість фінансової грамотності для досягнення власних інвестиційних цілей. М. Dananjayan et al. [42] розглядали ефективність застосування алгоритмічних стратегій у діяльності роздрібного інвестора. Було підтверджено, що автоматизація процесу прийняття рішень підвищувала точність та швидкість інвестиційних операцій, знижувала ймовірність емоційно обумовлених помилок та сприяла формуванню більш збалансованих портфелів. І. Zaneta & E. Syalendra [43] досліджували державні механізми стимулювання роздрібного інвестування, зокрема податкові пільги та освітні програми. Було встановлено, що такі заходи сприяли зростанню активності домогосподарств на ринку цінних паперів і стимулювали формування довгострокових інвестиційних стратегій [43].

Н. Zhao & L. Zhang [44] аналізували вплив фінансової грамотності на поведінку індивідуальних інвесторів. Дослідження показало, що підвищення рівня знань з інвестування зменшувало ризик помилкових рішень, сприяло раціональній диверсифікації портфеля та підвищувало здатність ефективно реагувати на ринкові зміни. L. Huang et al. [45] вивчали взаємодію роздрібних і інституційних інвесторів на фондовому ринку. Було встановлено, що активність домогосподарств формувала додаткову ринкову ліквідність, впливала на стратегії великих учасників та сприяла більш збалансованому розподілу ризиків у системі. Р. Nair et al. [46] досліджували тенденції розвитку мобільного та онлайн-інвестування для індивідуальних учасників ринку. Було виявлено, що цифрові

сервіси значно прискорювали процес прийняття рішень, розширювали доступ до інструментів інвестування та сприяли активнішій участі нових інвесторів на ринку. Н. Pavolova et al. [47] аналізують міжнародний досвід формування портфелів роздрібних інвесторів. Було показано, що запозичення кращих практик інших країн сприяло підвищенню ефективності індивідуального інвестування, оптимізації портфелів та зменшенню ризиків для національних домогосподарств. В. Almansour et al. [7] розглянули роль поведінкових чинників у прийнятті інвестиційних рішень. Було встановлено, що когнітивні упередження, соціальні впливи та інформаційні обмеження могли формувати як позитивні, так і негативні ефекти на активність роздрібних інвесторів, що підкреслювало необхідність розробки освітніх та аналітичних інструментів для мінімізації ризиків.

Таким чином, проведений аналіз наукових публікацій дозволив окреслити ключові напрями дослідження економічного механізму діяльності роздрібного інвестора, виявити чинники, що визначають його активність, та визначити прогалини у застосуванні цифрових технологій і державних стимулів для підвищення ефективності індивідуального інвестування на національному фондовому ринку.

Категорія «роздрібний інвестор» трактувалася в економічній літературі як структурний елемент фондового ринку, що здійснював інвестиційні операції переважно за рахунок власних заощаджень та на основі індивідуальних рішень. У ході наукових дискусій підкреслювалася відмінність між роздрібними інвесторами та інституційними учасниками, що виявлялася у масштабах інвестицій, рівні доступу до інформаційно-аналітичних ресурсів та ступені диверсифікації портфеля. Підхід до визначення статусу роздрібного інвестора базувався на його функціональній ролі у забезпеченні ліквідності ринку, формуванні попиту на фінансові інструменти та підтриманні динаміки торгів.

У низці економічних досліджень увага зосереджувалася на поведінкових характеристиках цієї групи інвесторів, що визначалися обмеженим рівнем

фінансової грамотності, чутливістю до інформаційних сигналів та залежністю від цифрових платформ [42; 46; 50]. Водночас, Chen Z., Gao L., Olsen B. підкреслюють, що підвищена увага роздрібних інвесторів може стимулювати компанії до маніпуляцій фінансовою звітністю, оскільки вони намагаються скористатися короткостроковим попитом і ринковою реакцією [49]. Така інтерпретація дозволяла окреслити роздрібного інвестора як суб'єкта, чия участь формувала мікроструктуру ринку та впливала на процеси цінової волатильності, проте потребувала уточнення з огляду на нові технологічні інструменти та форми взаємодії з торговельно-біржовою інфраструктурою.

Узагальнення еволюції поняття «роздрібний інвестор» розкрито у додатку В «Матриця еволюції поняття роздрібного інвестора». У цьому додатку систематизовано перехід від раціонально-портфельної та поведінкової моделей до інформаційно-ресурсної, цифрово-платформної та алгоритмічно-АІ моделі, що дає змогу простежити не лише зміну термінології, а й трансформацію способу ідентифікації роздрібного інвестора: від фізичної особи або малого клієнта брокера до користувача цифрової платформи, роздрібного потоку заявок і суб'єкта алгоритмічно підтриманого інвестування.

З огляду на вищенаведене, сучасний роздрібний інвестор є не лише непрофесійною фізичною особою, яка інвестує власні кошти, а й учасником цифрової інвестиційної інфраструктури, поведінка якого формується під впливом фінансової грамотності, інформаційних сигналів, платформних інтерфейсів, соціальних мереж, автоматизованого консультування та алгоритмічної аналітики [50].

З урахуванням результатів узагальнення, у дисертації роздрібний інвестор визначається як фізична особа або домогосподарство, що не має статусу професійного чи інституційного інвестора, інвестує власні кошти переважно для досягнення особистих фінансових цілей у цінні папери, інвестиційні фонди або інші фінансові інструменти через брокера, банк, інвестиційну компанію чи

цифрову платформу, приймає рішення самостійно або з використанням аналітичних, автоматизованих чи алгоритмічних сервісів і має обмеженіші фінансові, інформаційні та аналітичні ресурси порівняно з професійними учасниками ринку.

У такому трактуванні роздрібний інвестор зберігає індивідуальну економічну природу, однак сукупна активність великої кількості таких осіб може формувати квазі-інституційний сегмент фондового ринку. Його специфіка полягає не в наявності єдиного організаційного центру або професійного статусу, а в здатності сукупного роздрібного попиту, цифрової координації, поведінкових реакцій і роздрібного потоку заявок впливати на ліквідність, короткострокову цінову динаміку, волатильність та структуру попиту на фінансові інструменти.

Після узагальнення еволюції наукових підходів до трактування роздрібного інвестора доцільно конкретизувати, яким чином зазначені теоретичні положення проявляються у сучасній структурі національного фондового ринку. Такий перехід від загальнотеоретичного рівня до українського контексту дає змогу показати, що трансформація ролі роздрібного інвестора відбувається не лише під впливом цифровізації та зміни поведінкових моделей, а й через специфіку інституційного середовища, рівень захисту прав інвесторів та фактичну доступність ринкової інфраструктури.

Статус роздрібного інвестора у структурі фондового ринку України характеризується специфічним поєднанням правових, економічних та поведінкових чинників, що визначали його можливості та роль у розвитку ринку капіталу. На відміну від інституційних учасників, діяльність домогосподарств як інвесторів формувалася переважно індивідуальними фінансовими рішеннями, рівнем фінансової грамотності та доступністю сучасних інвестиційних сервісів. У вітчизняній практиці сектор роздрібного інвестування тривалий час залишався недостатньо розвиненим через низький рівень довіри до ринкової інфраструктури,

обмеженість надійних інструментів заощаджень та значні коливання макроекономічних умов.

Попри невелику поточну частку у структурі депозитарного обліку, роздрібний інвестор у національній структурі фондового ринку виконує низку функцій: забезпечує частину ліквідності біржових інструментів, формує споживчий попит на емісії, сприяє розвитку інфраструктури роздрібного обслуговування (брокерські платформи, депозитарні послуги) та виступає фактором диверсифікації джерел фінансування економіки. Умови участі домогосподарств у торгах значною мірою залежать від доступності інструментів (ОВДП, акції, корпоративні облігації, ETF), правового захисту та рівня цифрової інтеграції послуг.

У 2021-2023 роках НКЦПФР ухвалювала ряд рішень, що адаптували регуляторні вимоги до нових ринкових умов (зокрема, тимчасові правила розкриття інформації під час воєнного стану та заходи щодо регулювання алгоритмічного трейдингу), що спрямувало регуляторний фокус на підвищення прозорості та ринкової стійкості. Однак на практиці виявлялися системні прогалини: відсутність повноцінного механізму компенсації збитків для роздрібних інвесторів у разі недобросовісних дій професійних учасників, недостатня імплементація процедур класифікації клієнтів за рівнем знань та досвідом (роздрібний / професійний / кваліфікований клієнт), а також обмежена нормативна база щодо регулювання провайдерів послуг з торгівлі цифровими активами [25; 52; 57].

Економічні передумови розширення участі роздрібних інвесторів в Україні склалися навколо доступності ОВДП через банківські канали та брокерські додатки, зростання пропозицій корпоративних цінних паперів на біржі та поширення міжнародних брокерських платформ, через які українські інвестори отримали доступ до ETF та іноземних акцій (табл. 1.1).

Правові механізми захисту роздрібного інвестора в Україні:
чинний стан і прогалини

| Правовий механізм / інструмент | Нормативна основа (приклад) | Чинний стан (конкретно) | Виявлені прогалини |
|---|--|---|---|
| Обов'язкове розкриття інформації емітентами | Закон «Про ринки капіталу»; НКЦПФР акти | Вимоги щодо регулярних звітів, розкриття регульованої інформації; тимчасові правила під час воєнного стану. | Нерівномірне виконання вимог малими емітентами; складність доступу роздрібного інвестора до повного пакету інформації. |
| Регулювання діяльності брокерів і дилерів | Закон про ринки капіталу; правила НКЦПФР | Ліцензування професійних учасників, вимога до звітності та ділової репутації. | Відсутність обов'язкових механізмів компенсації для клієнтів у разі порушень; слабе адміністрування скарг. |
| Депозитарна система та реєстрація прав | Закон «Про депозитарну систему України» | Центральний депозитарій та правила обліку прав; формальні процедури переказу цінних паперів. | Технічні обмеження, фрагментація сервісів, ризики у доступі до інформації про власність. |
| Класифікація клієнтів і стандарти «відомості про клієнта» | Частково запроваджені регуляторні норми | НКЦПФР почала адаптувати практики, близькі до класифікації MiFID (роздрібні/професійні клієнти). | Повна імплементація стандартів MiFID II не завершена; відсутні строгі вимоги до оцінки знань роздрібних інвесторів. |
| Регулювання цифрових/віртуальних активів | Законодавчі ініціативи (законопроекти і частково прийняті акти, 2022-2024) | Запроваджено робочу нормативну базу; тривають роботи над деталізацією повноважень (НБУ, НКЦПФР) | Нормативна невизначеність (податки, регулювання провайдерів), ризики для роздрібних інвесторів при торгівлі криптоактивами. |

Джерело: складено автором на основі [52; 54; 55; 57].

Разом з тим, масштабне використання мобільних платформ та іноземних посередників поставило питання про необхідність посилення захисту прав

роздрібних клієнтів і удосконалення норм транскордонного надання послуг [24; 25].

Офіційна статистика внутрішнього боргового ринку підтверджує, що саме сегмент державних облігацій став найбільш доступним каналом входження фізичних осіб до інвестиційної діяльності. За даними Національного банку України та Міністерства фінансів України, у 2024 р. інтерес фізичних осіб до ОВДП істотно зріс, а портфель гривневих ОВДП у власності населення продемонстрував суттєве збільшення [54; 56]. Водночас аналітичні матеріали НКЦПФР свідчать, що розвиток біржової торгівлі, інститутів спільного інвестування та корпоративних інструментів потребує подальшого підвищення прозорості, ліквідності й доступності для роздрібних інвесторів [54; 56; 57]. Це підтверджує, що сучасний український роздрібний інвестор поки що переважно формується навколо консервативних інструментів, а його повноцінна інтеграція до фондового ринку потребує розвитку ширшого інструментарію та механізмів захисту [57].

Для комплексного розуміння особливостей правового статусу роздрібного інвестора доцільно співставити українську модель регулювання з підходами, що застосовувалися у США та Європейському Союзі. Ці юрисдикції демонструють найрозвиненіші стандарти захисту інвесторів, прозорості діяльності фінансових посередників та контролю за операціями на ринку капіталу. Порівняння дозволяє визначити як сильні сторони українського регуляторного середовища, так і напрями, що потребують додаткової гармонізації з міжнародною практикою.

Зокрема, у США діють визначені стандарти належної практики щодо клієнтів – т. зв. «best interest» (найкращі інтереси клієнта) та підходи щодо класифікації клієнтів. А саме, мова йде про стандарт Регламенту США щодо дій у найкращих інтересах клієнта Regulation Best Interest (Reg BI), що встановив для брокерів обов’язок діяти в найкращих інтересах роздрібного клієнта при наданні рекомендацій; також діє комплекс правил FINRA щодо прозорості та суспільного

захисту роздрібних учасників. У ЄС норми Директиви ЄС про ринки фінансових інструментів II (MiFID II) закріпили детальні вимоги щодо класифікації клієнтів, розкриття інформації, вимог до оцінки придатності та надання консультацій. В Україні здійснюється поступова імплементація подібних елементів (класифікація клієнтів, розкриття), але повна гармонізація з MiFID II залишалася частково незавершеною [25].

У США та ЄС існують усталені механізми оскарження, клієнтських компенсаційних фондів (у багатьох юрисдикціях ЄС існують національні схеми компенсації для інвесторів), а також активна практика судових і позасудових розглядів. В Україні механізми оскарження наявні, але відсутні широкомасштабні компенсаційні фонди для роздрібних інвесторів, що обмежувало швидкий та ефективний захист у випадку порушень.

У США та ЄС нормативні підходи до криптоактивів – більш розвинені (в ЄС – проекти регламентів та директив; у США – класичне поєднання Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC) / Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами США (CFTC) регулювання і окремих штатних ініціатив), тоді як в Україні з 2022 р. і далі триває робота над узгодженням законодавства щодо віртуальних активів; окремі ініціативи вже були прийняті, але залишалося питання узгодження з податковим кодексом та делегування повноважень між регуляторами. Це створює додаткові ризики для роздрібних інвесторів, які оперують в сегменті цифрових активів [58].

У правовому полі України у цілому було сформовано базову інституційну основу для забезпечення мінімального рівня захисту роздрібною інвестора. До таких інструментів належать вимоги щодо розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку, обов'язкове ліцензування діяльності фінансових посередників, а також депозитарні та клірингові процедури, які забезпечують облік прав власності й прозорість операцій з фінансовими інструментами.

Сукупно ці механізми створюють первинний рівень безпеки для інвестора, мінімізуючи операційні ризики та зловживання [59; 60].

Однак порівняно зі стандартами США та Європейського Союзу (ЄС), зокрема з вимогами директиви MiFID II, український ринок перебуває на етапі адаптації до сучасної моделі захисту інвестора, заснованої на принципах прозорості, відповідності продукту потребам клієнта та відповідальності фінансового посередника. У цьому контексті ключовими напрямками залишається впровадження більш деталізованих і функціональних механізмів, зокрема:

1. Процедури класифікації клієнтів (роздрібний, професійний, контрагент).

У міжнародній практиці така класифікація визначає рівень доступу клієнта до складних фінансових продуктів, обсяг інформаційних матеріалів, які має надати посередник, а також ступінь відповідальності фінансової установи за прийняті інвестором рішення. В Україні ці механізми знаходяться на стадії поступової імплементації, що зумовлює нерівномірність рівня захисту інвестора.

2. Запровадження механізмів компенсації збитків роздрібного інвестора.

Аналогічні схеми діють у ЄС (Директива ЄС про схеми компенсації інвесторам (Investor Compensation Schemes Directive)) та США (Американська корпорація із захисту інвесторів на ринку цінних паперів (Securities Investor Protection Corporation, SIPC)), забезпечуючи відшкодування у разі банкрутства брокера або неправомірних дій посередника. В Україні питання створення ефективного компенсаційного фонду залишається відкритим, що підвищує ризики для інвестора та стримує розвиток довгострокових інвестиційних стратегій домогосподарств.

Для українського ринку важливо розмежовувати компенсацію для інвестора у разі неплатоспроможності або недобросовісних дій посередника та гарантування інвестиційного результату. У США модель SIPC спрямована на захист клієнтських активів у випадку банкрутства брокерської компанії, але не компенсує звичайні ринкові втрати від зміни вартості цінних паперів [61]. У Європейському Союзі

Директива 97/9/ЕС передбачає функціонування схем компенсації для інвесторів, що є елементом інституційного захисту роздрібних клієнтів у випадку неспроможності інвестиційної фірми виконати свої зобов'язання [62]. Така логіка може бути використана Україною як орієнтир для поступового формування механізмів довіри до роздрібного інвестування.

3. Регуляція ринку цифрових і віртуальних активів.

З огляду на зростаючу роль токенизованих інструментів, криптовалют і цифрових платформ інвестування, ключовим завданням ставало формування нормативної бази, яка б визначила статус провайдерів, вимоги до їх капіталу, порядок зберігання активів, а також відповідальність у разі технічних чи операційних збоїв. Україна зробила початкові кроки у цьому напрямі через закон «Про віртуальні активи», однак повноцінна інтеграція з європейськими підходами, зокрема Регламентом ЄС щодо ринків криптоактивів MiCA (Регламентом ЄС щодо ринків криптоактивів), вимагає подальших дій [63].

1.2. Структурно-логічна модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку

Економічний механізм діяльності роздрібного інвестора доцільно розглядати як систему взаємопов'язаних елементів, за допомогою яких заощадження домогосподарств трансформуються у фінансові інструменти фондового ринку. До його складу належать мотиваційні стимули, ресурсні можливості інвестора, інструментарій інвестування, принципи формування портфеля, інституційне середовище, регуляторні вимоги та інформаційно-технологічні сервіси. У такій логіці механізм не зводиться лише до вибору окремих активів, а охоплює повний цикл інвестиційної поведінки: від постановки фінансової мети до оцінки результативності та корекції портфеля (таблиця 1.2).

Методологічною основою побудови такого механізму є поєднання класичних положень портфельної теорії та сучасних поведінкових фінансів.

Таблиця 1.2

**Структурно-логічні компоненти економічного механізму діяльності
роздрібного інвестора**

| Компонент механізму | Зміст | Функція в діяльності роздрібного інвестора |
|----------------------------|--|--|
| Мотиваційний | Фінансові цілі, очікувана дохідність, схильність до ризику, інвестиційний горизонт | Формує первинну логіку вибору стратегії та допустимого рівня ризику |
| Ресурсний | Обсяг заощаджень, регулярність доходів, доступність капіталу | Визначає масштаб і періодичність інвестиційних операцій |
| Інструментальний | Акції, облігації, ETF, інвестиційні фонди, деривативи, цифрові активи | Забезпечує вибір об'єктів інвестування та можливості диверсифікації |
| Портфельний | Дохідність, ризик, ліквідність, ребалансування, горизонт утримання активів | Підтримує баланс між збереженням капіталу та його приростом |
| Інституційний | Брокери, біржі, депозитарії, клірингова інфраструктура | Забезпечує організаційну можливість доступу до ринку та виконання операцій |
| Регуляторний | Норми розкриття інформації, захист прав інвесторів, класифікація клієнтів | Знижує інформаційну асиметрію та операційні ризики |
| Інформаційно-технологічний | Мобільні платформи, роботизоване інвестиційне консультування, аналітичні платформи на основі великих даних, ШІ, аналітичні сервіси | Підвищує швидкість і якість прийняття інвестиційних рішень |
| Поведінковий | Когнітивні викривлення, стадність, надмірна самовпевненість, уникнення втрат | Пояснює відхилення фактичної поведінки від раціональної моделі |

Джерело: складено автором на основі [17; 25–27; 32–38; 65; 66].

Принцип диверсифікації, співвідношення ризику й дохідності та логіка оцінювання капітальних активів ґрунтуються на працях Г. Марковіца і В. Шарпа, тоді як аналіз нерациональних рішень інвестора спирається на теорію перспектив

Д. Канемана, А. Тверскі та дослідження надмірної самовпевненості індивідуальних інвесторів Б. Барбера і Т. Одіна [9–13; 67; 68].

Зовнішній контур економічного механізму формують брокери, депозитарії, біржі, регулятори, провайдери цифрових фінансових сервісів і норми захисту інвесторів. У міжнародній практиці ця логіка закріплюється через вимоги до оцінки придатності фінансових продуктів для клієнта, розкриття ризиків і стандартів належної поведінки посередників, що відображено у рекомендаціях Європейського управління з цінних паперів та ринків (ESMA) щодо MiFID II до оцінювання придатності фінансових продуктів, підході SEC Regulation Best Interest та рекомендаціях Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO) щодо цифрової дистрибуції фінансових продуктів [24; 25; 58].

Системоутворюючим елементом структурно-логічної моделі слід вважати не окремий інструмент інвестування, а контур «профіль інвестора – допустимий ризик – вибір інструментів – чистий результат – корекція поведінки». Саме цей контур поєднує індивідуальну стратегію фізичної особи з колективним ефектом квазі-інституційного сегмента: масове повторення схожих рішень формує попит, ліквідність і короткострокові сигнали ринку.

Модель роздрібного інвестора не передбачає, що кожна фізична особа виконує повний цикл професійного інвестиційного фонду. Йдеться про стандартизований мінімальний цикл безпечного доступу: визначення мети, перевірку ресурсів, встановлення ризик-профілю, вибір допустимих інструментів, контроль витрат і періодичний перегляд портфеля. У цифровому форматі цей цикл може бути реалізований через брокерську платформу, освітній модуль, сервіс робо-консультування або шаблон модельного портфеля (таблиця 1.3).

Таблиця 1.3

Операційний цикл доступу роздрібного інвестора до фондового ринку в цифровому форматі

| Етап операційного циклу | Мінімальна дія роздрібного інвестора | Інституційний контроль | Економічний результат |
|--------------------------------|--|---|---|
| 1. Ідентифікація та доступ | Відкрити рахунок, пройти процедури ідентифікації та перевірки клієнта (Know Your Customer, KYC (процедура ідентифікації та перевірки клієнта)), визначити мету | Дистанційна ідентифікація, сегрегація клієнтських активів | Безпечний доступ до інфраструктури |
| 2. Профілювання | Оцінити горизонт інвестування, резерв ліквідності, знання та ризик-апетит | Оцінка придатності фінансового продукту | Вибір допустимого рівня ризику |
| 3. Вибір інструментів | Підібрати облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), депозит, біржові інвестиційні фонди (ETF), інститути спільного інвестування (ICI), акції або криптоекспозицію в межах профілю | Розкриття витрат, ризиків і ліквідності | Формування портфеля без прихованих витрат |
| 4. Моніторинг | Оцінювати рентабельність інвестицій (ROI), ризик, витрати, волатильність і концентрацію | Звітність платформи, попередження про ризики | Корекція поведінки та уникнення надмірної торговельної активності |
| 5. Ребалансування | Періодично відновлювати цільові частки активів | Автоматизовані правила, освітні підказки | Підтримання ризик-профілю та ліквідності |

Джерело: складено автором на основі узагальнення підходів ESMA щодо MiFID II, IOSCO щодо цифрової дистрибуції фінансових продуктів та SEC Regulation Best Interest [24; 25; 58].

Включення такого операційного циклу уточнює, що структурно-логічна модель має не декларативний, а прикладний характер: вона описує мінімальну послідовність дій, яку може виконати роздрібний інвестор без перетворення на професійного учасника фондового ринку. Це посилює зв'язок між теоретичною моделлю, інституційним захистом і цифровою інфраструктурою доступу до ринку.

З урахуванням необхідності посилення поведінкового аспекту доцільно доповнити структурно-логічну модель класифікацією стратегій роздрібного інвестора, яка враховує не лише традиційний рівень ризику, а й цифрову компетентність та схильність до когнітивних викривлень. Такий підхід дозволяє розмежувати інвесторів за способом прийняття рішень, інструментами, які вони використовують, і потенційними ризиками нерациональної поведінки (таблиця 1.4).

Таблиця 1.4

Класифікація стратегій роздрібного інвестора з урахуванням цифрової компетентності та поведінкових патернів

| Тип стратегії | Поведінкові ознаки | Цифрова компетентність | Типові інструменти | Основні ризики |
|-----------------------------|--|------------------------|--|--|
| Консервативно-захисна | Уникнення втрат, низька толерантність до невизначеності | Низька або середня | ОВДП, державні облігації, депозити | Недостатня диверсифікація, інфляційний ризик |
| Раціонально-диверсифікована | Орієнтація на баланс ризику та дохідності | Середня або висока | ETF, індексні фонди, облігації, акції стабільних емітентів | Помилки оцінки довгострокових ризиків |
| Спекулятивно-імпульсивна | Стадність, реакція на новини, надмірна самовпевненість | Середня або висока | Акції з високою волатильністю, деривативи, криптоактиви | Підвищена волатильність, втрати через емоційні рішення |
| Алгоритмічно-підтримана | Делегування частини рішень цифровим сервісам | Висока | Роботизоване інвестиційне консультування, автоматизовані ETF-портфелі, модельні портфелі | Модельний ризик, технічні збої, надмірна довіра алгоритмам |
| Гібридна адаптивна | Поєднання консервативного ядра та ризикової частини портфеля | Середня або висока | ОВДП + ETF + вибірккові акції / цифрові активи | Складність ребалансування та контролю загального ризику |

Джерело: складено автором на основі [17; 38; 69]

Для уточнення структурно-логічної моделі доцільно подати економічний механізм діяльності роздрібного інвестора як послідовний цикл управлінських рішень (таблиця 1.5).

Таблиця 1.5

**Циклічна логіка функціонування економічного механізму діяльності
роздрібного інвестора**

| Етап механізму | Зміст управлінського рішення | Інструменти / інформаційна база | Очікуваний результат |
|--------------------------------------|---|--|---|
| Цільова постановка | Визначення фінансової мети, горизонту інвестування та потреби у ліквідності | Особистий фінансовий план, бюджет домогосподарства, інвестиційна мета | Формування мотиваційної основи інвестування |
| Діагностика ресурсів і ризик-профілю | Оцінка доступного капіталу, регулярності доходів, толерантності до ризику та рівня фінансової грамотності | Ризик-профіль, тест оцінювання придатності фінансового продукту, оцінка фінансової стійкості | Визначення допустимого рівня ризику |
| Вибір інструментів | Добір активів відповідно до очікуваної дохідності, ліквідності, ризику та регуляторної доступності | Акції, облігації, ETF, фонди, цифрові сервіси | Формування інструментальної бази портфеля |
| Портфельне компонування | Розподіл капіталу між класами активів і встановлення цільових часток | Портфельна теорія, диверсифікація, розподіл активів (asset allocation) | Баланс між дохідністю, ризиком і ліквідністю |
| Інституційно-регуляторна перевірка | Оцінка прозорості посередника, розкриття ризиків і відповідності продукту профілю клієнта | Оцінювання придатності за MiFID II, стандарт найкращого інтересу (Reg BI), політики розкриття інформації | Зниження інформаційної асиметрії та операційних ризиків |
| Цифрова підтримка та моніторинг | Використання платформ, робо-консультування, аналітики великих даних (Big Data) та правил ребалансування | Мобільні додатки, алгоритмічні сервіси, показники ефективності | Адаптація портфеля до зміни ринкових умов |

Джерело: складено автором на основі [17; 38; 39; 65; 66; 69; 75; 82]

На відміну від разового вибору фінансового інструмента, такий цикл охоплює постановку цілей, оцінку ресурсів, визначення ризик-профілю, вибір інструментів, формування портфеля, цифрову підтримку операцій, моніторинг результатів і корекцію стратегії. Саме циклічність забезпечує зв'язок між внутрішніми характеристиками інвестора та зовнішнім інституційним середовищем фондового ринку [8; 13; 15; 16; 36; 74–81].

Запропонована циклічна логіка дозволяє розмежувати теоретичні та практичні елементи механізму. Теоретичний рівень пояснює, чому роздрібний інвестор обирає певну структуру активів; практичний рівень показує, за допомогою яких інституційних, технологічних і поведінкових інструментів це рішення реалізується на фондовому ринку. У такому вигляді економічний механізм виступає не статичною схемою, а адаптивною системою, що реагує на зміну ринкової волатильності, інформаційних сигналів, регуляторних вимог і фінансових цілей домогосподарства.

Імплементация положень концепції автора дає змогу розширити циклічну логіку економічного механізму євроінтеграційним фільтром. Його зміст полягає у тому, що кожне інвестиційне рішення роздрібного інвестора має проходити не лише через оцінку ризику та дохідності, але й через перевірку регуляторної допустимості, прозорості комунікацій і відповідності продукту індивідуальному профілю інвестора [82].

Перший рівень такої доопрацьованої моделі відображає імплементацию ключових європейських регуляторних стандартів у національний інвестиційний механізм. У методологічному контексті цей рівень доцільно трактувати як зовнішній нормативний контур, що задає межі безпечної поведінки фінансових посередників і визначає мінімальні вимоги до захисту роздрібного інвестора [25; 83; 84].

Наведена схема (Рис. 1.1) показує, що Директива 2014/65/ЄС про ринки фінансових інструментів (MiFID II) / Регламент ЄС № 600/2014 про ринки

фінансових інструментів (MiFIR) задають вимоги до придатності продукту, найкращого виконання та мінімізації конфліктів інтересів; Регламент (ЄС) 2019/1156 щодо спрощення транскордонного розповсюдження інвестиційних фондів формує передумови для прозорого доступу до європейських інвестиційних фондів; директиви із захисту споживачів посилюють процедурну безпеку дистанційних фінансових послуг, зокрема через право на відмову та обмеження маніпулятивних цифрових інтерфейсів [24; 25].

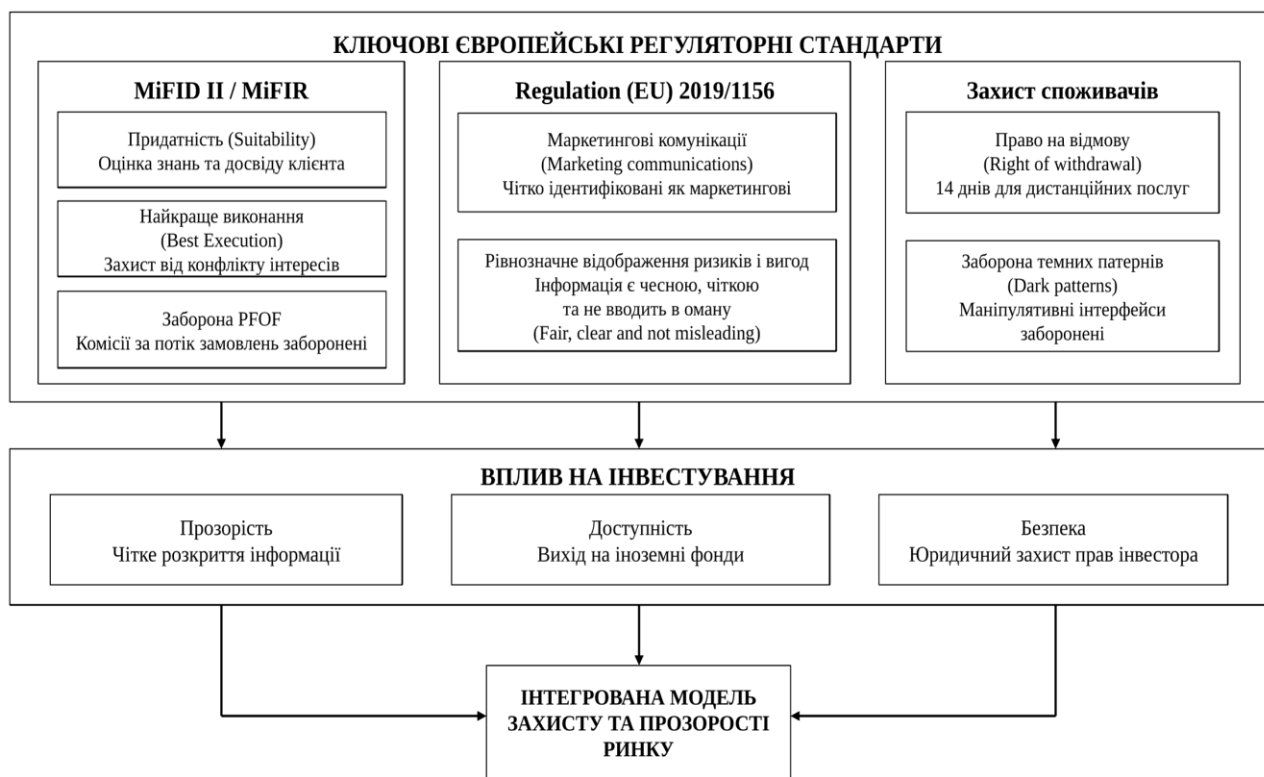


Рис. 1.1. Модель імплементації ключових європейських регуляторних стандартів у механізм інвестування роздрібних інвесторів

Джерело: сформовано автором за матеріалами [82]

Другий рівень моделі конкретизує організаційну архітектуру інвестиційного процесу. Ця архітектура подана як взаємодія суб'єктів, об'єктів, каналів комунікації, інструментів управління ризиками, прямих і зворотних зв'язків. Для підпункту 1.2 це положення є важливим, оскільки перетворює загальну

характеристику економічного механізму на операційну схему: кожен етап рішення роздрібного інвестора має інституційного виконавця, інформаційний канал і механізм коригування.

Запропонована на рис. 1.2 структурно-логічна модель узагальнює основні елементи механізму інвестування роздрібних інвесторів в умовах євроінтеграції та демонструє взаємозв'язок між інвестором, регулятором, фінансовими посередниками, каналами доступу до ринку, об'єктами інвестування й інструментами управління ризиками.

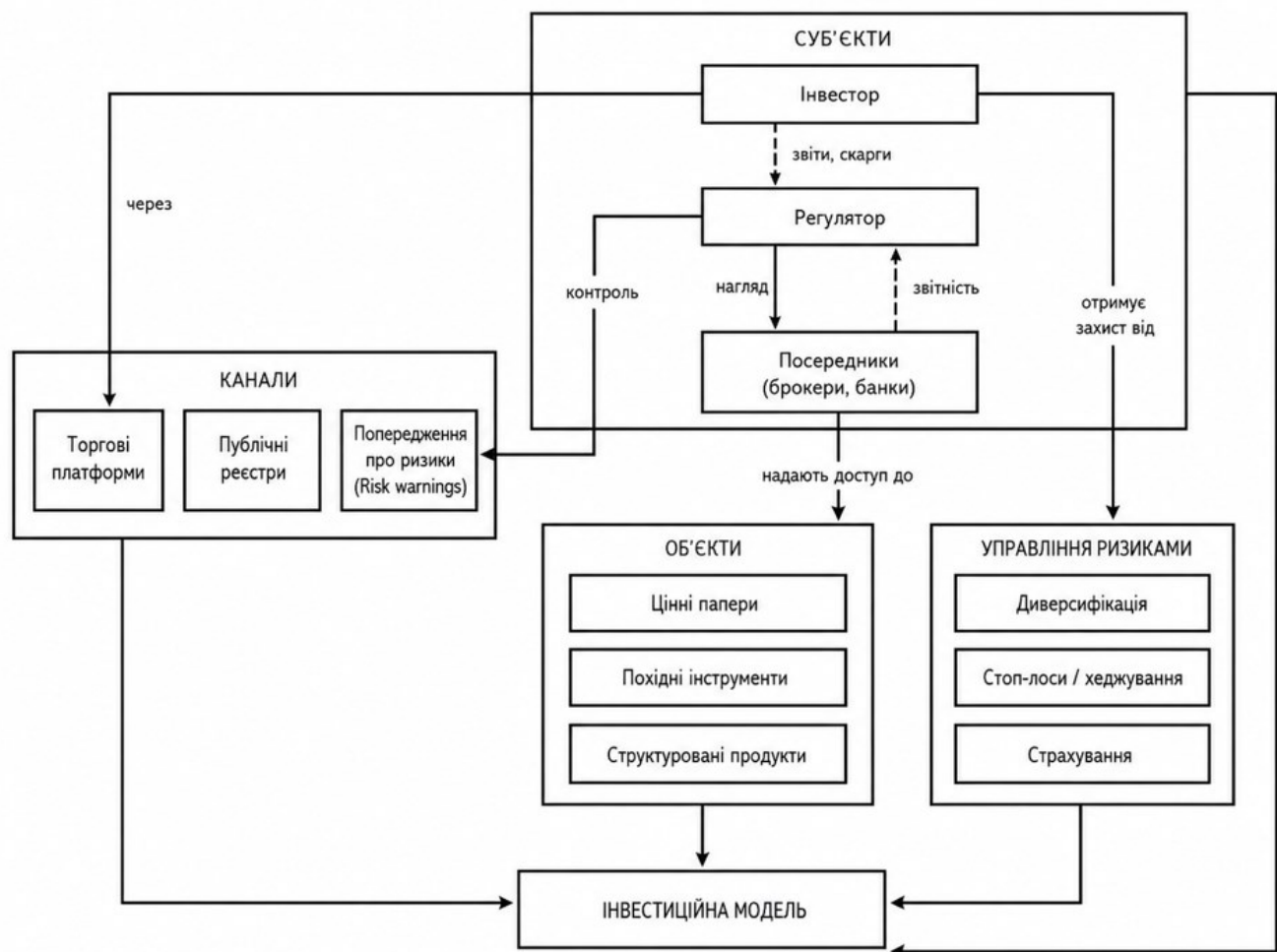


Рис. 1.2. Структурно-логічна модель механізму інвестування роздрібних інвесторів в умовах євроінтеграції

Джерело: сформовано автором за матеріалами [82]

Водночас для наукового обґрунтування цієї моделі важливо не лише графічно відобразити її складові, а й показати, яким чином кожен із зазначених

елементів інтегрується у загальну логіку економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Саме тому подальша деталізація моделі здійснюється через виокремлення євроінтеграційного регуляторного фільтра, функціональної структури механізму, прямих і зворотних зв'язків, захисних запобіжників перехідного періоду та цифрової прозорості як ключових умов безпечного й ефективного доступу фізичних осіб до фондового ринку. Узагальнення зазначених елементів наведено в Таблиці 1.6.

У межах власне структурно-логічної моделі економічного механізму діяльності роздрібного інвестора центральне значення має інформаційно-технологічний блок, оскільки саме він забезпечує зв'язок між інвестиційною метою, вибором інструментів, оцінкою ризику та оперативним управлінням портфелем.

Сучасний розвиток фінансових технологій (FinTech) істотно трансформував механізми діяльності роздрібних інвесторів, забезпечивши високу ефективність та доступність інвестиційних процесів. Автоматизація процесу інвестування та формування інвестиційного портфеля роздрібного інвестора здійснюється за рахунок комплексного використання програмного забезпечення, алгоритмічних стратегій управління активами та систем штучного інтелекту (ШІ), що дозволяє мінімізувати людський фактор та знизити витрати на управління інвестиціями [70; 85].

Однією з ключових технологій є робо-консультанти – програмні системи, що на основі алгоритмічних моделей автоматично формують та оптимізують інвестиційний портфель з урахуванням ризик-профілю інвестора, цільових показників прибутковості та часових горизонтів. Використання таких систем дозволяє роздрібним інвесторам отримати доступ до диверсифікованих портфелів, які раніше були доступні лише інституційним інвесторам, а також забезпечує постійний моніторинг і ребалансування активів без необхідності ручного втручання [86].

Таблиця 1.6

Імплементація євроінтеграційного регуляторного фільтра у структурно-логічну модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора

| Компонент структурно-логічної моделі | Регуляторно-інституційний зміст | Спосіб імплементації у структурно-логічну модель | Очікуваний результат для роздрібного інвестора |
|---|---|---|---|
| Євроінтеграційний регуляторний фільтр | MiFID II / MiFIR, Regulation (EU) 2019/1156, директиви із захисту споживачів; оцінка придатності, прозорий маркетинг, заборона маніпулятивних інтерфейсів | Включення додаткового зовнішнього контуру між інвестором, посередником і регулятором | Зменшення інформаційної асиметрії, конфліктів інтересів і ризику продажу непридатних продуктів |
| Функціональна структура механізму | Суб'єкти, об'єкти, інструменти управління ризиками, інформаційно-комунікаційні канали | Уточнення складу інституційного та інформаційно-технологічного блоків економічного механізму | Перехід від описової моделі до операційної схеми взаємодії учасників ринку |
| Прямі та зворотні зв'язки | Договори, переказ коштів, купівля-продаж активів, розкриття інформації; звіти, виплати, скарги, репутаційні оцінки, регуляторне коригування | Посилення циклічності моделі через контур моніторингу, звітності та виправлення порушень | Формування адаптивного механізму, здатного реагувати на ринкові аномалії та поведінкові помилки |
| Захисні запобіжники перехідного періоду | Поетапний доступ до ризикових інструментів, тестування знань, часткове гарантування інвестицій, цифровий омбудсмен, період охолодження | Трактування рекомендацій як інституційних інструментів підвищення довіри та зниження імпульсивної поведінки | Підвищення безпеки роздрібного інвестування в умовах воєнних, валютних і регуляторних обмежень |
| Цифрова прозорість і комунікація | Торгові платформи, особисті кабінети, публічні реєстри, попередження про ризики, онлайн-скарги | Зв'язування технологічного блоку з регуляторною функцією захисту інвестора | Підвищення якості прийняття рішень і контроль за недобросовісними практиками |

Джерело: складено автором на основі [82] з урахуванням логіки структурно-логічної моделі підрозділу 1.2

Ще одним напрямом є застосування аналітичних платформ на основі Big Data – технологій, які дозволяють інтегрувати великі масиви фінансової

інформації, прогнозувати ринкові тенденції та оцінювати ефективність різних інвестиційних стратегій. Завдяки використанню машинного навчання та алгоритмів прогнозування, роздрібний інвестор може оперативно отримувати рекомендації щодо корекції портфеля у відповідь на зміни ринкових умов, що значно підвищує якість прийняття інвестиційних рішень.

Крім того, активно застосовуються мобільні додатки та платформи онлайн-інвестування, що забезпечують інтуїтивно зрозумілий інтерфейс для формування та управління інвестиційним портфелем. Завдяки інтеграції з платіжними системами та біржовими сервісами, інвестори отримують можливість здійснювати операції у реальному часі, автоматично відслідковувати динаміку доходності та ризиків, а також отримувати аналітичні сповіщення та рекомендації щодо інвестиційних рішень.

Особливого значення у контексті розвитку інноваційних фінансових інструментів набуває використання технологій штучного інтелекту для адаптивного управління інвестиційним портфелем. Системи, побудовані на алгоритмах машинного навчання, здатні здійснювати багатофакторний аналіз ринкового середовища, моделювати ймовірні сценарії його зміни та автоматично коригувати структуру портфеля відповідно до актуальних умов [87–91]. Завдяки можливості оцінювати кореляційні зв'язки між різними групами активів, штучний інтелект забезпечує формування більш збалансованих та стійких комбінацій інвестиційних інструментів, що є принципово важливим у періоди високої волатильності. Впровадження таких систем сприяє мінімізації ризиків, зниженню ймовірності суттєвих фінансових втрат та забезпеченню стабільнішої динаміки доходності. Це набуває особливої важливості для роздрібних інвесторів, які не мають достатнього досвіду у самостійному прийнятті інвестиційних рішень або доступу до професійного управління активами [87–89].

Рисунок 1.3 відображає структурно-логічну модель ключових компонентів, що формують сучасні технології автоматизації інвестиційної діяльності роздрібних інвесторів.

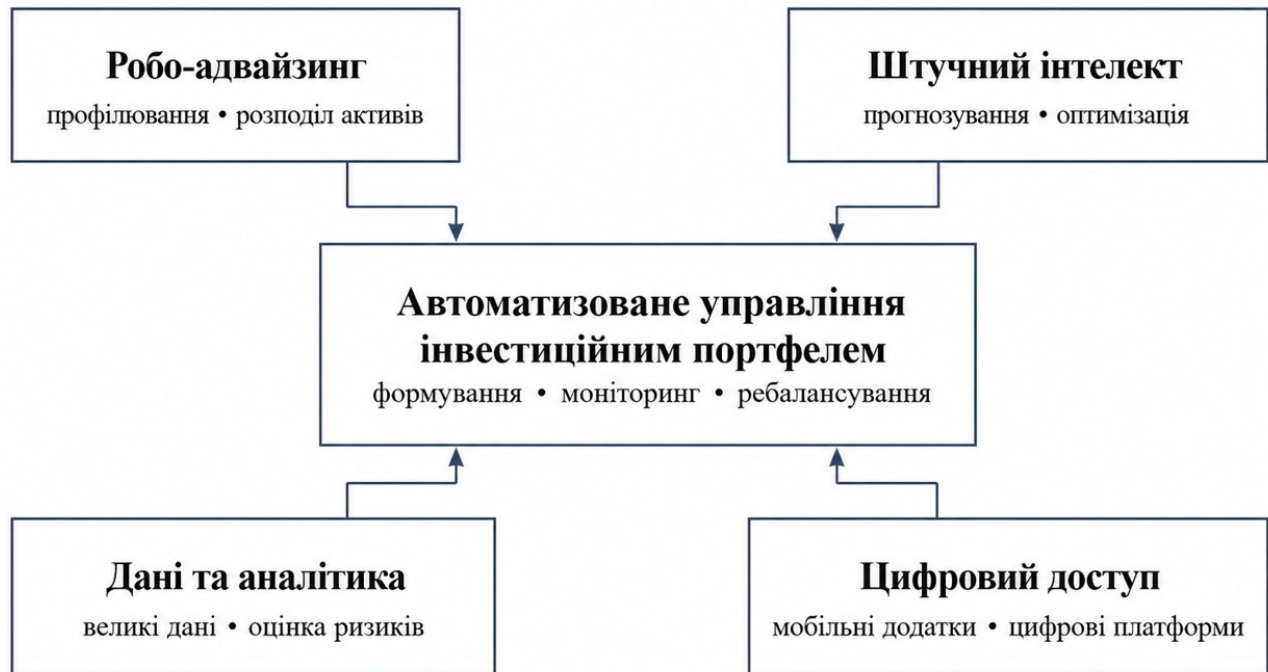


Рис. 1.3. Компоненти сучасних технологій автоматизації інвестування

Джерело: складено автором на основі [70; 92; 93]

На Рис. 1.3 продемонстровано взаємозв'язки між основними інструментами цифрової інфраструктури інвестування, які у своїй сукупності забезпечують формування, оптимізацію та ефективне управління інвестиційним портфелем у режимі реального часу. Такий підхід дозволяє узагальнити технологічні елементи, що визначають якість, доступність і результативність інвестиційних послуг для широкого кола користувачів.

У центрі рисунку 1.3 розміщено блок «Автоматизоване управління інвестиційним портфелем», який акумулює чотири основні технологічні напрями. Першим ключовим елементом цифрових інструментів для роздрібного інвестора виступають робо-консультанти, які забезпечують автоматизоване формування та

управління інвестиційним портфелем. Ці системи ґрунтуються на алгоритмах машинного навчання, моделях оптимізації та враховують індивідуальні характеристики кожного інвестора, такі як фінансові цілі, ризикова толерантність та інвестиційний горизонт. Робо-консультанти здійснюють розрахунок допустимого рівня ризику, визначають оптимальну структуру активів, проводять регулярне ребалансування портфеля та адаптують його до змін ринкових умов без необхідності постійного втручання з боку користувача. Внаслідок цього зменшується ймовірність емоційно мотивованих рішень, підвищується дисципліна інвестування та забезпечується системний підхід до управління капіталом.

Другим важливим компонентом сучасних цифрових технологій є аналітичні платформи та технології великих даних, які дозволяють обробляти значні обсяги фінансової інформації з різних джерел. До таких даних належать макроекономічні показники, новинні потоки, поведінкові індикатори інвесторів та ринкові тренди. Використання складних математичних моделей, алгоритмів машинного навчання та технологій аналізу великих даних забезпечує можливість прогнозування потенційних ринкових сценаріїв, оцінки ризиків та визначення оптимальних інвестиційних стратегій. Це підвищує точність і обґрунтованість прийняття рішень, дозволяє швидко реагувати на зміни ринкових умов та підвищує ефективність управління інвестиційними портфелями в умовах динамічного фінансового середовища.

Таким чином, інтеграція робо-консультантів та аналітичних платформ з технологіями великих даних формує сучасне цифрове середовище для роздрібного інвестора, яке поєднує автоматизацію процесів, адаптивність до ринкових змін та високий рівень аналітичної підтримки, сприяючи зростанню фінансової ефективності та безпеки інвестиційних рішень.

Третім ключовим блоком сучасних цифрових технологій у сфері роздрібного інвестування виступає штучний інтелект (ШІ), який забезпечує адаптивне управління інвестиційним портфелем. ШІ здійснює ідентифікацію

прихованих закономірностей у ринкових даних, аналізує кореляції між різними класами активів та автоматично налаштовує портфельні стратегії відповідно до поточної динаміки ринку. Застосування ІІІ дозволяє мінімізувати вплив людського фактора, знижує ризики, пов'язані з емоційними чи імпульсивними рішеннями, та підвищує ефективність управління капіталом, особливо в умовах високої волатильності і швидких змін на фінансових ринках.

Четвертим елементом є мобільні додатки та онлайн-платформи інвестування, які забезпечують практичну реалізацію зазначених технологій на рівні кінцевого користувача. Ці платформи поєднують інтуїтивно зрозумілий інтерфейс із цілодобовим доступом до інвестиційного портфеля та інтеграцією з аналітичними й алгоритмічними сервісами. Завдяки цьому роздрібні інвестори можуть здійснювати операції, контролювати динаміку активів, отримувати аналітичні рекомендації та оперативно реагувати на зміни ринкової ситуації у зручному цифровому форматі.

Узагальнюючи, сучасні автоматизовані системи інвестування демонструють високу ефективність завдяки синергетичній взаємодії чотирьох основних компонентів: робо-адвайзерів, аналітичних платформ із технологіями великих даних, штучного інтелекту та мобільних додатків/онлайн-платформ. Кожен із цих елементів виконує специфічну функцію в процесі формування та управління інвестиційним портфелем, а їхня інтеграція створює якісно нове цифрове середовище для роздрібного інвестування. Це середовище робить процес інвестування більш доступним, передбачуваним та технологічно орієнтованим, підвищує ефективність прийняття рішень і сприяє залученню широких верств населення до ринку капіталу.

Автоматизація робить інвестиційні послуги значно більш доступними для широкого кола домогосподарств, оскільки знижує бар'єри входу на фондовий ринок і спрощує процедури відкриття, ведення та управління інвестиційними рахунками. Використання цифрових платформ, робо-консультантів та мобільних

застосунків дозволяє роздрібним інвесторам швидко отримувати доступ до інформації про стан портфеля, здійснювати операції та контролювати динаміку активів у режимі реального часу.

Завдяки автоматизації роздрібні інвестори можуть ефективніше планувати та реалізовувати довгострокові інвестиційні стратегії, з урахуванням власних фінансових цілей та допустимого рівня ризику. Вона також сприяє більш точному управлінню ризиками, дозволяє оперативно адаптувати портфелі до змін ринкових умов та забезпечує системний підхід до диверсифікації активів.

Таким чином, інтеграція сучасних технологій автоматизації у діяльність роздрібного інвестора забезпечує комплексне вдосконалення процесу формування та управління інвестиційним портфелем. Використання робо-консультантів, аналітичних платформ на основі великих даних, штучного інтелекту та мобільних додатків дозволяє автоматизувати ключові операційні та аналітичні функції, зменшити вплив людського фактора та підвищити точність прийняття рішень. Крім того, ці технології сприяють зростанню прозорості інвестиційних процесів, оскільки інвестор отримує детальну інформацію про склад портфеля, ризики, динаміку активів та результати аналітичних оцінок у режимі реального часу.

Отже, структурно-логічна модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора поєднує внутрішні характеристики інвестора (цілі, ресурси, рівень ризик-толерантності, цифрову компетентність і поведінкові упередження) із зовнішнім інституційним контуром (брокери, біржі, депозитарії, регулятори, цифрові платформи та стандарти захисту інвестора). Така модель дозволяє не лише описати послідовність прийняття інвестиційних рішень, а й визначити, які саме стимули, бар'єри та технологічні інструменти впливають на формування портфеля роздрібного інвестора в умовах цифрової трансформації фондового ринку.

1.3. Методичні підходи до оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора у структурі сучасного фондового ринку

У структурі сучасного фондового ринку роль роздрібного інвестора визначається як ключовий елемент забезпечення ліквідності, ринкової стійкості та диверсифікації фінансової системи. Залучення широких верств населення до інвестиційних процесів сприяє формуванню внутрішніх джерел капіталу, що знижує залежність економіки від зовнішніх фінансових потоків та створює передумови для довгострокового розвитку ринку капіталу. У фінансово розвинених країнах високий рівень участі домогосподарств забезпечує рівномірний розподіл ризиків між різними групами інвесторів і підвищує стійкість ринкової інфраструктури до шоківих коливань. Поширення цифрових інвестиційних сервісів, автоматизованих платформ та мобільних застосунків сприяє розширенню доступності інвестиційних продуктів, що у поєднанні з розвитком фінтех-технологій забезпечує інтеграцію інвестиційних практик у повсякденну економічну діяльність населення.

Для переходу від загального визначення ролі роздрібного інвестора до її наукового оцінювання доцільно сформулювати методологічну рамку, яка поєднує три рівні аналізу: результативність інвестиційної діяльності, ризик-скориговану ефективність та поведінково-інституційні чинники прийняття рішень. Такий підхід дозволяє оцінювати не лише факт отримання прибутку або збитку, але й якість інвестиційної поведінки, стійкість портфеля до ринкових шоків, чутливість інвестора до інформаційних сигналів, рівень транзакційних витрат і податкового навантаження. У цьому контексті класичні показники портфельної теорії Н. Markowitz, коефіцієнт W.F. Sharpe, альфа M.C. Jensen та факторні моделі E.F. Fama і K.R. French мають бути доповнені поведінковими індикаторами, розробленими у межах поведінкових фінансів, зокрема показниками надмірної

торгівлі, диспозиційного ефекту, недостатньої диверсифікації та реакції на інформаційні імпульси [9; 67; 94–96].

Особливості статусу роздрібного інвестора в Україні визначаються характеристиками регуляторного середовища та рівнем розвитку інфраструктури ринку капіталу. Базові механізми захисту інвестора – нормативно закріплене розкриття інформації, ліцензування професійних учасників та функціонування депозитарної системи – формують первинний інституційний рівень гарантування прав інвесторів. Водночас у порівнянні з європейською системою регулювання, заснованою на стандартах MiFID II, національна нормативна база перебуває на етапі поступової модернізації, а механізми класифікації клієнтів, оцінки придатності продуктів і компенсації втрат у разі неплатоспроможності посередника потребують подальшого розвитку [25].

Для методології оцінювання це означає, що ефективність діяльності роздрібного інвестора не може трактуватися лише як приватний фінансовий результат. Вона має включати інституційну якість середовища, в якому інвестор діє: прозорість емітентів, відповідальність брокера, наявність зрозумілих процедур скарг, захист клієнтських активів, вимоги до цифрової операційної стійкості та обмеження продажу складних продуктів некваліфікованим клієнтам. Саме цей блок утворює інституційну рамку, без якої порівняння дохідності портфеля з бенчмарком не відображає реального рівня захищеності роздрібного інвестора.

Методологічна оцінка ефективності діяльності роздрібного інвестора має базуватися не на одному інтегральному показнику, а на системі взаємопов'язаних критеріїв. Абсолютна дохідність відображає фінансовий результат інвестування, але не враховує величину ризику, строк утримання активу та альтернативні можливості розміщення капіталу. Відносна дохідність дозволяє порівняти результат інвестора з ринковим бенчмарком, ставкою за безризиковим або низькоризиковим активом, а в українських умовах – також із дохідністю ОВДП як базового інструмента для консервативних домогосподарств. Ризик-скориговані

показники, зокрема Sharpe ratio, Jensen alpha, Sortino ratio та максимальна просадка, дають змогу встановити, чи був інвестиційний результат досягнутий завдяки раціональному управлінню ризиком, чи лише внаслідок прийняття надмірної ринкової експозиції [94; 96].

Таблиця 1.7

Система показників оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора

| Блок оцінювання | Показники | Зміст / формула | Методологічне значення |
|--------------------------------|---|---|--|
| Фінансовий результат | Абсолютна дохідність; приріст вартості портфеля; грошовий потік від дивідендів і купонів | $R = (V1 - V0 + CF) / V0$ | Визначає базовий результат інвестування без урахування ризику та альтернативної дохідності |
| Відносна ефективність | Дохідність відносно бенчмарку; порівняння з ОВДП; порівняння з індексом ринку | $R_{rel} = R_p - R_b$ | Дозволяє оцінити, чи перевищує результат інвестора ринкову або безризикову альтернативу |
| Ризик-скоригована ефективність | Sharpe ratio; Jensen alpha; Sortino ratio; максимальна просадка | $Sharpe = (R_p - R_f) / \sigma_p$; $\alpha = R_p - [R_f + \beta_p(R_m - R_f)]$ | Показує якість результату з урахуванням прийнятого ризику [68; 74; 95] |
| Витрати та податки | Брокерські комісії; спред; депозитарні витрати; податкове навантаження | ТС (трансакційні витрати) = commissions (брокерські комісії) + spread + custody (депозитарні витрати); $T_{tax} = tax \text{ (податки)} / gross \text{ return (валова дохідність)}$ | Визначає чисту ефективність інвестування після витрат і податкових платежів |
| Поведінкова якість рішень | Надмірна торгова активність; ефект диспозиції; рівень диверсифікації; реакція на інформаційні сигнали | Порівняння оборотності портфеля, частки збиткових/прибуткових продажів, концентрації активів | Дас змогу врахувати вплив когнітивних упереджень і фінансової грамотності [8; 12; 34; 75–79; 97; 98] |
| Інституційна безпека | Захист прав інвестора; придатність продукту; компенсаційні механізми; цифрова стійкість | Оцінка відповідності MiFID II / Reg BI / локальним нормам | Дас змогу врахувати якість ринкового середовища та рівень захисту роздрібного клієнта [13; 15; 99] |

Джерело: складено автором на основі [8; 13–16; 18; 27; 32; 36; 42; 51; 54; 55; 74–80; 91; 95; 100–104]

Важливим чинником формування інвестиційної поведінки роздрібного інвестора залишається рівень фінансової грамотності. Обмежене розуміння механізмів функціонування фондового ринку, особливостей оцінки ризиків і принципів диверсифікації спричинює короткостроковий характер інвестиційних рішень, низьку стратегію утримання активів та високий рівень імовірності імпульсивних інвестиційних дій. У межах методологічного оцінювання фінансова грамотність має розглядатися не як загальна освітня характеристика інвестора, а як фактор, що безпосередньо впливає на якість інвестиційного результату. Дослідження A. Lusardi та O. S. Mitchell, а також M. van Rooij, A. Lusardi та R. Alessie доводять, що низький рівень фінансових знань обмежує участь домогосподарств у фондовому ринку, підвищує ймовірність помилкових рішень і посилює консервативну або імпульсивну поведінку [27; 32].

Поширення цифрових платформ та мобільних застосунків частково компенсує існуючі недоліки, роблячи інвестиційні сервіси більш доступними та зрозумілими для роздрібних користувачів. Водночас цифровізація не усуває потреби у систематично підтримуваних освітніх програмах, які підвищують фінансову грамотність та формують навички відповідального інвестування. Дослідження B. M. Barber, X. Huang, T. Odean та C. Schwarz щодо користувачів Robinhood засвідчило, що інтерфейс мобільних платформ і концентрація уваги на окремих активах можуть посилювати торгівлю, зумовлену увагою, тобто торгівлю, зумовлену не фундаментальним аналізом, а короткостроковими інформаційними імпульсами [22; 105]. Це означає, що методологія оцінки діяльності роздрібного інвестора повинна враховувати не лише технологічну доступність сервісів, але й якість їхнього впливу на інвестиційну дисципліну, частоту угод, структуру портфеля та рівень прийнятого ризику [14; 46; 95; 105].

Регулювання ринку цифрових і віртуальних активів, яке перебуває на стадії формування, створює додаткові виклики для роздрібної аудиторії, особливо у частині управління ризиками та оцінки надійності фінансових продуктів.

Відсутність завершеної нормативної бази обмежує можливості роздрібних інвесторів повністю використовувати цифрові інструменти та одночасно підвищує їхню експозицію до потенційних ризиків, пов'язаних із новими технологічними та фінансовими продуктами. Європейський регламент MiCA (Регламент ЄС щодо ринків криптоактивів) у цьому контексті може розглядатися як орієнтир для поєднання інноваційності цифрових активів із вимогами розкриття інформації, ліцензування провайдерів та захисту користувачів [63].

З огляду на українські умови, методологія оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора потребує адаптації до посткризового та воєнного середовища. На відміну від розвинутих ринків, де бенчмарком часто виступає широкий фондовий індекс або портфель ETF, для України важливим орієнтиром є дохідність ОВДП, які виконують функцію відносно доступного, зрозумілого та регульованого інструмента входу фізичних осіб у ринок капіталу. Водночас така роль ОВДП має подвійний характер: для домогосподарств це інструмент збереження капіталу і отримання прогнозованого доходу, а для держави – канал внутрішнього боргового фінансування. Тому оцінка результативності роздрібного інвестора в Україні має враховувати не лише приватну дохідність, але й макрофінансовий ефект участі домогосподарств у фінансуванні державного боргу [106–108].

У методологічній логіці цей блок доцільно використовувати як основу для подальшої прикладної частини, однак у підрозділі 1.3 він виконує допоміжну функцію: демонструє, що ефективність діяльності роздрібного інвестора залежить від поєднання фінансового результату, поведінкової дисципліни, інституційної довіри та доступності цифрової інфраструктури. Саме тому остаточне оцінювання має здійснюватися не лише за критерієм прибутковості, а через багатовимірну систему показників (таблиця 1.8).

**Компоненти національної гібридної моделі оцінки ефективності діяльності
роздрібного інвестора**

| Компонент моделі | Зміст для розвинутих ринків | Адаптація для України | Методологічне значення |
|---------------------------|--|---|--|
| Інструментальний бенчмарк | Широкі фондові індекси, ETF, пенсійні портфелі | ОВДП як базовий актив, обмежений ринок акцій, поступове розширення доступу до ETF | Дозволяє порівнювати результат інвестора з реально доступною альтернативою [106–108] |
| Захист інвестора | MiFID II, Reg BI, компенсаційні механізми, вимоги щодо відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта | Поетапна гармонізація з MiFID II, посилення НКЦПФР, потреба у компенсаційному механізмі | Визначає рівень інституційної безпеки роздрібного інвестора [14; 101–103] |
| Цифровий доступ | Мобільні брокери, робо-консультування, автоматизовані портфелі | Банківські додатки для ОВДП, обмежена кількість локальних сервісів, потреба у стандартизації цифрової ідентифікації | Зменшує бар'єри входу, але потребує контролю поведінкових ризиків [95] |
| Поведінкова стійкість | Оцінка надмірної торгової активності, шоки інвесторської уваги, фінансова грамотність | Переважання консервативних стратегій, низька диверсифікація, висока чутливість до макроекономічної невизначеності | Дає змогу оцінити якість рішень, а не лише фінансовий результат [13; 15] |
| Макрофінансова роль | Участь у фінансуванні корпоративного сектору та пенсійних накопичень | Підтримка внутрішнього ринку державного боргу, поступове формування культури інвестування | Показує системне значення роздрібного інвестора для ринку капіталу [106–108] |

Джерело: складено автором на основі [13–16; 18; 36; 51; 55; 78–80; 90; 91; 95; 101–103; 107; 108]

У процесі трансформації сучасного фондового ринку було зафіксовано істотне посилення ролі роздрібного інвестора, що зумовило зміну структурних

взаємозв'язків між учасниками ринку та механізмів перерозподілу фінансових ресурсів. У світовій практиці активність домогосподарств розглядається як ключовий фактор формування довгострокової ліквідності, оскільки саме масовий індивідуальний інвестор забезпечує сталість попиту на фінансові інструменти та зменшує загальноринкову волатильність. Накопичений міжнародний досвід засвідчив, що розширення участі роздрібних інвесторів сприяло підвищенню прозорості біржових операцій, розвитку конкурентного середовища та появі нових технологічних форматів інвестиційної взаємодії.

У межах українського ринку капіталу підвищення значущості цього сегмента зумовлювалося необхідністю подолання тривалих структурних дисбалансів, пов'язаних із домінуванням інституційних учасників та державного боргового інструментарію. Активізація інвестиційної діяльності домогосподарств забезпечує розширення кола джерел фінансових ресурсів, виступає індикатором довіри до ринкової інфраструктури та підтверджує ефективність окремих регуляторних змін. Зростання активності роздрібного інвестора створює умови для поступового розвитку сучасних фінансових продуктів, цифрових сервісів та модернізації інституційної архітектури фондового ринку.

Попри позитивні зрушення у сфері цифровізації та покращення регуляторних процедур, український фондовий ринок характеризується низьким рівнем участі населення у прямих інвестиційних операціях. Серед встановлених бар'єрів слід виділити недостатній рівень фінансової грамотності, обмежений спектр доступних фінансових інструментів, нестабільність окремих фінансових посередників та уповільнений процес запровадження європейських стандартів захисту інвестора.

У ході дослідження було здійснено систематизацію ключових напрямів реформування, спрямованих на активізацію роздрібного інвестування, з урахуванням міжнародного досвіду, практик регуляторних органів та особливостей функціонування українського ринку капіталу.

З методологічної точки зору роль роздрібного інвестора доцільно оцінювати через три взаємопов'язані функції: мікроринкову, макрофінансову та поведінково-інституційну (таблиця 1.9).

Таблиця 1.9

Функціональна інтерпретація ролі роздрібного інвестора у методології оцінки ефективності

| Функція | Зміст у структурі фондового ринку | Критерії методологічного оцінювання | Значення для України |
|----------------|---|--|--|
| Мікроринкова | Формування попиту, участь у торговельній активності, вплив на ліквідність і ціноутворення | Оборотність портфеля, спреда, частота угод, вплив потоку заявок роздрібних інвесторів | Дозволяє оцінити реальний внесок домогосподарств у глибину ринку |
| Макрофінансова | Трансформація заощаджень домогосподарств у довгостроковий інвестиційний ресурс | Частка інвестиційних активів у заощадженнях, участь в ОВДП, інструменти довгострокового накопичення | Показує роль роздрібного інвестора у фінансуванні державного боргу та перспективному розвитку ринку капіталу |
| Поведінкова | Реакція на ризик, втрати, інформаційні імпульси та цифрові стимули | Надмірна торговельна активність, ефект диспозиції, інвесторська увага, рівень диверсифікації | Дає змогу врахувати фінансову грамотність і схильність до імпульсивних рішень |
| Інституційна | Залежність результатів від якості регулювання, захисту прав і прозорості посередників | Оцінка відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта, розкриття інформації та ризиків, компенсаційні механізми, якість цифрового доступу | Визначає рівень довіри населення до фондового ринку та можливість масштабування роздрібного сегменту |

Джерело: складено автором на основі [14; 18; 21; 22; 37; 42; 51; 90; 91; 95; 101–104; 106; 108]

Мікроринкова функція проявляється у формуванні попиту, ліквідності та оборотності інструментів. Макрофінансова функція пов'язана з трансформацією

заощаджень домогосподарств у ресурс ринку капіталу, а в Україні – також із участю населення в ринку ОВДП. Поведінково-інституційна функція відображає здатність інвестора діяти раціонально в умовах інформаційної асиметрії, цифрових стимулів та неповної ринкової зрілості. Така функціональна класифікація дозволяє узгодити теоретичне визначення роздрібного інвестора з практичними критеріями оцінки його ефективності [37; 45].

У межах мікроринкової функції роздрібного інвестора окремого методологічного значення набуває аналіз даних книги заявок, оскільки саме вони відображають поточну конфігурацію попиту, пропозиції та видимої ліквідності за окремими ціновими рівнями. На відміну від класичних показників дохідності, волатильності або просадки, мікроструктурні індикатори дають змогу оцінити не лише кінцевий фінансовий результат, а й якість моменту входу в позицію, виходу з неї або утримання від операції в умовах локального дисбалансу ринку.

У цьому контексті доцільно інтегрувати до методології оцінювання діяльності роздрібного інвестора авторську методику ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі ринкових даних глибини ринку рівня два (Level II). Її призначення полягає не у заміні фундаментального чи портфельного аналізу, а у доповненні їх інструментом мікроструктурної діагностики, який підвищує якість сприйняття короткострокових сигналів за інструментами портфеля, зменшує фрагментарність візуального спостереження за книгою заявок і переводить його у формалізовану систему показників.

Для формалізації такого підходу книга заявок у момент часу t подається як сукупність цінових рівнів із відповідними обсягами заявок на стороні попиту та пропозиції:

$$LOB_t = \{(P_{r,t}^l, V_{r,t}^l) \mid r = 1, \dots, R_t^l, l \in \{d, s\}\} \quad (1.1)$$

де LOB_t – книга заявок у момент часу t ;

P з індексами r, t та l – ціна r -го рівня книги заявок на відповідній стороні ринку;

V з індексами r, t та l – обсяг заявки на цьому рівні;

d – сторона попиту,

s – сторона пропозиції;

R з відповідними індексами – кількість рівнів, доступних для аналізу.

Така постановка дозволяє розглядати книгу заявок як структуроване джерело економічної інформації, а не лише як технічне відображення біржового інтерфейсу.

Оскільки абсолютні обсяги істотно відрізняються залежно від інструменту, ринку, ліквідності та часової фази торгів, першим етапом є визначення типового рівня ліквідності для кожної сторони книги заявок у межах короткого вікна спостереження:

$$\tilde{V}_t^l = \text{Med}\{V_{r,\tau}^l \mid r = 1, \dots, R_t^l, \tau \in [t - w + 1; t]\} \quad (1.2)$$

$$K_{r,t}^l = \frac{V_{r,t}^l}{\tilde{V}_t^l}, \quad S_{r,t}^l = \begin{cases} 1, & \text{якщо } K_{r,t}^l \geq \theta^l \text{ і } V_{r,t}^l \geq V_q^*, \\ 0, & \text{в іншому разі.} \end{cases} \quad (1.3)$$

У формулі (1.2) V з індексами t та l відображає медіанний типовий рівень ліквідності у вікні w , а у формулі (1.3) K з індексами r, t та l є коефіцієнтом значущості обсягу заявки, S з відповідними індексами – індикатором належності ордера до значних, θ – відносним порогом значущості, V^* – мінімальним абсолютним обсягом, який може задаватися залежно від профілю інструмента. Поєднання відносного і абсолютного порогів є важливим для практики роздрібного інвестора, оскільки дозволяє адаптувати методику як до високоліквідних інструментів міжнародного ринку, так і до менш глибоких сегментів українського фондового ринку.

Наступний етап полягає у переході від окремого значного ордеру до зони концентрації ліквідності, сформованої групою суміжних цінових рівнів. Сукупний обсяг такої зони та критерій її значущості визначаються так:

$$L_{k,t}^l = \sum_{r \in \Omega_{k,t}^l} V_{r,t}^l \quad (1.4)$$

$$\frac{L_{k,t}^l}{\tilde{L}_t^l} \geq \lambda^l \quad (1.5)$$

де L з індексами k , t та l – сукупний обсяг k -ї зони концентрації ліквідності на відповідній стороні ринку;

Ω з відповідними індексами – множина суміжних цінових рівнів, що формують відповідну зону;

L з індексами t та l – типовий зональний рівень;

λ – поріг значущості зони.

У методологічному сенсі цей етап дає змогу перейти від аналізу одиничної великої заявки до оцінки стійкішої конфігурації видимої ліквідності.

Для оцінки співвідношення сил сторін ринку та перевірки часової стійкості сигналу застосовуються такі показники:

$$I_t = \frac{\sum_{r=1}^n V_{r,t}^d - \sum_{r=1}^m V_{r,t}^s}{\sum_{r=1}^n V_{r,t}^d + \sum_{r=1}^m V_{r,t}^s} \quad (1.6)$$

$$T_{k,t}^l = \sum_{\tau=t-h+1}^t \mathbf{1} \left(\frac{L_{k,\tau}^l}{\tilde{L}_\tau^l} \geq \lambda^l \right) \quad (1.7)$$

де I_t – показник локального дисбалансу попиту і пропозиції;

T з індексами k , t та l – показник часової стійкості k -ї зони концентрації ліквідності протягом h послідовних зрізів книги заявок.

Саме поєднання значущості, локального дисбалансу та часової стійкості дозволяє зменшити ризик помилкової інтерпретації випадкових або короткочасних великих заявок.

Для практичного застосування виявлену зону необхідно пов'язати з поточною ринковою ціною. Для цього визначаються центральний ціновий рівень зони, поточна ціна у формі mid-price та відносна відстань між ними:

$$C_{k,t}^l = \frac{\sum_{r \in \Omega_{k,t}^l} P_{r,t}^l V_{r,t}^l}{\sum_{r \in \Omega_{k,t}^l} V_{r,t}^l} \quad (1.8)$$

$$M_t = \frac{P_{best,t}^d + P_{best,t}^s}{2} \quad (1.9)$$

$$D_{k,t}^l = \frac{|C_{k,t}^l - M_t|}{M_t} \quad (1.10)$$

де C з індексами k , t та l – центральний ціновий рівень зони концентрації ліквідності;

M_t – поточна ринкова ціна у формі mid-price;

P_{best} на стороні попиту та пропозиції – найкращі ціни відповідних сторін ринку;

D з індексами k , t та l – відносна відстань між центральним рівнем зони та поточною ринковою ціною.

Якщо значуща зона ліквідності на стороні попиту розташована поблизу поточної ринкової ціни, супроводжується додатним значенням I_t і зберігається протягом кількох послідовних зрізів, вона може інтерпретуватися як локальна підтримка. Якщо аналогічна зона формується на стороні пропозиції, супроводжується від'ємним значенням I_t і демонструє часову стійкість, вона може розглядатися як локальний опір. Нейтральний стан фіксується тоді, коли значущі зони відсутні, знаходяться на значній відстані від mid-price або не підтверджуються часовою стійкістю.

Методологічне значення запропонованого підходу полягає у тому, що роздрібний інвестор отримує не додатковий спекулятивний сигнал сам по собі, а інструмент підвищення якості інвестиційного рішення. Він може використовуватися для уточнення моменту купівлі або продажу інструменту портфеля, перевірки технічного чи фундаментального сигналу через стан поточної ліквідності, оцінки ризику прослизання, а також для утримання від операції за наявності нестійкої чи суперечливої мікроструктурної конфігурації (таблиця 1.10).

Таблиця 1.10

**Методологічна інтерпретація показників ідентифікації значних обсягів
ордерів у діяльності роздрібного інвестора**

| Етап / показник | Аналітичний зміст | Значення для роздрібного інвестора |
|--|---|--|
| Дані Level II та формалізація книги заявок | Відображення цінових рівнів попиту і пропозиції, обсягів заявок та видимої ліквідності | Перехід від поверхневого спостереження за ціною до аналізу поточної ринкової структури |
| Коефіцієнт значущості K та індикатор S | Порівняння фактичного обсягу з типовим рівнем ліквідності та мінімальним абсолютним порогом | Відбір лише тих ордерів, які потенційно можуть впливати на короткострокову поведінку ціни |
| Зона концентрації ліквідності L | Групування суміжних цінових рівнів зі значущими обсягами | Визначення локальних зон підтримки або опору, важливих для моменту входу чи виходу |
| Локальний дисбаланс I | Співвідношення сукупного попиту і пропозиції у вибраному діапазоні рівнів | Оцінка переваги сторони покупців або продавців та підтвердження сили мікроструктурного сигналу |
| Часова стійкість T | Перевірка збереження значущої зони протягом кількох послідовних зрізів | Фільтрація випадкових, короточасних або потенційно маніпулятивних проявів видимої ліквідності |
| Відстань D до mid-price | Оцінка близькості центрального рівня зони до поточної ринкової ціни | Відокремлення реально релевантних зон від формально значущих, але віддалених рівнів |

Джерело: складено автором на основі авторської методики ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів

У міжнародному сегменті фондового ринку, де для багатьох акцій, ETF та ліквідних похідних інструментів доступна глибша книга заявок, запропонована методика може застосовуватися для більш точного налаштування короткострокових рішень у межах уже сформованої портфельної стратегії. Для таких ринків доцільним є калібрування параметрів w , θ , λ , h та V^* залежно від ліквідності активу, волатильності торгової сесії та часової зони операцій інвестора.

Для українського фондового ринку застосування методики має більш обережний характер і повинно здійснюватися лише щодо інструментів, за якими доступні достатньо надійні дані книги заявок. З огляду на обмежену глибину ринку, нерівномірну ліквідність та меншу кількість активних учасників, у національному сегменті методика має насамперед діагностичне значення: вона допомагає оцінити наявність або відсутність локальної ліквідності, ризик прослизання та доцільність виконання операції в конкретний момент часу. Це особливо важливо для роздрібного інвестора, який має обмежений доступ до професійної аналітики та потребує простих, але формалізованих критеріїв інтерпретації біржових даних.

Отже, у структурі методологічних підходів до оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора мікроструктурний блок на основі Level II доцільно розглядати як окремий інструмент підвищення якості сприйняття ринкових сигналів. Він доповнює фінансові, ризик-скориговані, поведінкові та інституційні показники, оскільки дозволяє оцінити не лише результат інвестування після здійснення операції, а й якість інформаційного обґрунтування рішення до її здійснення. У цьому полягає його значення для підвищення ефективності управління інструментами портфеля роздрібного інвестора як на міжнародному ринку, так і в умовах поступового розвитку українського фондового сегмента [109–114].

Роздрібний інвестор посідає дедалі важливіше місце у структурі сучасних фондових ринків, оскільки саме цей сегмент забезпечує стабільний приплив капіталу та формує основу довгострокового інвестиційного попиту. У країнах із розвиненою ринковою інфраструктурою частка роздрібних інвесторів виступає ключовим показником рівня фінансової інклюзії, ефективності ринку капіталу та стійкості механізмів перерозподілу фінансових ресурсів. Активність домогосподарств у сфері інвестицій сприяє структурному зміцненню фондового ринку, знижує залежність від інституційних інвесторів і забезпечує більшу диверсифікацію джерел фінансування корпоративного сектору, що підвищує загальну стабільність фінансової системи.

У сучасних умовах роздрібний інвестор виконує кілька взаємопов'язаних функцій, які формують фундамент ринкової динаміки. По-перше, він забезпечує розширення ринкової ліквідності, формуючи стійкий базовий попит на біржові та позабіржові інструменти. По-друге, значна кількість дрібних угод роздрібних інвесторів стимулює конкуренцію серед учасників ринку, що сприяє підвищенню прозорості механізмів ціноутворення. По-третє, активність роздрібного інвестора посилює стійкість фінансової системи, оскільки інвестиційні рішення великої кількості домогосподарств, за умови належної диверсифікації, знижують чутливість ринку до концентрації ризику в руках обмеженого кола учасників.

Для України роль роздрібного інвестора набуває специфічного значення в умовах реформування та відбудови фондового ринку. Обмежена історія біржової активності, низький рівень довіри до фінансових установ та недостатня цифровізація ринкової інфраструктури стримували повноцінну участь домогосподарств у процесах інвестування. Проте зростання доступності цифрових сервісів, розвиток мобільних платформ трейдингу і впровадження електронних інструментів ідентифікації створюють нові можливості для залучення населення до ринку капіталу. Таким чином, роздрібний інвестор розглядається як ключовий

драйвер трансформації ринку у напрямі більшої відкритості, ліквідності та технологічності.

Особливе значення для України має формування інвестиційної культури, оскільки вона визначає здатність населення до довгострокового накопичення та управління фінансовими ресурсами. За умов високої інфляційної нестабільності та традиційної орієнтації на споживче заощадження участь роздрібних інвесторів у фондовому ринку може стати одним із механізмів диверсифікації доходів населення та зменшення залежності від банківських депозитів як домінуючого інструменту збереження капіталу.

У перспективі посилення ролі роздрібного інвестора формує основу для інституційної модернізації ринку капіталу, сприяючи розвитку нових фінансових продуктів – біржових фондів, деривативів для захисту ризиків, платформ краудінвестингу та пенсійних схем, орієнтованих на громадян. Це створює умови для зміцнення внутрішньої інвестиційної бази, необхідної для економічного зростання країни.

Отже, методологічний підхід до оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора має поєднувати класичні фінансові показники, ризик-скориговані метрики, аналіз транзакційних і податкових витрат, а також поведінкові та інституційні параметри. Для України така оцінка повинна враховувати специфіку обмеженої ринкової глибини, роль ОВДП як базового інструмента для фізичних осіб, вплив валютних і воєнних ризиків, а також неповну імплементацію механізмів захисту інвестора. У цьому полягає концептуальна основа національної гібридної моделі, яка поєднує західні принципи захисту прав інвесторів і методологію ризик-скоригованого оцінювання ефективності з українськими посткризовими умовами функціонування фондового ринку [6–9; 12; 13; 15; 16; 22; 34; 45; 74–79; 97–100; 115–122].

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

У першому розділі дисертації розвинуто теоретичні засади дослідження економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації, узагальнено еволюцію наукових підходів до трактування його економічної природи, обґрунтовано структурно-логічну модель функціонування такого механізму та визначено методологічні підходи до оцінювання ефективності інвестиційної діяльності в умовах цифровізації, інформаційної асиметрії, ринкової волатильності та трансформації інституційного середовища.

У результаті проведеного дослідження встановлено, що категорія «роздрібний інвестор» у сучасній фінансовій науці не може розглядатися лише як позначення фізичної особи, яка здійснює операції з цінними паперами за рахунок власних заощаджень. Такий підхід є звуженим, оскільки не враховує зростання ролі домогосподарств у процесах формування інвестиційного попиту, підтримання ліквідності, впливу на короткострокову цінову динаміку та трансформації ринкової мікроструктури. Обґрунтовано, що роздрібний інвестор у сучасних умовах виступає не периферійним, а функціонально значущим суб'єктом фондового ринку, чия активність дедалі більше впливає на поведінку інших учасників, інфраструктуру ринку та характер фінансового посередництва. Узагальнено еволюцію поняття «роздрібний інвестор», уточнено його економічну природу, розкрито функціональну роль у сучасній структурі фондового ринку та обґрунтовано необхідність розгляду роздрібних інвесторів як квазі-інституційного сегмента, здатного у сукупності впливати на ліквідність, попит, короткострокову цінову динаміку та характер фінансового посередництва.

Проведене узагальнення теоретичних підходів засвідчило, що еволюція поняття «роздрібний інвестор» відбувалася від його трактування як пасивного власника заощаджень до розуміння як активного учасника ринку капіталу, здатного самостійно або за допомогою цифрових сервісів приймати інвестиційні

рішення, формувати портфель, оцінювати ризики та реагувати на інформаційні сигнали. Така трансформація зумовлена розвитком онлайн-брокериджу, мобільних платформ, аналітичних сервісів, робо-адвайзерів, Big Data та інструментів штучного інтелекту. Водночас саме цифровізація посилила неоднозначність ролі роздрібного інвестора: вона одночасно знижує бар'єри входу на фондовий ринок і підвищує ймовірність імпульсивної, інформаційно залежної або недостатньо обґрунтованої поведінки.

Доведено, що діяльність роздрібного інвестора не може бути повною мірою пояснена виключно класичними моделями раціонального вибору, портфельної оптимізації та ефективного ринку. Реальна інвестиційна поведінка фізичних осіб формується під впливом не лише очікуваної дохідності й ризику, а й когнітивних викривлень, обмеженої уваги, асиметричного сприйняття прибутків і втрат, надмірної самовпевненості, стадної поведінки, ефекту диспозиції та чутливості до новинних і соціальних сигналів. У зв'язку з цим обґрунтовано необхідність інтеграції положень поведінкових фінансів у теоретичну конструкцію економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Такий підхід дозволяє враховувати не лише нормативно-раціональну, а й фактичну модель прийняття інвестиційних рішень.

У розділі обґрунтовано доцільність розгляду роздрібних інвесторів як квазі-інституційного сегмента фондового ринку. Йдеться про те, що хоча кожен окремий роздрібний інвестор приймає індивідуальне рішення та оперує відносно обмеженим обсягом капіталу, сукупна активність значної кількості таких учасників, координована через цифрові платформи, соціальні комунікації, інформаційні потоки та алгоритмічні сервіси, здатна породжувати ринкові ефекти, співмірні з впливом організованих інституційних суб'єктів. Це уточнює економічну природу роздрібного інвестора як учасника, що поєднує індивідуальний характер рішень із потенційно системним впливом на ліквідність, волатильність і процес ціноутворення.

Визначено, що основні обмеження розвитку роздрібного інвестування в Україні мають комплексний характер. Вони пов'язані не лише з рівнем доходів населення або обсягом заощаджень, а й із низькою глибиною фондового ринку, обмеженим набором доступних інструментів, недостатньою ліквідністю корпоративного сегмента, слабким розвитком механізмів захисту прав інвесторів, неповною імплементацією процедур класифікації клієнтів, відсутністю повноцінних компенсаційних механізмів, інформаційною асиметрією та недостатнім рівнем фінансової грамотності. З огляду на це розвиток роздрібного інвестування має розглядатися не як суто технологічне спрощення доступу до торговельних платформ, а як інституційно, регуляторно й освітньо забезпечений процес інтеграції домогосподарств у ринок капіталу.

У процесі дослідження сформовано теоретичне бачення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора як багаторівневої динамічної системи, що забезпечує трансформацію заощаджень домогосподарств у фінансові інструменти фондового ринку. До складу такого механізму віднесено мотиваційний, ресурсний, інструментальний, портфельний, інституційний, регуляторний, інформаційно-технологічний та поведінковий компоненти. Їх взаємодія відображає повний цикл інвестиційної діяльності: від формування фінансової мети, оцінки ресурсів і визначення ризик-профілю до вибору інструментів, формування портфеля, моніторингу результатів, ребалансування та корекції інвестиційної стратегії.

Запропонована структурно-логічна модель економічного механізму діяльності роздрібного інвестора дозволяє поєднати внутрішні характеристики інвестора із зовнішнім середовищем його функціонування. До внутрішніх характеристик належать фінансові цілі, обсяг доступних ресурсів, інвестиційний горизонт, толерантність до ризику, рівень фінансової та цифрової грамотності, а також поведінкові упередження. Зовнішній контур охоплює брокерів, біржі, депозитарії, клірингові установи, регуляторів, цифрові платформи, стандарти

розкриття інформації та механізми захисту інвестора. У такій інтерпретації економічний механізм постає не як статична сукупність елементів, а як адаптивна система, здатна реагувати на зміну ринкової кон'юнктури, регуляторних вимог, технологічних можливостей та поведінкових моделей інвестора.

Особливу увагу приділено євроінтеграційному регуляторному фільтру як складовій економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Його зміст полягає в тому, що інвестиційне рішення має оцінюватися не лише за параметрами дохідності, ризику та ліквідності, а й за критеріями прозорості, відповідності продукту профілю інвестора, повноти розкриття інформації, якості фінансового посередництва та наявності механізмів захисту прав клієнта. Такий підхід є особливо важливим для України в умовах поступової гармонізації національного ринку капіталу з європейськими стандартами, оскільки дозволяє поєднати розширення доступу фізичних осіб до інвестування з підвищенням рівня їх інституційної безпеки.

Обґрунтовано, що цифровізація є одним із ключових чинників трансформації економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Роботадвайзери, мобільні застосунки, аналітичні платформи, штучний інтелект і технології Big Data істотно змінюють спосіб входу фізичних осіб на фондовий ринок, процедури оцінювання ризику, формування портфеля та моніторингу результатів. Водночас цифровізація має подвійний ефект: з одного боку, вона демократизує доступ до інвестиційних інструментів і підвищує оперативність прийняття рішень, з іншого – може посилювати надмірну торговельну активність, залежність від інформаційних імпульсів, довіру до алгоритмів без належного розуміння їх обмежень та ризику, пов'язані з технічними збоями або кібербезпекою.

У межах дослідження удосконалено підхід до класифікації інвестиційних стратегій роздрібного інвестора. Запропоновано враховувати не лише традиційний критерій співвідношення ризику й дохідності, а й рівень цифрової компетентності,

фінансової грамотності, поведінкові патерни, інвестиційний горизонт та доступність фінансових інструментів. Виокремлення консервативно-захисної, раціонально-диверсифікованої, спекулятивно-імпульсивної, алгоритмічно-підтриманої та гібридної адаптивної стратегій дозволяє глибше пояснити неоднорідність поведінки роздрібних інвесторів і визначити специфічні ризики кожної моделі. Для України особливе значення має гібридна адаптивна стратегія, у межах якої ОВДП та ліквідні інструменти можуть виконувати функцію захисного ядра портфеля, а поступове включення ETF, акцій, корпоративних облігацій та інших інструментів забезпечує розширення диверсифікації.

Сформовано методологічні підходи до оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора, які передбачають відмову від вузького трактування ефективності як суто номінальної прибутковості. Доведено, що результативність інвестиційної діяльності має оцінюватися через багатовимірну систему показників, яка включає абсолютну й відносну дохідність, ризик-скориговані індикатори, транзакційні та податкові витрати, ліквідність, рівень диверсифікації, поведінкову якість рішень, інституційну безпеку та цифрову стійкість. Такий підхід дозволяє встановити не лише фінансовий результат інвестування, а й якість механізму, за допомогою якого цей результат був досягнутий.

Для українських умов обґрунтовано доцільність використання національно адаптованої гібридної моделі оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора. У цій моделі ОВДП розглядаються як базовий орієнтир і доступний початковий інструмент входження фізичних осіб у ринок капіталу. Водночас зазначено, що надмірна концентрація роздрібного інвестування виключно в державних облігаціях обмежує диверсифікацію, звужує інвестиційні можливості домогосподарств і стримує розвиток повноцінного фондового ринку. Тому методологія оцінювання має враховувати поступовий перехід від монопродуктової моделі до ширшого портфельного підходу, який поєднує державні боргові

інструменти, корпоративні цінні папери, інвестиційні фонди, ETF та інші регульовані інструменти.

Окремим методологічним результатом розділу є обґрунтування значення мікроструктурного аналізу фондового ринку для підвищення якості інвестиційних рішень роздрібного інвестора. Використання даних книги заявок Level II, ідентифікація значних обсягів ордерів, зон концентрації ліквідності, локального дисбалансу попиту й пропозиції та часової стійкості ринкових сигналів дозволяють оцінювати не лише підсумкову дохідність, а й якість моменту входу в позицію або виходу з неї. Такий підхід доповнює традиційні фінансові та ризик-скориговані показники, оскільки враховує поточну ліквідність, ризик прослизання ціни та релевантність короткострокових мікроструктурних сигналів.

Узагальнення результатів розділу дає підстави стверджувати, що економічний механізм діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку має досліджуватися на перетині фінансової теорії, поведінкових фінансів, інституційного аналізу, цифрової економіки та методології оцінювання інвестиційної ефективності. Для України такий механізм повинен формуватися з урахуванням специфіки воєнного та посткризового середовища, валютних обмежень, низької глибини фондового ринку, обмеженої інструментальної бази, недостатньої фінансової грамотності та необхідності гармонізації з європейськими стандартами захисту інвесторів. Отже, теоретичні положення, запозичені з практики розвинених ринків, потребують не механічного перенесення, а науково обґрунтованої адаптації до національного середовища.

Таким чином, у першому розділі сформовано теоретико-методологічне підґрунтя для подальшого аналізу реалізації економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні та світі. Отримані результати створюють основу для подальшого емпіричного аналізу, діагностики інституційних і поведінкових обмежень, а також розроблення практичних напрямів удосконалення механізму роздрібного інвестування в контексті фінансової інклюзії, євроінтеграції та

формування внутрішнього інвестиційного ресурсу відновлення економіки України.

Результати проведених теоретичних досліджень і наукових розробок висвітлено у працях автора: [69; 75; 82; 91; 123; 124]

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА РЕАЛІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В УКРАЇНІ ТА СВІТІ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ

2.1 Інституційна архітектура та регуляторне забезпечення доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України у міжнародному порівнянні

Порівняльний вимір змісту даного підрозділу ґрунтується на використанні офіційного статистичного контуру, а саме: дані Національного банку України (НБУ) та Міністерства фінансів України щодо облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), річні звіти Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), а також рекомендації Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) щодо поглиблення фінансових ринків і захисту споживачів фінансових послуг. Такий підхід дає змогу розглянути інституційну архітектуру не лише описово, а як систему доступу, обмежень, контрольних індикаторів та практичних гарантій для фізичної особи-інвестора.

Кількісне вимірювання участі фізичних осіб у ринку ОВДП є необхідним елементом оцінки інституційної архітектури доступу роздрібного інвестора до фондового ринку України. На відміну від формальної наявності каналів придбання цінних паперів, фактична динаміка портфеля ОВДП у власності фізичних осіб показує, якою мірою ці канали перетворюються на реальну участь населення у ринку капіталу.

Саме тому показники ОВДП доцільно розглядати не лише як статистику державного боргу, а як індикатор практичної реалізації економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні (таблиця 2.1).

Таблиця 2.1

**Аналітична оцінка участі фізичних осіб у ринку ОВДП України як
індикатора доступу до фондового ринку, 2020-2026 рр.**

| Компонент оцінки | Кількісний прояв | Аналітичне значення |
|---|--|--|
| Початковий рівень участі фізичних осіб | 8,79 млрд грн; 1,08 % станом на 01.03.2020 | Роздрібний сегмент мав обмежену вагу у структурі власників ОВДП, що підтверджує початковий характер участі домогосподарств у внутрішньому борговому ринку. |
| Поточний рівень участі фізичних осіб | 121,85 млрд грн; 6,07 % станом на 01.03.2026 | Фізичні особи сформували помітний, але ще не домінуючий сегмент власників ОВДП. |
| Абсолютний приріст портфеля фізичних осіб | +113,06 млрд грн за 2020-2026 рр. | Підтверджує зростання практичного використання ОВДП як інструмента входження населення у фондовий ринок. |
| Відносне зростання портфеля фізичних осіб | у 13,9 раза за 2020-2026 рр. | Свідчить про прискорене розширення роздрібного інвестування саме в сегменті державних боргових інструментів. |
| Зміна частки фізичних осіб у структурі власників ОВДП | з 1,08 % до 6,07 %, тобто +4,99 в. п. | Показує посилення ролі домогосподарств, але водночас підтверджує збереження домінування інших категорій власників ОВДП. |

Примітка: для забезпечення порівнянності кількісні показники наведено станом на 01.03 відповідного року

Джерело: складено автором за даними НБУ щодо ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю; розрахунки автора [125]

Дані табл. 2.1 свідчать, що у 2020-2026 рр. участь фізичних осіб у ринку ОВДП суттєво зросла як в абсолютному, так і у відносному вимірі. Портфель ОВДП у власності фізичних осіб збільшився з 8,79 млрд грн станом на 01.03.2020 до 121,85 млрд грн станом на 01.03.2026, тобто на 113,06 млрд грн, або у 13,9 рази. Водночас частка фізичних осіб у структурі власників ОВДП зросла з 1,08% до 6,07%, що підтверджує посилення ролі домогосподарств у внутрішньому борговому ринку, але не змінює висновку про домінування інших категорій власників державних облігацій (Рис. 2.1).

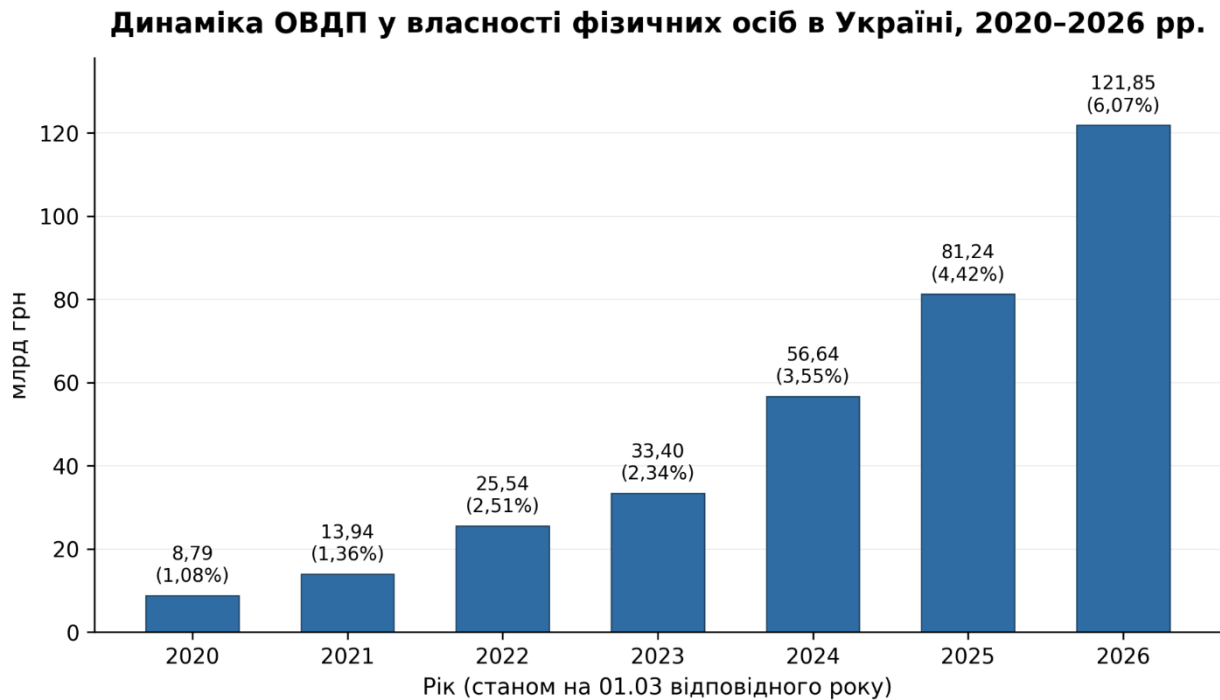


Рис. 2.1. Динаміка ОВДП у власності фізичних осіб в Україні у 2020-2026 рр.

Примітка: у дужках над стовпчиками наведено частку фізичних осіб у загальній структурі власників ОВДП; показники наведено станом на 01.03 відповідного року

Джерело: побудовано автором за даними НБУ щодо ОВДП [125], які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю

Динаміка, подана на рис. 2.1, підтверджує, що ОВДП стали ключовим інструментом фактичного входження фізичних осіб до фондового ринку України. Зростання портфеля фізичних осіб відображає не лише збільшення попиту населення на державні боргові інструменти, а й розвиток практичних каналів доступу до них через банки, брокерські сервіси та цифрові платформи. Водночас навіть зростання частки фізичних осіб до 6,07% у 2026 р. свідчить, що роздрібний інвестор поки що залишається обмеженим за масштабом учасником ринку ОВДП.

Отже, ОВДП виконують роль базового інструмента фінансової інклюзії та початкового залучення домогосподарств до ринку капіталу, але не усувають

потреби у подальшому розвитку корпоративних інструментів, інвестиційних фондів, механізмів захисту інвестора та портфельної диверсифікації [126].

Для повнішої інтерпретації динаміки, наведеної на рис. 2.1, доцільно доповнити її структурним зрізом власників ОВДП на контрольну дату. Якщо динамічний ряд демонструє зростання портфеля фізичних осіб і поступове посилення їх ролі у внутрішньому борговому ринку, то структура власників дозволяє визначити, серед яких груп учасників формується ця частка та наскільки обмеженим залишається масштаб роздрібного сегмента порівняно з банками, НБУ та юридичними особами (Рис. 2.2).

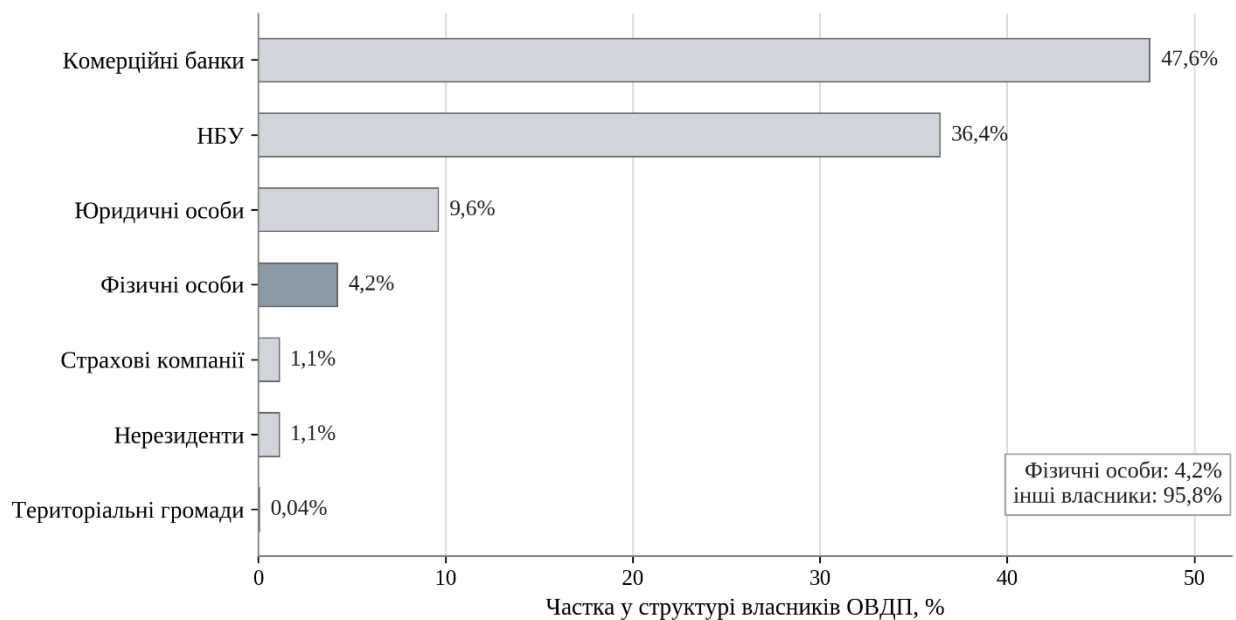


Рис. 2.2. Структура власників ОВДП України станом на 01.01.2025 як структурний контекст участі фізичних осіб у внутрішньому борговому ринку

Примітка: рисунок подано як структурний зріз на контрольну дату 01.01.2025; його не слід безпосередньо ототожнювати з динамічним рядом рис. 2.1, де показники наведено станом на 01.03 відповідного року

Джерело: побудовано автором за даними [54; 125]

Як видно з рис. 2.2, фізичні особи станом на 01.01.2025 займали 4,2% у структурі власників ОВДП, тоді як основна частина державних облігацій була

сконцентрована у комерційних банків, НБУ та юридичних осіб. Отже, участь домогосподарств у ринку ОВДП має помітний, але ще не домінуючий характер. Такий зріз доповнює динаміку 2020-2026 рр. і підтверджує, що ОВДП виступають базовим каналом входження фізичних осіб у ринок капіталу, але не свідчать про сформованість повноцінної диверсифікованої моделі роздрібного інвестування.

Методологічно показники табл. 2.1 та рис. 2.1 слід відмежовувати від подальших індикаторів депозитарного обліку. Табл. 2.1 і рис. 2.1 характеризують участь фізичних осіб саме у структурі власників ОВДП, тоді як рис. 2.4 і табл. 2.3 відображають частку фізичних осіб-резидентів у ширшій структурі резидентних депонентів за всіма цінними паперами. Тому різниця між показниками не є суперечністю, а пояснюється різними базами порівняння.

Компаративний аналіз доступу роздрібного інвестора до фондового ринку доцільно проводити за трьома рівнями: інституційним, продуктовим і поведінково-освітнім.

Інституційний рівень охоплює класифікацію клієнтів, захист клієнтських активів, компенсаційні схеми та нагляд за посередниками.

Продуктовий – наявність ОВДП, акцій, корпоративних облігацій, інвестиційних фондів, біржових інвестиційних фондів (ETF) і контрольованої криптоекспозиції.

Поведінково-освітній – фінансову грамотність, здатність інвестора оцінювати ризики, комісії та довгостроковий горизонт (таблиця 2.2).

Динаміка нормотворчої активності НКЦПФР у 2020-2024 рр. відображає інституційну спроможність регулятора підтримувати функціонування ринку капіталу в умовах одночасної євроінтеграційної адаптації, воєнних обмежень і необхідності захисту інвесторів.

Для роздрібного інвестора така активність має прикладне значення, оскільки саме нормативна база визначає умови ліцензування посередників, розкриття інформації, депозитарного обліку, дистанційного доступу.

Таблиця 2.2

**Порівняльна інституційна рамка участі роздрібного інвестора: США, ЄС,
Канада, Скандинавія та Україна**

| Юрисдикція | Профіль участі роздрібного інвестора | Ключові канали / портфелі | Регуляторний орієнтир для України |
|----------------------|---|---|---|
| США | за даними Огляду споживчих фінансів (SCF), у 2022 р. 58 % сімей володіли акціями прямо або опосередковано через пенсійні та інвестиційні рахунки | пенсійні плани 401(k), індивідуальні пенсійні рахунки (IRA), брокерські рахунки, біржові інвестиційні фонди (ETF), робо-консультування, модельні портфелі | стандарт Reg BI, захист клієнтських активів через SIPC, прозоре розкриття витрат, розвиток автоматичного довгострокового інвестування |
| ЄС | домогосподарства мають нижчу частку ринкових цінних паперів у фінансових активах; Європейська Комісія вказує на потребу активізації заощаджень у ринки капіталу | фонди UCITS (інститути спільного інвестування у цінні папери, що обертаються), національні інвестиційні рахунки, брокерські платформи, профілювання клієнта за MiFID II | класифікація клієнтів, оцінювання придатності продукту, управління фінансовим продуктом, компенсаційні схеми для інвесторів |
| Канада | серед поширених інструментів роздрібних інвесторів – взаємні фонди, гарантовані інвестиційні сертифікати (GIC), строкові депозити, акції, ETF і криптоактиви | зареєстровані пенсійні ощадні плани (RRSP), безподаткові ощадні рахунки (TFSA), перші житлові ощадні рахунки (FHSA), взаємні фонди, ETF, акції | податково-стимульовані рахунки з правилами допустимих інструментів і розкриттям ризиків |
| Скандинавські країни | високий рівень цифровізації поєднується з підвищеним регуляторним фокусом на ризиках криптоактивів, сертифікатів і шахрайських схем | інвестиційні фонди, індивідуальні рахунки, цифрові брокери, обережний доступ до криптоекспозиції | акцент на споживчому захисті, попередженнях про ризики та контролі продажу складних продуктів |
| Україна | домінують готівка та депозити; інвестиції в державні цінні папери – 2,1%, у цінні папери українських компаній – 2,4%, криптовалюта – 2,0% | ОВДП, депозити, банківські канали, обмежений корпоративний сегмент, поступове залучення ETF та іноземних активів | побудова цифрового контуру інклюдії, освітніх модулів, захисту активів і модельних портфелів |

Джерело: складено автором на основі [25; 26; 51; 54; 56–58; 61; 62; 117; 127–135].

У контексті нормативного регулювання важливим також є контроль ризиків цифрової дистрибуції фінансових продуктів (Рис. 2.3).



Рис. 2.3. Нормотворча активність НКЦПФР як інституційна передумова розвитку ринку капіталу, 2020-2024 рр.

Джерело: побудовано автором за річними звітами НКЦПФР за 2020-2024 рр.; для 2024 р. використано показник державної реєстрації нормативно-правових актів Міністерством юстиції України [57; 136–141]

Фондовий ринок України перебуває у стані глибоких структурних змін, що виникли під впливом макроекономічних, інституційних і геополітичних факторів. Його функціонування відбувається за умов підвищеної невизначеності, стриманої інвестиційної активності та значних зовнішніх ризиків. Це безпосередньо позначалося на рівні ліквідності, сукупній капіталізації, широті інструментарію та здатності фондового ринку виконувати функцію перерозподілу приватних заощаджень у довгостроковий інвестиційний ресурс.

У структурі обігу фінансових інструментів переважають державні боргові цінні папери, передусім облігації внутрішньої державної позики. Водночас

корпоративний сегмент залишається слабо розвиненим, а вторинний ринок акцій і корпоративних облігацій не забезпечує достатньої глибини для широкої диверсифікації портфелів. Така конфігурація ринку визначає особливості участі роздрібних інвесторів: фізичні особи, які виходять на ринок капіталу, переважно обирали інструменти з фіксованою дохідністю, зрозумілим емітентом і відносно передбачуваним механізмом обслуговування боргу [8; 54; 56; 57; 76–78].

Фондовий ринок України вирізняється порівняно низьким рівнем залучення населення до інвестиційної діяльності, особливо у зіставленні з країнами з розвиненими фінансовими системами. Таке становище пов'язується з обмеженою фінансовою обізнаністю, історично сформованою недовірою до фінансових інститутів, нестабільністю економічного середовища та недостатньою прозорістю частини емітентів. Разом із тим у складі учасників ринку поступово зростає частка роздрібних інвесторів, що було зумовлено розширенням цифрового доступу до ОВДП, розвитком банківських і брокерських застосунків, а також пошуком населенням альтернативних способів збереження капіталу в умовах інфляційних і валютних ризиків [8; 77–79; 91].

Роздрібний інвестор на українському фондовому ринку здебільшого представлений фізичними особами, чия інвестиційна поведінка характеризується консервативною спрямованістю та орієнтацією передусім на збереження і помірне нарощування фінансових ресурсів. Більшість вкладень концентрується у сегменті державних цінних паперів, що пояснювалося вищим рівнем довіри до держави як емітента, прогнозованістю купонного доходу, зрозумілістю процедури придбання та наявністю спеціального цифрового каналу доступу через банки і брокерів. Присутність роздрібних інвесторів у корпоративному сегменті, зокрема на ринку акцій, залишалася обмеженою через недостатню прозорість емітентів, низьку ліквідність, слабший захист прав міноритарних інвесторів та підвищені ризики втрати інвестованих коштів [55; 76].

Попри обмежений масштаб поточної участі, роздрібні інвестори виконують допоміжну, але стратегічно значущу роль. Їхня активність здатна розширювати інвесторську базу, підтримувати ліквідність окремих інструментів, зменшувати залежність ринку від вузького кола інституційних учасників і формувати внутрішнє джерело фінансування економіки. У працях X. Zhou, F. Zhan та C. Chan підкреслюється, що сукупна активність роздрібних інвесторів може впливати на ринкову динаміку, ліквідність і процес ціноутворення, однак ефект такої участі залежить від якості інституційного середовища та інформаційної прозорості ринку [37].

Отже, сучасний фондовий ринок України засвідчує поступове посилення ролі роздрібних інвесторів, хоча їхня участь і надалі залишається обмеженою за масштабами та структурою. Окреслення місця роздрібного інвестора в ринковій системі створює підґрунтя для подальшого аналізу динаміки інвестиційної активності, особливостей формування портфеля та оцінювання інвестиційного потенціалу цієї групи. Водночас у межах підрозділу 2.1 ключовим є не опис поведінкових стратегій, а визначення того, які саме інституційні та регуляторні умови дозволяють або обмежують практичний доступ фізичних осіб до ринку капіталу.

Для емпіричної конкретизації структурної ролі роздрібного інвестора у національному фондовому ринку доцільно використати офіційні дані НКЦПФР щодо номінальної вартості цінних паперів, які обліковуються на рахунках власників цінних паперів за даними депозитарних установ. На відміну від показників біржових угод, цей індикатор характеризує не торговельну активність, а структуру депозитарного обліку за категоріями власників. Тому він дає змогу оцінити фактичну вагу фізичних осіб-резидентів як роздрібного сегмента у зіставленні з іншими резидентними категоріями депонентів [57].

Методологічно важливо не ототожнювати всі юридичні особи-резиденти з інституційними інвесторами у вузькому значенні, оскільки у звітності НКЦПФР

окремо виділяються банки-резиденти, інститути спільного інвестування, страхові компанії, пенсійні фонди, торговці цінними паперами, держава Україна та територіальні громади. З огляду на це у рисунку 2.4 і таблиці 2.3 використано уточнену категорію «інший резидентний сегмент», яка охоплює всі резидентні категорії власників цінних паперів, крім фізичних осіб-резидентів. Такий підхід дозволяє коректно показати структурну асиметрію між роздрібним і нероздрібним сегментами депозитарного обліку.

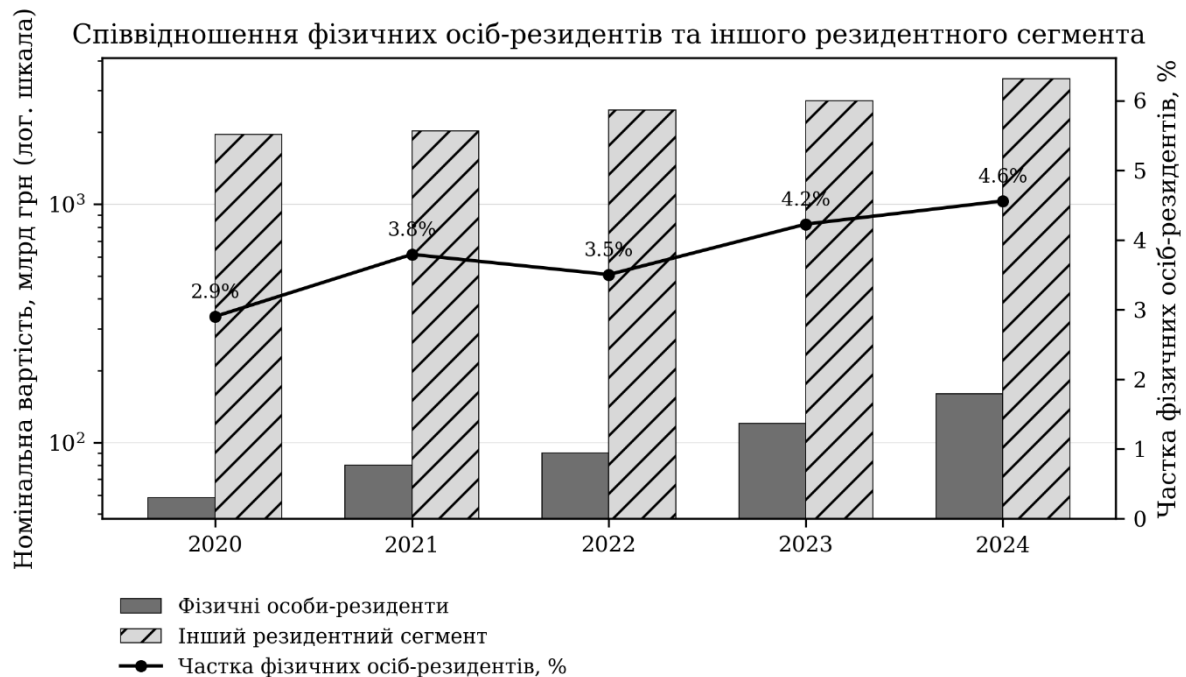


Рис. 2.4. Співвідношення фізичних осіб-резидентів та іншого резидентного сегмента за номінальною вартістю цінних паперів на рахунках власників, 2020-2024 рр. (станом на 31.12 відповідного року)

Примітка. Ліва вісь подана у логарифмічній шкалі для коректного візуального зіставлення різних за масштабом величин. Фізичні особи-резиденти інтерпретуються як роздрібний сегмент; інший резидентний сегмент охоплює всі резидентні категорії власників цінних паперів, крім фізичних осіб-резидентів.

Джерело: побудовано автором за даними НКЦПФР [57]; для 2020 р. дані звірено з [136], ретроспективний ряд за 2021–2024 рр. – з табл. 8 звіту НКЦПФР за 2024 р. [57]

Кількісні значення, використані для побудови рисунка 2.4, подано в таблиці 2.3. Показники за 2020 р. звірено з річним звітом НКЦПФР за 2020 р., де відповідні дані наведені у млрд грн, а ряд за 2021-2024 рр. перераховано з трлн грн у млрд грн за таблицею 8 звіту НКЦПФР за 2024 р., яка містить ретроспективні дані станом на 31.12.2020-31.12.2024. У зв'язку з тим, що у звіті за 2024 р. значення оприлюднені з округленням до 0,01 трлн грн, наведені розрахунки слід інтерпретувати як офіційно підтверджений укрупнений статистичний ряд [57; 136–139].

Таблиця 2.3

Показники участі фізичних осіб-резидентів у структурі резидентних депонентів за номінальною вартістю цінних паперів на рахунках власників, 2020-2024 рр. (станом на 31.12 відповідного року)

| Рік | Фізичні особи-резиденти, млрд грн | Інший резидентний сегмент, млрд грн | Усього резидентний сегмент, млрд грн | Частка фізичних осіб-резидентів, % |
|------------|--|--|---|---|
| 2020 | 58,52 | 1959,80 | 2018,32 | 2,90 |
| 2021 | 80,00 | 2030,00 | 2110,00 | 3,79 |
| 2022 | 90,00 | 2480,00 | 2570,00 | 3,50 |
| 2023 | 120,00 | 2720,00 | 2840,00 | 4,23 |
| 2024 | 160,00 | 3350,00 | 3510,00 | 4,56 |

Примітка. «Інший резидентний сегмент» розраховано як загальна номінальна вартість цінних паперів на рахунках власників за вирахуванням фізичних осіб-резидентів, фізичних осіб-нерезидентів та юридичних осіб-нерезидентів. Частку фізичних осіб-резидентів розраховано як відношення номінальної вартості цінних паперів на їхніх рахунках до загальної номінальної вартості цінних паперів у резидентному сегменті.

Джерело: складено та розраховано автором за даними НКЦПФР [57]; для 2020 р. дані звірено з [57], ретроспективний ряд за 2021-2024 рр. – з табл. 8 звіту НКЦПФР за 2024 р. [57]

Як видно з рисунку 2.4 та таблиці 2.3, частка фізичних осіб-резидентів у структурі резидентного депозитарного обліку у 2020-2024 рр. залишалася

низькою, проте демонструвала помірне зростання: з 2,90% у 2020 р. до 4,56% у 2024 р. За абсолютним показником номінальна вартість цінних паперів на рахунках фізичних осіб-резидентів збільшилася з 58,52 млрд грн у 2020 р. до 160,00 млрд грн у 2024 р. Водночас інший резидентний сегмент зріс з 1959,80 млрд грн до 3350,00 млрд грн, що підтверджує збереження суттєвої структурної переваги нероздрібних категорій власників цінних паперів.

Зазначена асиметрія свідчить, що розвиток економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні не може зводитися лише до технічного розширення доступу до торговельних платформ. Попри зростання номінальної вартості цінних паперів на рахунках фізичних осіб-резидентів, їхня питома вага у резидентному сегменті депозитарного обліку залишається обмеженою. Важливими умовами активізації цього сегмента є підвищення фінансової грамотності домогосподарств, розширення лінійки доступних інструментів, посилення захисту прав інвесторів та формування довіри до депозитарної й брокерської інфраструктури.

Інституційна архітектура доступу роздрібного інвестора до фондового ринку охоплює три взаємопов'язані рівні: регуляторний, інфраструктурний та операційний. Регуляторний рівень визначає правила допуску посередників, стандарти розкриття інформації, вимоги до оцінки придатності продукту та порядок захисту прав інвестора. Інфраструктурний рівень формують біржі, депозитарії, клірингові установи, банки-зберігачі та брокери. Операційний рівень охоплює цифрові канали доступу: банківські застосунки для купівлі ОВДП, локальні брокерські сервіси, міжнародні платформи та мобільні інвестиційні додатки. У цьому контексті ефективність участі роздрібного інвестора залежить не лише від наявності фінансових ресурсів, а й від сукупної вартості доступу до ринку, регуляторної захищеності та стабільності інфраструктури [13; 24; 25 36; 74–76; 80; 142–146].

Доступ роздрібних інвесторів до фондового ринку наведено в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Порівняльна характеристика регуляторного забезпечення доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку

| Юрисдикція / контур | Ключові регулятори | Основні вимоги до посередників | Механізми захисту роздрібною інвестора | Значення для України |
|----------------------|------------------------------|--|--|--|
| Україна | НКЦПФР, НБУ, Мінфін | Ліцензування професійних учасників, розкриття інформації, депозитарний облік, спеціальні правила в умовах воєнного стану | Базовий нормативний захист, але обмежені компенсаційні механізми та неповна гармонізація з MiFID II | Потреба в посиленні нагляду, стандартизації цифрового доступу та захисту клієнтських активів |
| США | SEC, FINRA, SIPC | Regulation Best Interest, Form CRS <i>форма стисло розкриття взаємовідносин із клієнтом</i>), нагляд за брокерами та розкриттям конфліктів інтересів | Стандарт best interest, дисциплінарний нагляд FINRA, захист клієнтських активів через SIPC | Орієнтир для підвищення відповідальності брокерів і прозорості рекомендацій |
| ЄС | ESMA, національні регулятори | MiFID II: класифікація клієнтів, оцінка відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта; оцінка доречності інвестиційного продукту для клієнта; управління інвестиційним продуктом | Оцінка придатності продукту, попередження про ризики, схеми компенсації інвесторів | Орієнтир для гармонізації з європейськими стандартами захисту інвестора |
| Міжнародні стандарти | IOSCO, OECD | Принципи ринкової поведінки, цифрової дистрибуції, фінансової грамотності та захисту роздрібною клієнта | Рекомендації щодо стандартів ринкової поведінки стосовно роздрібних інвесторів, прозорості, навчання інвесторів і протидії ризикам цифрового продажу продуктів | Методологічна база для модернізації політики фінансової інклюзії та регуляторного нагляду |

Джерело: складено автором на основі [24; 25; 36; 58; 74–76; 80; 117; 127; 147–149; 184]

Порівняння свідчить, що українська модель регуляторного забезпечення має базову правову основу, однак залишається менш розвинутою з огляду на клієнтську класифікацію, компенсаційні механізми та оцінки придатності фінансових продуктів. Законодавство про ринки капіталу та депозитарну систему визначає загальний контур функціонування професійних учасників і обліку прав власності [147; 148]. Проте для роздрібного інвестора формальна наявність законодавчих норм не завжди означає практичну захищеність: важливими залишаються швидкість розгляду скарг, прозорість комісій, доступність зрозумілих попереджень про ризики та якість контролю за цифровими каналами продажу інвестиційних продуктів.

У європейській практиці ключовим орієнтиром виступають вимоги MiFID II, які передбачають класифікацію клієнтів, оцінку придатності або доцільності продукту, розкриття інформації та контроль за відповідністю рекомендацій профілю інвестора. ESMA у рекомендаціях щодо вимог відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта наголошує на необхідності уніфікованого застосування процедур оцінювання клієнта та розкриття інформації про ризики [25]. Для України цей підхід має практичне значення, оскільки може бути використаний для поетапного впровадження ризик-орієнтованої моделі доступу: прості та низькоризикові інструменти можуть бути доступними широкому колу осіб, тоді як складні продукти мають потребувати додаткового тестування знань й досвіду.

Американська модель Regulation Best Interest та Form CRS доповнює європейську логіку тим, що робить акцент на якості й прозорості відносин між брокером, інвестиційним консультантом і роздрібним клієнтом. SEC визначає цю систему як інструмент підвищення якості та прозорості відносин роздрібних інвесторів із фінансовими посередниками [58]. У практичному вимірі для України це означає необхідність не лише ліцензування брокера, але й стандартизації

інформації про комісії, конфлікти інтересів, винагороди та ризики продукту у зрозумілій для непрофесійного інвестора формі.

Динаміка участі фізичних осіб у фондовому ринку України насамперед проявляється через сегмент державних боргових інструментів. Це пов'язується з активізацією державної політики залучення заощаджень населення, зниженням привабливості окремих традиційних способів заощадження та розвитком спрощених механізмів придбання ОВДП через банки і брокерські платформи. Водночас участь роздрібних інвесторів в операціях із корпоративними цінними паперами залишається обмеженою, що знижувало потенційний мультиплікативний ефект від збільшення кількості інвесторів для ліквідності та глибини фондового ринку.

Кількісна динаміка, наведена у табл. 2.1 та на рис. 2.1, характеризує безпосередню участь фізичних осіб у ринку ОВДП. Водночас для повного розуміння цієї тенденції необхідно врахувати ширший ринковий і регуляторний контекст. Зростання портфеля ОВДП у власності фізичних осіб відбувається не ізольовано, а в умовах домінування державних боргових інструментів у структурі організованих торгів, активного використання аукціонів ОВДП як каналу державного фінансування, регуляторної трансформації ринку капіталу та дії валютних обмежень. Відповідні індикатори узагальнено в таблиці 2.5.

Дані таблиці 2.5 дозволяють зробити висновок, що концентрація роздрібного інвестування навколо ОВДП має не лише поведінкову, а й структурно-ринкову природу. З одного боку, фізичні особи нарощують портфель ОВДП, оскільки цей інструмент є зрозумілим, регульованим і доступним через банки та брокерські цифрові канали. З іншого боку, сам організований ринок капіталу України у воєнний період значною мірою сконцентрований навколо державних боргових цінних паперів, що обмежує можливості широкої диверсифікації.

Офіційні індикатори ринкового та регуляторного контексту участі фізичних осіб у сегменті ОВДП України

| Індикатор | Період / джерело | Зміст показника | Аналітичне значення |
|---|---------------------------------------|--|--|
| Динаміка участі фізичних осіб у ринку ОВДП | 2020-2026 рр.; НБУ; розрахунки автора | Портфель ОВДП у власності фізичних осіб зріс з 8,79 млрд грн станом на 01.03.2020 до 121,85 млрд грн станом на 01.03.2026; частка фізичних осіб зросла з 1,08% до 6,07%. | Підтверджує перехід ОВДП від периферійного інструмента заощадження до базового каналу входження фізичних осіб у ринок капіталу. |
| Домінування ОВДП у структурі організованих торгів | 2024 р.; НКЦПФР | Обсяг торгів ОВДП на операторах організованих ринків капіталу становив 621,852 млрд грн, або 85,11% загального обсягу торгів фінансовими інструментами. | Пояснює, чому активність роздрібного інвестора в Україні концентрується саме навколо державних боргових інструментів, а не корпоративних акцій чи облігацій. |
| Залучення коштів через аукціони ОВДП | 2024 р.; НБУ | Уряд залучив від розміщення ОВДП на аукціонах майже 640 млрд грн в еквіваленті. | Показує системне значення внутрішнього боргового ринку у фінансуванні державних потреб у воєнний період. |
| Регуляторна трансформація ринку капіталу | 2024 р.; звіт НКЦПФР | НКЦПФР характеризує 2024 р. як період цілеспрямованої трансформації ринків капіталу попри воєнні виклики. | Підкреслює, що розширення участі фізичних осіб має супроводжуватися регуляторною стійкістю, захистом інвестора та підвищенням прозорості ринку. |
| Валютні обмеження та поступова лібералізація | 2022-2026 рр.; НБУ | Постанова НБУ № 18 запровадила спеціальний валютний режим, а подальші рішення НБУ поступово уточнювали та пом'якшували окремі обмеження. | Визначає межі доступу фізичних осіб до іноземних активів, валютної диверсифікації та міжнародних інвестиційних платформ. |

Джерело: складено автором за даними [54; 56; 57; 125; 141; 149; 150]

Отже, зростання участі фізичних осіб у ринку ОВДП слід розглядати як важливий, але початковий етап формування повноцінного роздрібного інвестора, який потребує подальшого розширення інструментарію, підвищення ліквідності корпоративного сегмента та посилення механізмів захисту інвестора.

Інфраструктурний вимір доступу роздрібного інвестора до фондового ринку в Україні має багатоканальний характер. Перший канал формують банки та локальні брокери, через яких фізичні особи отримують доступ насамперед до ОВДП. Другий канал пов'язаний із професійними учасниками ринку капіталу, біржовою та депозитарною інфраструктурою. Третій канал становлять міжнародні брокерські та фінтех-платформи, які відкривають доступ до іноземних акцій, ETF та інших інструментів, але водночас створюють додаткові валютні, податкові, юрисдикційні та комплаєнс-ризики для українського інвестора [55; 78; 79].

Практичне значення інфраструктурного аналізу полягає у тому, що різні канали доступу формують різні профілі витрат і ризиків. Придбання ОВДП через банк або локального брокера є більш зрозумілим для початківця, але обмежує диверсифікацію. Доступ до міжнародних активів забезпечує ширший вибір інструментів, проте потребує розуміння валютного режиму, податкового декларування, юрисдикційних ризиків і правил захисту клієнтських активів. Саме тому інституційний доступ має оцінюватися не лише через факт технічної можливості купівлі активу, а через повний ланцюг: ідентифікація інвестора – відкриття рахунку – здійснення операції – облік прав – розкриття витрат – податкове звітування – захист прав у разі спору.

У таблиці 2.6 відображено, що інфраструктура доступу до ринку є неоднорідною. Для фізичної особи найпростішим входом залишаються банківські й локальні брокерські канали, однак вони не забезпечують повної портфельної диверсифікації. Натомість міжнародні платформи можуть розширювати інструментальну базу, але для українського інвестора вони не є нейтральними з погляду валютних і податкових наслідків. За таких умов регуляторна політика має не блокувати доступ до зовнішніх ринків, а формувати прозорі правила його використання, що поєднують валютну стабільність, захист клієнта та можливість поступової географічної диверсифікації портфеля.

Інфраструктурні канали доступу роздрібного інвестора до фінансових інструментів

| Канал доступу | Типові інструменти | Переваги для роздрібного інвестора | Основні ризики / обмеження |
|--|--|--|---|
| Банки та локальні брокери | ОВДП, окремі корпоративні облігації, обмежений набір біржових інструментів | Зрозуміла процедура, нижчий валютний ризик, регульований національний контур | Вузький вибір активів, концентрація в державному боргу, обмежена диверсифікація |
| Біржі, депозитарії, локальна інфраструктура | Акції, облігації, інститути спільного інвестування | Формальний облік прав власності, інституційна прозорість операцій | Низька ліквідність, фрагментарність ринку, високі інформаційні бар'єри |
| Міжнародні брокери та інвестиційні платформи | Іноземні акції, ETF, фонди, опціони, мультивалютні інструменти | Широка диверсифікація, доступ до глобальних ринків, цифровий інтерфейс | Валютні обмеження, податкові зобов'язання, юрисдикційні ризики, складність звітності |
| Фінтех- та необрокерські сервіси | Дробові акції, ETF, автоматизовані портфелі, освітні модулі | Низький поріг входу, мобільність, швидкість операцій | Ризик надмірної торговельної активності, неповне розуміння продуктів, залежність від цифрового інтерфейсу |

Джерело: складено автором на основі [24; 25; 55; 74–76; 78; 79].

Важливим фактором інституційного доступу є дія валютних обмежень воєнного стану. Постанова Правління НБУ №18 від 24.02.2022 р. запровадила спеціальний режим функціонування банківської системи та валютного ринку, який безпосередньо вплинув на можливість руху капіталу, переказу коштів і придбання іноземних активів [149]. У 2024-2026 рр. НБУ поступово уточнював та пом'якшував окремі валютні обмеження, однак сам режим залишається фактором, який обмежує повну свободу портфельної диверсифікації фізичних осіб [149]. Для роздрібного інвестора це означає, що доступ до іноземних ETF або акцій має оцінюватися не лише з погляду очікуваної дохідності, але й через валютний режим, операційні витрати та правила декларування доходів.

Податковий контур також є частиною інституційної архітектури доступу. Наявність ПДФО, військового збору, правил оподаткування інвестиційного прибутку та необхідність декларування окремих іноземних доходів впливають на чисту ефективність інвестування [128; 175]. Саме тому в оцінці діяльності роздрібного інвестора важливо перейти від номінального показника дохідності до показника, який враховує транзакційні витрати, податкові платежі, валютні втрати, ліквідність та інформаційно-часові витрати.

З позиції інституційної архітектури доступу доцільно виділити окремі ризики, які виникають не внаслідок ринкових коливань, а через недосконалість самого середовища доступу. До них належать: непрозорість комісій, невизначеність податкового режиму для окремих операцій, недостатність механізмів компенсації у разі неправомірних дій посередника, складність отримання якісної інформації про емітентів, фрагментарність депозитарних і брокерських сервісів, а також кіберризики цифрових платформ. Ці ризики не можна повністю усунути портфельною диверсифікацією; вони потребують регуляторних, інфраструктурних та освітніх рішень.

У прикладному вимірі інституційний доступ роздрібного інвестора до фондового ринку можна розглядати як послідовність операційних етапів, кожен із яких має власну регуляторну та економічну вагу. Недостатність контролю хоча б на одному етапі здатна нівелювати переваги цифровізації. Наприклад, спрощене відкриття рахунку без належної ідентифікації створює комплаєнс-ризики; швидке виконання наказу без прозорого розкриття комісій ускладнює оцінку чистої дохідності; доступ до складних інструментів без оцінки знань інвестора підвищує ймовірність помилкових рішень.

Саме тому регуляторне забезпечення має охоплювати не лише ліцензування професійних учасників, а весь операційний цикл взаємодії інвестора з ринком (таблиця 2.7).

Таблиця 2.7

Інституційні ризики доступу роздрібного інвестора та механізми їх контролю

| Група ризиків | Прояв у практиці України | Вплив на роздрібного інвестора | Механізм контролю |
|---------------------------------|--|---|---|
| Регуляторна неповнота | Неповна імплементація клієнтської класифікації, управління життєвим циклом інвестиційних продуктів і компенсаційних механізмів | Зростання правової невизначеності та суб'єктивного сприйняття ризику | Гармонізація з MiFID II, стандарти розкриття ризиків, механізм розгляду скарг |
| Інфраструктурна фрагментарність | Нерівномірний розвиток біржової, депозитарної та брокерської інфраструктури | Вищі операційні витрати, складність доступу до широкого набору інструментів | Уніфікація процедур, цифрова ідентифікація, інтеграція брокера, депозитарію і регулятора |
| Інформаційна асиметрія | Складність отримання повної інформації про емітента, комісії та ризики продукту | Помилки у виборі інструментів, залежність від неформальних сигналів | Стандартизовані документи з розкриття інформації, освітні модулі, публічна аналітика |
| Валютно-податкові обмеження | Валютні правила воєнного стану, конвертаційні витрати, податкове декларування іноземних доходів | Зниження чистої дохідності та ускладнення міжнародної диверсифікації | Прозорі правила інвестування за кордон, податкові роз'яснення, попередній розрахунок ROI* |
| Цифрові та кіберризики | Залежність від мобільних платформ, технічні збої, ризик некоректних алгоритмічних рекомендацій | Операційні втрати, надмірна торгова активність, втрата контролю над портфелем | Кіберстійкість, тест на відповідність інвестиційного продукту профілю клієнта, попередження про ризики, обмеження складних продуктів для непідготовлених клієнтів |

Джерело: складено автором на основі [13; 24; 25; 36; 54; 55; 74–76; 78; 79; 151; 153]

Для України особливо важливо, щоб цей операційний цикл був стандартизований у цифровому форматі. Роздрібний інвестор повинен отримувати однаковий мінімальний рівень інформації незалежно від того, через який канал він

купує інструмент – банк, локального брокера чи цифрову платформу (таблиця 2.8).

Таблиця 2.8

Операційний ланцюг доступу роздрібного інвестора до фондового ринку та контрольні вимоги

| Етап доступу | Дії інвестора / посередника | Ключова контрольна вимога | Потенційний ризик за відсутності контролю |
|--------------------------|---|---|---|
| Ідентифікація клієнта | Встановлення особи, перевірка даних, KYC (ідентифікація та перевірка клієнта)/AML (протидія легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом) –процедури | Єдині стандарти дистанційної ідентифікації та захисту персональних даних | Операційні та комплаєнс-ризик, зниження довіри до цифрового доступу |
| Відкриття рахунку | Відкриття брокерського, банківського або депозитарного рахунку | Прозорість договору, комісій та правил обліку активів | Неповне розуміння витрат і правового статусу активів |
| Оцінка профілю інвестора | Визначення цілей, горизонту, знань, досвіду і допустимого ризику | Оцінювання відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта та його доречності для клієнта | Продаж інструментів, що не відповідають знанням або ризик-профілю клієнта |
| Вибір інструмента | Оцінка ОВДП, акцій, ETF, облігацій або інших продуктів | Стандартизоване розкриття ризиків, дохідності, витрат і ліквідності | Інформаційна асиметрія та імпульсивний вибір активу |
| Виконання операції | Подання та виконання наказу, визначення ціни, спреду та комісії | Принцип найкращого виконання клієнтських доручень, прозорість комісій і конфліктів інтересів | Підвищені транзакційні витрати або неефективне виконання наказу |
| Облік і звітність | Депозитарний облік прав, надання виписок, податкові документи | Надійність обліку, регулярне інформування, податкові роз'яснення | Складність підтвердження прав власності та розрахунку чистого результату |
| Захист прав | Подання скарги, врегулювання спору, компенсація у разі порушень посередника | Механізм скарг, нагляд регулятора, розмежування ринкового і операційного ризику | Низька довіра, відмова населення від участі у ринку капіталу |

Джерело: складено автором на основі [13; 24; 25; 36; 74–76]

Мінімальний стандарт має включати ідентифікацію клієнта, опис інструмента, попередження про ризики, розкриття комісій, порядок обліку прав, податкові наслідки та механізм подання скарг. Такий підхід дозволяє поєднати фінансову інклюдію із захистом інвестора й запобігти ситуації, коли технічна простота доступу підміняє економічне розуміння продукту.

З урахуванням специфіки українського ринку оцінка діяльності роздрібного інвестора не може обмежуватися класичним показником ROI, оскільки номінальна дохідність не відображає повної вартості доступу до ринку. Для фізичної особи важливими є брокерські комісії, спред купівлі-продажу, депозитарні витрати, податкове навантаження, валютні витрати, обмеження на переказ коштів за кордон, а також інформаційні й часові витрати, пов'язані з пошуком даних і звітуванням. Особливої ваги ці чинники набувають в Україні через дію валютних обмежень воєнного стану, поступову лібералізацію режиму за Постановою НБУ №18 та необхідність врахування податкового законодавства при розрахунку реального фінансового результату [149].

Для адаптованої оцінки доцільно використовувати розширений показник результативності інвестиції: $ROI^* = [(V1 - V0 + CF - TC - TAX - FXC - LC - IC) / V0] \times 100 \%$, де $V0$ – початкова вартість інвестиції; $V1$ – кінцева вартість портфеля або активу; CF – грошові потоки від купонів, дивідендів чи інших виплат; TC – транзакційні витрати; TAX – податкове навантаження; FXC – валютні витрати й втрати від конвертації; LC – витрати ліквідності; IC – інформаційно-часові витрати інвестора. Такий підхід дає змогу перейти від номінального оцінювання результату до оцінки чистої інвестиційної ефективності з урахуванням інституційних та регуляторних умов доступу до ринку.

Запропонована у таблиці 2.9 розширена оцінка ROI^* має важливе методологічне значення. Вона демонструє, що доступ до ринку є економічно значущим лише тоді, коли інвестор може не просто придбати актив, а й отримати позитивний чистий результат після вирахування витрат і регуляторних обмежень.

Таблиця 2.9

**Розширена оцінка результативності роздрібного інвестора з урахуванням
транзакційної, податкової та валютної складової**

| Складова оцінки | Зміст | Вплив на результативність роздрібного інвестора | Особливість для України |
|----------------------------------|--|---|---|
| ТС – транзакційні витрати | Брокерські комісії, біржові збори, спреди, депозитарні витрати | Зменшують чисту дохідність навіть за позитивного ринкового результату | Можуть бути непрозорими для новачків і різнитися залежно від каналу доступу |
| TAX – податкове навантаження | ПДФО, військовий збір, оподаткування іноземних доходів | Визначає післяподаткову дохідність інвестиції | Потребує самостійного декларування частини іноземних доходів і врахування військового збору |
| FXC – валютна складова | Конвертація, курсові різниці, обмеження на переказ коштів | Впливає на доступ до іноземних активів і фактичну вартість інвестування | НБУ зберігає та поступово змінює валютні обмеження воєнного стану |
| LC – ліквідність | Втрати від неможливості швидко продати актив без дисконту | Формує ризик виходу з позиції | Особливо актуально для корпоративних цінних паперів і низьколіквідних інструментів |
| IC – інформаційно-часові витрати | Пошук інформації, аналіз, навчання, звітування | Визначає практичну доступність інвестування для домогосподарств | Зростає через низьку фінансову грамотність і фрагментарність аналітичної інфраструктури |

Джерело: складено автором на основі [36; 54; 55; 76; 78; 79; 91; 128]

Окремої уваги потребує взаємозв'язок між цифровізацією доступу та захистом інвестора. Мобільні застосунки й онлайн-платформи знижують бар'єри входу, однак не усувають потреби в належному розкритті ризиків, оцінці придатності продукту та контролі за поведінкою посередників. Дослідження P.S. Nair, A. Shiva, N. Yadav та P. Tandon щодо мобільних застосунків для онлайн-трейдингу вказує на важливість технологічної зручності для прийняття інвестиційних рішень роздрібними інвесторами [46]. Водночас міжнародні

рекомендації IOSCO наголошують, що цифровий продаж фінансових продуктів повинен супроводжуватися інструментами контролю за маркетингом, попередженням ризиків і протидією шахрайським практикам [24; 46; 152].

Для України це означає, що цифрові канали доступу до інвестиційних інструментів мають розвиватися не як ізольовані комерційні сервіси, а як частина інституційної архітектури ринку. Така архітектура повинна включати дистанційну ідентифікацію, стандартизовану інформацію про комісії, попередження про ризики, можливість подання скарг, захист персональних даних і перевірку відповідності складних продуктів рівню знань інвестора. Без цього цифровізація може не стільки підвищувати ефективність роздрібного інвестування, скільки посилювати ризик імпульсивних операцій, інформаційної залежності та надмірної довіри до інтерфейсу платформи.

Узагальнюючи результати аналізу, можна констатувати, що інституційна архітектура доступу роздрібного інвестора до фондового ринку України перебуває у стадії трансформації. Вона має базове правове підґрунтя, сформоване законодавством про ринки капіталу, депозитарну систему та податкові правила, однак потребує подальшої гармонізації з міжнародними стандартами захисту інвесторів. Найважливішими напрямками такої гармонізації є впровадження клієнтської класифікації, стандартизованих процедур оцінювання відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта, ефективного механізму розгляду скарг і компенсації у разі порушень з боку посередника, а також підвищення прозорості цифрових каналів продажу інвестиційних продуктів [6; 8; 25; 58; 77–79; 86; 115; 147; 153].

Головним висновком підрозділу 2.1 є те, що доступ роздрібного інвестора до фондового ринку визначається не лише наявністю інвестиційних інструментів, а й якістю інституційної архітектури, регуляторного захисту, цифрової інфраструктури та реальними витратами входу на ринок. Для України ключовими обмеженнями залишаються слабка глибина корпоративного сегмента, валютні та

податкові витрати, неповна імплементація європейських стандартів захисту інвесторів і висока залежність роздрібної активності від ОВДП як базового інструмента. Це формує необхідність переходу до розширеної оцінки ефективності діяльності роздрібного інвестора, що враховує транзакційну, податкову, валютну та інформаційну складові, а також специфіку воєнного та посткризового середовища.

У кількісному вимірі це підтверджується тим, що портфель ОВДП у власності фізичних осіб зріс з 8,79 млрд грн у 2020 р. до 121,85 млрд грн у 2026 р., а їхня частка у структурі власників ОВДП підвищилася з 1,08% до 6,07%. Така динаміка посилює аргументацію щодо поступового формування роздрібного сегмента, однак водночас підтверджує інструментальну концентрацію навколо державних боргових цінних паперів.

2.2. Аналіз інвестиційних стратегій і профілів роздрібних інвесторів в Україні та світовій практиці з урахуванням адаптивного управління портфелем

У межах аналізу інвестиційних стратегій та профілів роздрібних інвесторів доцільно доповнити статистичний опис окремим блоком, який характеризує не лише структуру фінансової поведінки роздрібних інвесторів, а й динаміку фактичного входження фізичних осіб до найбільш доступного для них сегменту ринку капіталу. Офіційна статистика НБУ, Міністерства фінансів України та НКЦПФР має переважно інструментально-депозитарний характер і не дає змоги змістовно сформувати повний співставний ряд, який одночасно розкривав би кількість роздрібних інвесторів, типи їхніх стратегій, ризик-профілі, частоту операцій та структуру портфелів за всіма фінансовими інструментами. Всі вищенаведені дані не заперечують наявності загалом позитивної динаміки,

водночас забезпечують коректний рівень її інтерпретації: наступний аналіз побудовано на тих індикаторах, які є офіційними, перевірними та співставними в часі.

Для українського ринку таким індикатором виступає, насамперед, портфель ОВДП у власності фізичних осіб. Саме державні облігації поєднують регульований характер інструменту, зрозумілу модель отримання доходу, доступність через банки та ліцензованих посередників, а також нижчий рівень інвестиційного ризику порівняно з більшістю корпоративних і спекулятивних інструментів [127; 154; 155]. Динаміка ОВДП у власності фізичних осіб не є повною характеристикою всього роздрібного фондового ринку, проте є репрезентативною ознакою поступового розширення його консервативного ядра (таблиця 2.10).

Таблиця 2.10

Динаміка участі фізичних осіб у сегменті ОВДП України у 2020-2026 рр.

| Рік / дата спостереження | ОВДП у власності фізичних осіб, млрд грн | Частка фізичних осіб у структурі власників ОВДП, % | Річна зміна портфеля, % | Аналітичний акцент |
|---------------------------------|---|---|--------------------------------|--|
| 2020 (01.03) | 8,79 | 1,08 | — | Базовий рівень участі фізичних осіб у державному борговому сегменті. |
| 2021 (01.03) | 13,94 | 1,36 | 58,6 | Початок розширення участі населення у сегменті ОВДП. |
| 2022 (01.03) | 25,54 | 2,51 | 83,2 | Посилення попиту на ОВДП у перший воєнний рік та зростання ролі захисних інструментів. |
| 2023 (01.03) | 33,40 | 2,34 | 30,8 | Збереження висхідної траєкторії за абсолютним портфелем. |
| 2024 (01.03) | 56,64 | 3,55 | 69,6 | Суттєве прискорення роздрібного попиту на ОВДП. |
| 2025 (01.03) | 81,24 | 4,42 | 43,4 | Закріплення ОВДП як базового інструменту входження населення на ринок капіталу. |
| 2026 (01.03) | 121,85 | 6,07 | 50,0 | Помітне, але ще не домінуюче місце фізичних осіб у структурі власників ОВДП. |

Джерело: складено автором за даними [54; 125; 128; 156; 157]; розрахунки автора. Для забезпечення порівнянності показники наведено станом на 01.03 відповідного року

Дані таблиці 2.10 свідчать про стійке зростання участі фізичних осіб у сегменті ОВДП: портфель державних облігацій у власності населення збільшився з 8,79 млрд грн станом на 01.03.2020 до 121,85 млрд грн станом на 01.03.2026. Відповідно, частка фізичних осіб у структурі власників ОВДП зросла з 1,08% до 6,07%. Така динаміка не означає домінування населення у структурі власників державних облігацій, однак підтверджує формування більш помітної роздрібної присутності в офіційно фіксованому сегменті ринку капіталу.

Аналітичне значення наведеної динаміки полягає у тому, що роздрібна участь зростає не як абстрактна поведінкова категорія, а через конкретний фінансовий інструмент, який має найвищий рівень зрозумілості для населення та найкраще підтверджується офіційною статистикою. Отже, ОВДП у цьому дослідженні розглядаються не лише як інструмент державного боргу, а як практичний канал трансформації заощаджень домогосподарств у ринкові фінансові активи.

Водночас для повнішого тлумачення цієї динаміки необхідно враховувати загальний ринковий контекст (таблиця 2.11).

Дані таблиці 2.11 засвідчують, що після різкого зниження організованих торгів у 2022 р. їх обсяг поступово відновився і у 2024 р. досяг 730,61 млрд грн. При цьому ОВДП упродовж 2020-2024 рр. зберігали домінуючу позицію у структурі торгів на ринках капіталу, займаючи понад чотири п'ятих загального обсягу операцій. Це означає, що розширення участі фізичних осіб у сегменті ОВДП відбувалося не ізольовано, а в межах ринку, де саме державні облігації залишалися основним організованим інструментом обігу.

Отже, позитивний характер динаміки участі роздрібних інвесторів визначений з урахуванням методологічних меж наявної офіційної статистики. Для всієї сукупності інструментів фондового ринку відсутній повний порівняльний ряд, який дозволяв би однозначно виміряти кількість роздрібних інвесторів, структуру їхніх портфелів і поведінкові профілі за кожним роком.

**Динаміка ринкового контексту операцій з фінансовими інструментами в
Україні у 2020-2024 рр.**

| Рік | Обсяг торгів на операторах організованих ринків капіталу, млрд грн | Річна зміна обсягу організованих торгів, % | Частка ОВДП у загальному обсязі торгів на ринках капіталу, % | Аналітичне значення |
|------------|---|---|---|--|
| 2020 | 335,41 | — | 81,85 | ОВДП зберігають домінуючу позицію в структурі торгів. |
| 2021 | 452,00 | 34,8 | 87,48 | Зростання організованих торгів супроводжується посиленням ролі ОВДП. |
| 2022 | 160,32 | -64,5 | 89,38 | Воєнний шок зменшив обсяг організованих торгів, але ОВДП залишилися основним інструментом. |
| 2023 | 436,43 | 172,2 | 89,73 | Відновлення організованих торгів за збереження високої частки державних облігацій. |
| 2024 | 730,61 | 67,4 | 85,11 | Максимальний за п'ять років обсяг організованих торгів; ОВДП залишаються ядром ринку. |

Джерело: складено автором за даними [141]

Водночас поєднання даних про ОВДП у власності фізичних осіб і даних про структуру організованих торгів дає змогу обґрунтовано зафіксувати наявність позитивного тренду у найбільш репрезентативному для українського роздрібного інвестора сегменті.

У цьому контексті ОВДП виступають не лише найбільш доступним інструментом входження фізичної особи до ринку капіталу, а й емпіричним маркером поступового посилення ролі фізичних осіб у фінансуванні державних потреб і формуванні внутрішнього інвестиційного ресурсу. Такий висновок не перебільшує поточну вагу роздрібного інвестора у фінансовій системі, але показує, що відповідний сегмент уже має вимірювану, стійку та статистично підтверджену динаміку зростання.

Для уникнення ототожнення статистичного портрета з розрахунковою типологією профілів доцільно виокремити три рівні аналізу: 1) фактичну вагу фізичних осіб-резидентів у депозитарній структурі ринку; 2) емпіричну модель використання інструментів заощадження та інвестування у 2024 р.; 3) розрахункові профілі, що задають можливу стратегію переходу від пасивного збереження коштів до портфельного інвестування (Рис. 2.5).

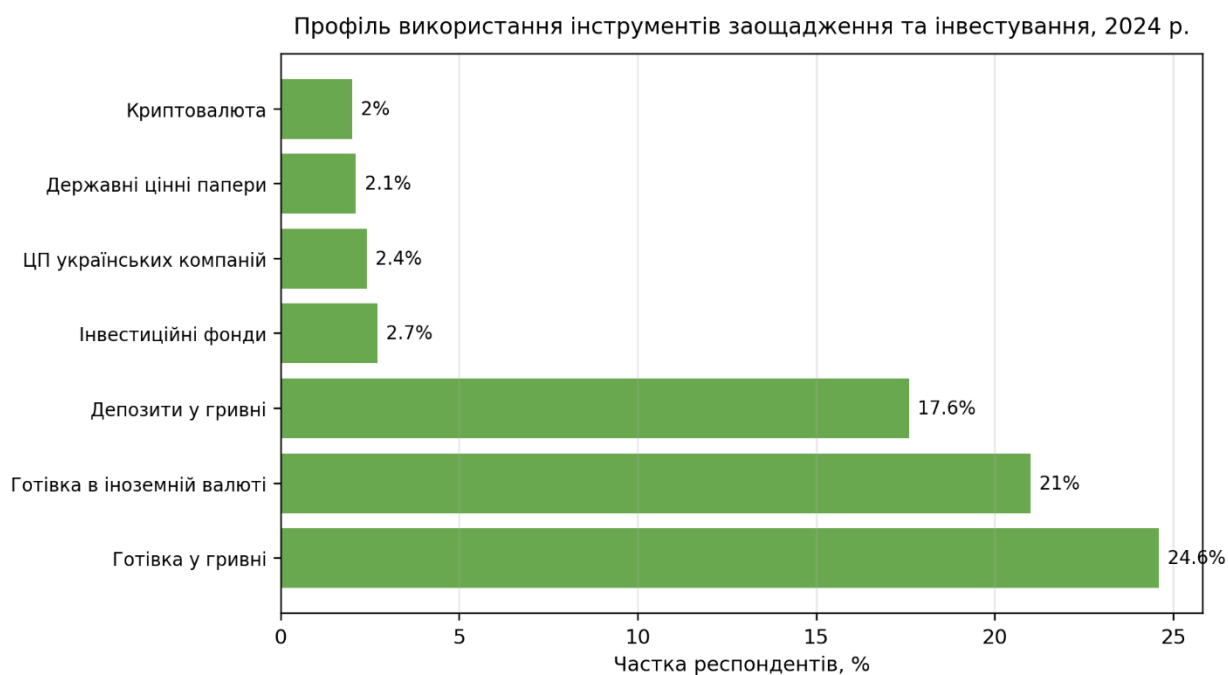


Рис. 2.5. Профіль використання інструментів заощадження та інвестування фізичними особами в Україні, 2024 р.

Джерело: побудовано автором за ОЕСР (2026), «Сильніші фінансові ринки та інституції для відновлення України» [132], рис. 2.1; дані щодо використання регулярних банківських послуг у 2024 р.

Така логіка дозволяє розглядати консервативне ядро роздрібного сегмента не як офіційно відокремлену статистичну групу, а як аналітичну підмножину чинних і потенційних інвесторів, орієнтованих на ліквідний резерв, депозити та ОВДП (таблиця 2.12).

Таблиця 2.12

**Профіль українського роздрібного інвестора в умовах воєнної та
посткризової економіки**

| Показник профілю | Емпіричний прояв | Висновок для стратегії |
|-----------------------------------|---|---|
| Низька ринкова участь | інвестиції в державні цінні папери – 2,1%; у цінні папери українських компаній – 2,4%; в інвестиційні фонди – 2,7%; криптовалюта – 2,0% | початковий портфель має бути простим, прозорим і поступово диверсифікованим |
| Домінування готівки та депозитів | готівка в гривнях – 24,6%, готівка в іноземній валюті – 21,0%, депозити в гривнях – 17,6% | фінансова інклюдія має починатися з переорієнтації пасивних заощаджень у низькоризикові інструменти |
| ОВДП як інструмент входу | мають зрозумілий емітентський ризик, податкові переваги та цифрові канали придбання | формують захисне ядро портфеля, але не замінюють диверсифікацію |
| Криптоактиви як ризиковий сегмент | частка користувачів криптовалютних інструментів є невеликою, але потребує окремих попереджень про волатильність і шахрайство | допустимі лише як обмежений сателітний блок для агресивного профілю |

Джерело: складено автором за даними [128; 132; 158; 159]; узагальнення автора

Для систематизації зв'язку між наведеними рівнями аналізу доцільно сформулювати додаткове узагальнення, яке показує не частку окремих профілів у статистичному сенсі, а логіку виокремлення консервативного ядра роздрібного сегмента.

Таке ядро охоплює фізичних осіб, для яких початковою фінансовою поведінкою є збереження ліквідності, використання депозитних інструментів і поступовий перехід до ОВДП як першого ринкового активу (таблиця 2.13).

Таблиця 2.13

**Узагальнення емпіричної основи виокремлення консервативного ядра
роздрібного сегмента**

| Рівень узагальнення | Показники / ознаки | Що це пояснює | Зв'язок із профілями у табл. 2.12 |
|--|--|--|---|
| Структурна межа роздрібного сегмента | У 2024 р. фізичні особи-резиденти становили 160,00 млрд грн, або 4,56% резидентного депозитарного сегмента; у 2020 р. – 58,52 млрд грн, або 2,90%. | Роздрібний сегмент залишається невеликим, проте демонструє зростання за абсолютним і відносним показниками. | Профілі не є офіційним статистичним розподілом; вони деталізують можливі моделі поведінки всередині малого, але зростаючого сегмента. |
| Поточна фінансова поведінка фізичних осіб | За табл. 2.10 домінують готівка в гривнях – 24,6 %, готівка в іноземній валюті – 21,0 %, депозити в гривнях – 17,6 %; участь у державних цінних паперах – 2,1 %. | Пасивні форми збереження переважають над ринковими інструментами, що вказує на потенціал поступового переведення заощаджень у низькоризикові активи. | Профіль «Початковий захисний» описує перехід від ліквідного резерву та депозиту до ОВДП як першого інвестиційного інструменту. |
| Ринковий канал входу | У 2024 р. ОВДП займали 621,852 млрд грн, або 85,11 % загального обсягу торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу. | ОВДП є домінуючим інструментом організованих торгів і найбільш зрозумілим каналом входження фізичної особи на ринок капіталу. | Профіль «Накопичувальний консервативний» відображає закріплення ОВДП як основи портфеля з обмеженим диверсифікаційним додатком. |
| Методологічне обмеження | Офіційна статистика не розподіляє фізичних осіб за ризик-профілем, горизонтом, фінансовою грамотністю і величиною стартового капіталу. | Точну частку окремих профілів неможливо визначити без спеціального опитування або агрегованих даних брокерів. | Початковий захисний і накопичувальний консервативний профілі мають розрахунково-сценарний характер. |
| Стратегічний висновок | Ліквідний резерв / депозит → ОВДП → обмежена диверсифікація. | Консервативне ядро є найреалістичнішою базою збільшення присутності населення на ринку без різкого підвищення ризику. | Перехід до помірно диверсифікованого профілю при зростанні горизонту інвестування, фінансової грамотності та ризик-апетиту. |

Джерело: складено автором за результатами узагальнення даних табл. 2.3, рис. 2.5, табл. 2.10, табл. 2.12 та звіту НКЦПФР за 2024 р. [57]

Отже, табл. 2.10 фіксує емпіричний стан фінансової поведінки населення, тоді як табл. 2.11 і 2.12 переводять цей стан у розрахункову модель вибору портфеля. У такій логіці консервативне ядро роздрібного сегмента не ототожнюється з усією сукупністю фізичних осіб-резидентів і не вимірюється як окрема офіційна статистична категорія (Рис. 2.6).



Рис. 2.6. Логіка виокремлення консервативного ядра роздрібного сегмента

Джерело: складено автором.

Воно характеризує найбільш імовірний канал входження фізичної особи на ринок капіталу: від ліквідного резерву й депозитних залишків до ОВДП з подальшим обережним додаванням простих інструментів диверсифікації.

Для переведення класифікації стратегій у розрахунково-аналітичну площину профіль українського роздрібного інвестора доцільно задавати через стартовий капітал, горизонт, ризик-профіль, цифрову компетентність, структуру інструментів та контрольний показник ефективності (таблиця 2.14).

Таблиця 2.14

Розрахунок ризик-профілю роздрібного інвестора для вибору модельного портфеля

| Компонент оцінки профілю | Позначення | Вага | Шкала |
|----------------------------------|------------|---|--|
| Горизонт інвестування | H | 0,25 | 0 – до 1 року; 100 – понад 7 років |
| Ліквідний резерв | L | 0,20 | 0 – резерв відсутній; 100 – резерв 6+ місяців витрат |
| Стабільність доходу | I | 0,20 | 0 – нестабільний дохід; 100 – стабільне джерело доходу |
| Фінансова та цифрова грамотність | K | 0,20 | 0 – низька; 100 – висока, підтверджена тестом |
| Схильність до ризику | R | 0,15 | 0 – неприйняття втрат; 100 – прийняття високої волатильності |
| Інтегральний профіль | S | $S = 0,25H + 0,20L + 0,20I + 0,20K + 0,15R$ | 0-39 – консервативний; 40-69 – помірний; 70-100 – агресивний |

Джерело: складено автором як розрахункову схему профілювання з урахуванням горизонту, ліквідного резерву, стабільності доходу, фінансової та цифрової грамотності й ризик-апетиту

Такий підхід усуває розрив між описовим портретом інвестора і практичним вибором модельного портфеля.

З наведених у таблиці 2.15 даних випливає, що профілі «Початковий захисний» та «Накопичувальний консервативний» не потребують прямого кількісного ототожнення з офіційною часткою інвесторів, оскільки наявні офіційні дані відображають рахунки, номінальну вартість цінних паперів та структуру торгів, а не поведінкові групи фізичних осіб.

Таблиця 2.15

Розрахункові профілі українського роздрібного інвестора та відповідні стратегії

| Профіль | Стартовий капітал | Горизонт | Ризик-профіль | Базова структура портфеля | Домінуюча стратегія | Ключовий контроль |
|--------------------------------|--------------------|-----------|---------------------------|---|---|--|
| Початковий захисний | 10-50 тис. грн | до 1 року | низький | ОВДП / ліквідний резерв 80-90 %; депозит або поточний рахунок 10-20 % | консервативно-захисна | збереження капіталу, чистий ROI* не нижче інфляційного орієнтира |
| Накопичувальний консервативний | 50-200 тис. грн | 1-3 роки | низький / помірний | ОВДП 60-70 %; депозит / резерв 20 %; прості фонди або ETF до 10 % | раціонально-диверсифікована | перевага над депозитним бенчмарком після витрат |
| Помірний диверсифікований | 200-500 тис. грн | 3-5 років | помірний | ОВДП 40-50 %; ETF 20-30 %; корпоративні або муніципальні інструменти 10-15 %; резерв 10 % | гібридно-адаптивна | ризик-скоригований ROI*, просадка не вище встановленого ліміту |
| Цифрово активний досвідчений | понад 500 тис. грн | 5+ років | помірно високий / високий | ETF 35-45 %; акції 15-25 %; ОВДП 20-30 %; резерв 5-10 % | алгоритмічно-підтримана або агресивно-адаптивна | контроль концентрації, Level II для якості виконання угод |

Джерело: складено автором як симуляційну типологію за критеріями стартового капіталу, горизонту, ризику та доступності інструментів; наведені портфельні пропорції не є інвестиційною рекомендацією.

Їх наукове призначення полягає у формалізації консервативного ядра роздрібного сегмента: від короткого горизонту, потреби у ліквідності та пріоритету збереження капіталу до накопичувального горизонту, де ОВДП

залишаються основою портфеля, але з'являється контрольований диверсифікаційний блок. Саме така модель узгоджується з низькою, але зростаючою вагою фізичних осіб-резидентів у депозитарній структурі ринку та домінуванням ОВДП в організованих торгах (Рис. 2.7).

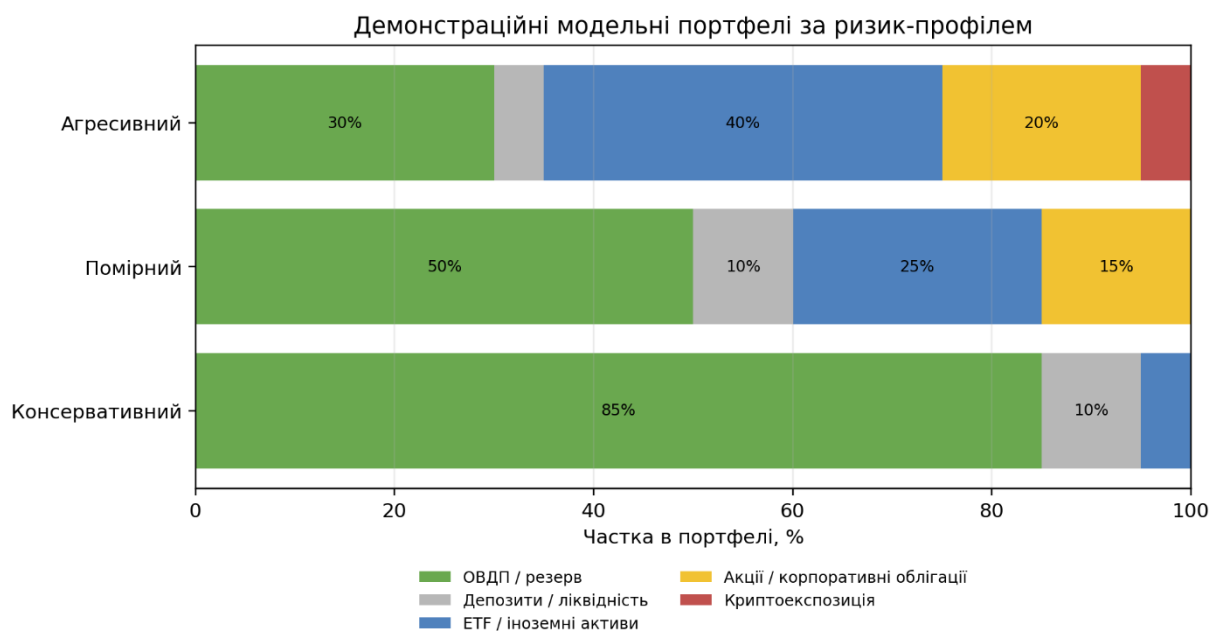


Рис. 2.7. Демонстраційні модельні портфелі для консервативного, помірною та агресивного роздрібного інвестора

Джерело: сформовано автором на основі [65; 67; 68; 128; 158; 160–168]

Формування інвестиційного портфеля роздрібного інвестора має ґрунтуватися на поєднанні принципів портфельної теорії з індивідуальним профілем інвестора, що охоплює фінансові цілі, інвестиційний горизонт, толерантність до ризику та обсяг доступного капіталу. Ключовим завданням при цьому є добір такої структури активів, яка забезпечує прийнятне співвідношення дохідності, ризику, ліквідності та стабільності грошових потоків. До потенційного набору інструментів можуть входити акції, облигації, біржові інвестиційні фонди, інститути спільного інвестування та похідні фінансові інструменти, що відрізняються рівнем ризику, очікуваної дохідності й складністю використання.

Вибір портфельної структури здійснюється відповідно до інвестиційної стратегії – консервативної, помірної або агресивної – та стадії життєвого циклу інвестора, яка визначає пріоритет між збереженням капіталу, отриманням поточного доходу та зростанням вартості активів [67; 160; 164].

Водночас практичні можливості реалізації цих підходів для українського роздрібного інвестора є суттєво обмеженими інституційними та ринковими чинниками. Найбільш доступними інструментами залишаються державні облігації та окремі акції вітчизняних емітентів, тоді як ліквідність корпоративних цінних паперів залишається низькою, що ускладнює оперативне коригування портфеля. Доступ до іноземних ETF та деривативів має фрагментарний характер через валютні обмеження, регуляторні бар'єри, вимоги до кваліфікації інвесторів та обмежений перелік ліцензованих посередників. У сукупності це звужує можливості диверсифікації за класами активів і географічними ринками, що знижує ефективність класичних портфельних стратегій у вітчизняних умовах та посилює залежність результатів інвестування від вузького набору інструментів.

Оцінка інвестиційних можливостей роздрібного інвестора здійснюється на основі комплексного аналізу фінансових інструментів та ринкових умов, що включає врахування макроекономічних факторів, стану емітентів та поведінкових характеристик інвесторів. Для кількісної оцінки ефективності портфеля застосовуються показники дохідності та ризику, які в подальшому детально розглядаються у відповідних розділах, присвячених методам фундаментального та технічного аналізу, сценарного моделювання та стрес-тестування.

Суттєвим принципом формування портфеля є диверсифікація, яка передбачає розподіл інвестицій між різними класами активів, секторами економіки та географічними ринками з метою зниження системного та специфічного ризику. Диверсифікація дозволяє зменшити вплив коливань окремих активів або секторів на загальну дохідність портфеля. Зокрема, класова диверсифікація передбачає поєднання акцій, облігацій, ETF та інших

інструментів; галузева диверсифікація – інвестування у різні сектори економіки; а географічна диверсифікація – залучення міжнародних ринків, що є важливим для зниження впливу локальних економічних або політичних факторів [156; 157; 161].

Управління ризиками передбачає регулярну оцінку волатильності активів, використання інструментів хеджування та проведення періодичного ребалансування портфеля відповідно до змін ринкових умов та інвестиційних цілей [160].

Вибір інвестиційної стратегії є ще одним ключовим аспектом формування портфеля. Інвестиційні стратегії можуть варіюватися від консервативних, орієнтованих на збереження капіталу та мінімізацію ризику, до агресивних, спрямованих на максимізацію доходності при високому рівні ризику. Консервативна стратегія передбачає значну частку облігацій та низькоризикових інструментів; помірна – збалансоване поєднання акцій стабільних компаній, облігацій та ETF; агресивна – концентрацію на високоризикових активах, деривативах та спекулятивних інвестиціях. Стратегія інвестування визначає подальші принципи диверсифікації, управління ризиками та вибору конкретних активів, а її ефективність залежить від фінансових цілей інвестора, його часових горизонтів та здатності переносити ризики [8; 128; 162–164].

Таким чином, формування інвестиційного портфеля роздрібного інвестора ґрунтується на науково обґрунтованих принципах класифікації активів, диверсифікації та управління ризиками, а також на виборі відповідної стратегії інвестування, що забезпечує збалансоване співвідношення доходності та безпеки інвестицій і дозволяє ефективно реалізувати інвестиційний потенціал роздрібного учасника фондового ринку.

З урахуванням емпіричних результатів підрозділу 2.1 зазначену типологію доцільно конкретизувати через найбільш реалістичний для України канал входження фізичної особи на фондовий ринок – інвестування в облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Отже, місце дрібного інвестора в

національному фондовому ринку залишається структурно обмеженим, але демонструє позитивну динаміку та поступове нарощування ваги в депозитарній структурі.

У сегменті інструментів доступу така участь концентрується насамперед навколо ОВДП. За звітом НКЦПФР за 2024 р., ОВДП продовжують займати провідну позицію на операторах організованих ринків капіталу – 621,852 млрд грн, або 85,11% загального обсягу торгів фінансовими інструментами на організованих ринках. Це означає, що для дрібного інвестора ринок ОВДП є не лише одним із доступних інструментів, а фактично основним організованим каналом входження у фондовий ринок. Водночас окремі акції вітчизняних емітентів виконують переважно допоміжну диверсифікаційну функцію: вони можуть використовуватися інвестором лише після формування захисного ядра портфеля, оскільки характеризуються вищою волатильністю, нижчою ліквідністю та більшими інформаційними ризиками порівняно з державними борговими інструментами.

Тому замість загального твердження про необхідність урахування ризик-апетиту, часового горизонту та фінансової грамотності доцільно перевести ці параметри у прикладну стратегію ОВДП-орієнтованого інвестора. У цій стратегії:

- ризик-апетит визначає допустиму частку захисного ядра портфеля;
- часовий горизонт – вибір строків погашення та побудову «драбини» ОВДП;
- фінансова грамотність – здатність інвестора порівнювати дохідність після витрат, розуміти інфляційний і процентний ризик, оцінювати ліквідність і не ототожнювати державні облігації з повною відсутністю ризику.

Стратегію ОВДП-орієнтованого інвестора детально розглянемо у таблиці 2.16.

Таблиця 2.16

Стратегія роздрібного інвестора, який формує портфель ОВДП

| Етап стратегії | Практична дія інвестора | Економічна логіка | Ключовий контроль ризику |
|--------------------------------|--|--|--|
| 1. Визначення мети | Сформувати ціль: збереження капіталу, прогнозований купонний дохід, підготовка до майбутньої диверсифікації. | ОВДП у цій моделі є не спекулятивним активом, а базовим консервативним інструментом входу на ринок капіталу. | Ціль має відповідати горизонту, валюті витрат домогосподарства та рівню прийнятного ризику. |
| 2. Ліквідний резерв | Не спрямовувати кошти в ОВДП для поточних витрат; частина активів – у ліквідній формі або на короткому депозиті. | Захисний резерв зменшує ймовірність вимушеного продажу ОВДП до погашення. | Мінімальний резерв ліквідності; уникнення продажу облігацій за несприятливою ринковою ціною. |
| 3. Вибір строків погашення | Розподілити суму між випусками з різними строками: короткі, середні та довгі папери. | «Драбина» ОВДП знижує ризик концентрації в одному строку погашення та полегшує реінвестування. | Процентний ризик, ризик реінвестування, відповідність строку фінансовій меті. |
| 4. Валютна структура | Використовувати ОВДП у грн для гривневих цілей; валютні ОВДП – як інструмент часткового валютного захисту. | Валюта активу має відповідати валюті майбутніх витрат інвестора; вона не повинна замінювати диверсифікацію. | Валютний ризик, курсові обмеження, доступність погашення і купонних виплат. |
| 5. Канал придбання | Через банк-первинного дилера, ліцензованого брокера або цифровий канал із прозорим розкриттям комісій. | Канал доступу визначає фактичні витрати, зручність обслуговування та якість інформаційного супроводу. | Комісії, спреди, депозитарні витрати, умови дострокового продажу. |
| 6. Оцінка чистого результату | Порівнювати очікуваний купонний дохід із комісіями, спредами, інфляцією та альтернативною дохідністю депозиту. | Для фізичних осіб доходи від ОВДП мають податкову перевагу, однак чисту ефективність потрібно оцінювати через ROI* після операційних витрат. | ROI*, інфляційний орієнтир, депозитний бенчмарк, фактичні витрати доступу. |
| 7. Утримання та реінвестування | Базовий сценарій – утримання до погашення; купонні виплати та погашення – на повторну купівлю / резерв. | Утримання до погашення знижує ризик фіксації втрат через коливання ринкової ціни. | Дисципліна утримання, календар погашень, контроль надмірної торговельної активності. |
| 8. Обережна диверсифікація | Після формування ОВДП-ядра додавати невелику частку простих інструментів: акції, фонди або ETF. | ОВДП не мають замінювати повноцінну диверсифікацію; вони створюють стартову базу для переходу до ширшого портфеля. | Ліміт частки ризикових активів, ліквідність, прозорість емітента, відповідність ризик-профілю. |

Джерело: складено автором за даними табл. 2.10 і 2.12, на основі [54; 56; 57]

На рисунку 2.8 наведемо узагальнення ключових етапів реалізації ОВДП-стратегії роздрібного інвестора як послідовний процес: від визначення фінансової мети та формування резерву ліквідності до вибору горизонту, валюти й «драбини» строків, купівлі через прозорий інфраструктурний канал, контролю чистої результативності інвестування через ROI та подальшого утримання, реінвестування або обережної диверсифікації.



Рис. 2.8. Логіка реалізації стратегії інвестора, який формує портфель ОВДП

Джерело: складено автором

Саме ця послідовність дає змогу пов'язати статистичне місце роздрібного інвестора на ринку з його реальною поведінковою і портфельною стратегією.

Отже, державні облігації в українських умовах доцільно розглядати як ядро консервативної моделі участі фізичних осіб у фондовому ринку. Вони формують перший рівень інвестиційного досвіду, забезпечують прогнозованість грошового потоку, мають зрозумілий механізм доступу та підвищують участь домогосподарств у внутрішньому борговому ринку. Водночас концентрація

виключно на ОВДП не повинна підміняти розвиток повноцінної портфельної культури: акції українських емітентів, корпоративні облігації, фонди та міжнародні інструменти можуть виконувати функцію наступного диверсифікаційного рівня лише за умови підвищення фінансової грамотності, прозорого розкриття ризиків і належного інституційного захисту інвестора.

Узагальнена в табл. 2.17 типологія інвестиційних стратегій показує, що поведінка роздрібного інвестора визначається не лише рівнем прийнятного ризику, а й інвестиційним горизонтом, доступністю фінансових інструментів, цифровою компетентністю та реакцією на макроекономічну невизначеність.

Таблиця 2.17

Типологія інвестиційних стратегій та профілів роздрібних інвесторів

| Профіль / стратегія | Ключові ознаки | Типовий горизонт | Домінуючі інструменти | Основні ризики |
|------------------------------|---|--|---|--|
| Консервативно-захисний | Уникнення втрат, пріоритет збереження капіталу, низька толерантність до волатильності | Коротко- або середньостроковий | ОВДП, депозити, облігації з фіксованим доходом | Інфляційний ризик, недостатня диверсифікація |
| Раціонально-диверсифікований | Баланс ризику та доходності, регулярне ребалансування | Середньо- або довгостроковий | ETF, індексні фонди, облігації, акції стабільних емітентів | Помилки оцінки довгострокових ризиків, валютні обмеження |
| Спекулятивно-імпульсивний | Реакція на новини, стадність, надмірна самовпевненість | Короткостроковий | Волатильні акції, деривативи, криптоактиви | Надмірна торгова активність, втрати через емоційні рішення [77] |
| Алгоритмічно-підтриманий | Делегування частини рішень робо-радикам або використання модельних портфелів | Середньо- або довгостроковий | Роботизоване інвестиційне консультування, автоматизовані ETF-портфелі | Модельний ризик, технічні збої, надмірна довіра алгоритмам [117] |
| Гібридно-адаптивний | Поєднання консервативного ядра та ризикової частини портфеля | Гнучкий, залежно від ринкової ситуації | ОВДП + ETF + вибірккові акції / цифрові активи | Складність ребалансування, контроль лімітів ризику |

Джерело: складено автором на основі [5; 8; 22; 32; 50; 76–79; 91]

Для українського фондового ринку ця залежність має особливе значення, оскільки зростання участі фізичних осіб у сегменті ОВДП і депозитарній структурі ринку супроводжується збереженням вузької інструментальної бази та переважанням консервативних моделей інвестування. Отже, подальший аналіз у межах цього підрозділу доцільно спрямувати на пояснення поведінкових чинників, які визначають вибір стратегії роздрібного інвестора та формують потребу в адаптивному управлінні портфелем.

Поведінка роздрібних інвесторів є важливою складовою функціонування фондового ринку, оскільки саме фізичні особи найбільш чутливо реагують на зміни макроекономічного середовища. Інфляційні коливання, девальваційні процеси, зростання бюджетного дефіциту, воєнні ризики та загальний рівень невизначеності створюють інформаційне й психологічне тло, у межах якого інвестиційні рішення часто ухвалюються не лише на основі фінансового аналізу, а й під впливом суб'єктивного сприйняття ризику. На відміну від інституційних учасників, роздрібні інвестори зазвичай мають обмеженіші аналітичні ресурси, нижчий рівень професійної підготовки та вищу залежність від зовнішніх інформаційних сигналів, що підвищує ймовірність неповністю раціональних інвестиційних рішень [15; 78; 79; 169–172].

Першою визначальною рисою поведінки роздрібних інвесторів у періоди економічної нестабільності є посилене прагнення уникати ризику. В українських умовах це проявляється у скороченні інтересу до корпоративних цінних паперів, передусім акцій, та концентрації вкладень в інструментах із фіксованою дохідністю і нижчим кредитним ризиком. Таку функцію переважно виконують облігації внутрішньої державної позики, які сприймаються фізичними особами як відносно зрозумілий і регульований інструмент збереження капіталу та отримання прогнозованого доходу.

Другою характерною рисою є орієнтація на коротко- або середньостроковий інвестиційний горизонт. За умов підвищеної невизначеності роздрібні інвестори

надають перевагу інструментам, які забезпечують передбачуваний грошовий потік і можливість відносно швидкого повернення коштів. Така модель поведінки обмежує розвиток довгострокового портфельного інвестування, але водночас пояснює популярність ОВДП як першого практичного етапу входження фізичної особи на фондовий ринок.

Третьою важливою характеристикою є посилення впливу інформаційних і психологічних чинників. У періоди макроекономічної нестабільності зростає роль новинного фону, соціальних мереж, неформальних джерел інформації та рекомендацій фінансових посередників. Це може сприяти формуванню «стадної поведінки», коли інвестиційні рішення ухвалюються з орієнтацією на дії інших учасників ринку, а не на системний аналіз фінансового стану емітентів, рівня ризику та очікуваної дохідності [172]. Додатково проявляється ефект асиметричного сприйняття втрат і прибутків: потенційні втрати оцінюються інвесторами значно гостріше, ніж можливі вигоди, що стимулює надмірно консервативні стратегії або повну відмову від участі у фондовому ринку [78; 172].

Четвертою особливістю українського роздрібного інвестора є низький рівень довіри до фінансових інститутів і регуляторного середовища. Історичний досвід фінансових криз, банкрутств фінансових установ, недостатнього захисту прав інвесторів і нестабільності ринкової інфраструктури формує стійкі негативні очікування. У результаті частина заощаджень населення зберігається у готівковій формі або спрямовується в нефінансові активи, що фактично зменшує потенціал організованого фондового ринку як каналу трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний ресурс.

У сукупності зазначені поведінкові характеристики формують специфічний профіль українського роздрібного інвестора, який поєднує обмежену інструментальну базу, високу чутливість до макроекономічних ризиків, потребу в ліквідності та поступове зростання цифрової залученості. Саме тому управління портфелем у таких умовах не може зводитися до разового визначення структури

активів. Воно має спиратися на адаптивний алгоритм перегляду портфеля залежно від зміни дохідності ОВДП, валютних обмежень, рівня ринкової ліквідності, доступності зовнішніх інструментів і поведінкової стійкості самого інвестора [48; 54].

Наступним елементом аналізу є оцінка інвестиційних можливостей роздрібного інвестора, яка виступає ключовим етапом формування портфеля. Її метою є визначення очікуваної дохідності, рівня ризику, ліквідності, витрат доступу до інструменту та відповідності активу індивідуальному профілю інвестора. У сучасній практиці така оцінка має поєднувати фундаментальний і технічний аналіз, портфельні моделі, сценарне моделювання, стрес-тестування та цифрові аналітичні інструменти.

Фундаментальний аналіз спрямований на оцінку економічної якості активу або емітента. Він передбачає аналіз фінансового стану компанії, її прибутковості, структури активів і зобов'язань, боргового навантаження, дивідендної політики, грошових потоків, галузевих умов і макроекономічних чинників. Для довгострокового інвестора цей метод є базовим, оскільки дає змогу визначити внутрішню вартість активу та оцінити обґрунтованість його поточної ринкової ціни [8; 76; 77; 180; 188].

Технічний аналіз доповнює фундаментальний підхід і використовується переважно для вибору моменту входу в позицію або виходу з неї. Він ґрунтується на дослідженні ретроспективної динаміки цін, обсягів торгів, трендових індикаторів, рівнів підтримки й опору та моделей ринкової поведінки. Для роздрібного інвестора технічний аналіз має прикладне значення насамперед у частині зниження ризику невдалого моменту купівлі чи продажу, однак його результати мають використовуватися разом із фундаментальною оцінкою та контролем загального ризику портфеля.

Розвиток цифрових платформ суттєво розширив можливості оцінювання інвестиційних рішень. Предиктивна аналітика, стрес-тестування, автоматизоване

ребалансування, варіаційно-кореляційний аналіз і робо-консультування дають змогу швидше обробляти ринкові дані, зіставляти активи за ризиком і дохідністю та формувати модельні портфелі відповідно до цілей і ризик-профілю інвестора. Водночас такі інструменти не повинні замінювати інвестиційне мислення: їх доцільно розглядати як засоби підтримки рішень, що зменшують емоційний вплив, але потребують контролю якості алгоритмів, витрат, ліквідності й відповідності інструментів профілю інвестора. Отже, оцінка інвестиційних можливостей роздрібного інвестора має будуватися як багаторівнева система, що поєднує аналіз якості активу, ринкової динаміки, портфельних взаємозв'язків, витрат, поведінкових ризиків (таблиця 2.18).

Таблиця 2.18

Основні методи аналізу та оцінки інвестиційних можливостей роздрібного інвестора

| Метод аналізу | Основна мета | Використання | Переваги | Обмеження |
|-------------------------------------|---|--|--|--|
| Фундаментальний | Визначення внутрішньої вартості активу | Довгострокові інвестиції | Об'єктивна оцінка фінансового стану, стабільна база для прийняття рішень | Не враховує короткострокові ринкові коливання |
| Технічний | Виявлення ринкових трендів | Короткострокові та середньострокові інвестиції | Дозволяє прогнозувати коливання, швидке прийняття рішень | Не враховує фундаментальні фактори, піддається психологічним впливам |
| Моделі оцінки портфеля | Оптимізація структури портфеля | Диверсифікація, управління ризиком | Зменшення системного ризику, науково обґрунтовані рекомендації | Не завжди точні при нестабільних ринках |
| Сценарне моделювання та стрес-тести | Оцінка впливу критичних подій на портфель | Планування ризиків | Виявлення слабких місць портфеля, адаптація до нестабільності | Вимагає значного обсягу даних і часу |
| Роботизовані радники | Автоматизоване формування та управління портфелем | Масовий роздрібний ринок | Швидка диверсифікація, доступність, зручність | Залежність від алгоритмів, ризик технічних збоїв |

Джерело: складено автором на основі [55; 90; 91]

Уточнення методичного блоку доцільно здійснювати через розмежування трьох рівнів аналізу портфеля: оцінку окремого активу, оцінку взаємозв'язків між активами та оцінку поведінки інвестора під час корекції портфеля. Класична модель Марковіца та CAPM (модель оцінювання капітальних активів) забезпечують базову логіку оптимізації ризику і дохідності, однак в умовах обмеженої ліквідності українського ринку доцільно поєднувати їх із простішими правилами контролю часток активів, порогами ребалансування та сценарним аналізом. Саме тому модель адаптивного портфельного управління має включати не лише математичну оптимізацію, а й практичні обмеження: доступність інструментів, валютні ліміти, податкове навантаження, спреди, комісії та ризик примусового утримання позицій у періоди ринкового стресу [54; 76; 77; 81; 123].

У прикладному вимірі аналітичний інструментарій роздрібного інвестора має виконувати не декларативну, а дисциплінуючу функцію: допомагати зіставляти очікувану дохідність із ризиком, витратами доступу, ліквідністю та інвестиційним горизонтом. Для інвестора, який поступово переходить від ОВДП до ширшої диверсифікації, фундаментальний аналіз доцільно використовувати передусім для перевірки фінансової стійкості емітентів, здатності компаній генерувати стабільні грошові потоки та обслуговувати боргове навантаження в умовах волатильного макроекономічного середовища. Технічний аналіз у цій системі має допоміжне значення: він не замінює оцінку якості активу, але може використовуватися для уточнення моменту входу в позицію або виходу з неї, особливо в періоди підвищеної ринкової турбулентності (таблиця 2.19).

Досвід держав із розвиненою фінансовою архітектурою, зокрема США та Канади, засвідчує, що результативність аналітичних методів значною мірою залежить від доступності якісних ринкових даних, стандартизованої корпоративної звітності та незалежної оцінки кредитоспроможності емітентів. За таких умов роздрібний інвестор має змогу приймати рішення не лише на основі інтуїтивних очікувань або рекомендацій посередників, а з опорою на відкриту

фінансову інформацію, рейтингові оцінки, аналітичні платформи та порівняльні показники ризику й дохідності [46; 70].

Таблиця 2.19

**Адаптивна модель управління портфелем роздрібного інвестора в умовах
макроекономічної нестабільності**

| Елемент моделі | Зміст для України | Практичне призначення | Потенційне обмеження |
|-----------------------------|---|--|--|
| Консервативне ядро портфеля | ОВДП, високоліквідні інструменти, частина грошового резерву | Збереження капіталу, прогнозований дохід, зниження волатильності | Концентрація у державному боргу, інфляційний ризик |
| Диверсифікаційний блок | ETF, іноземні акції, індексні інструменти за наявності доступу | Зниження локального ризику та географічна диверсифікація | Валютні обмеження, регуляторні бар'єри |
| Ризикова сателітна частина | Вибіркові акції, секторні інструменти, цифрові активи в обмеженій частці | Підвищення потенційної дохідності | Висока волатильність, поведінкові ризики [78; 79] |
| Правила ребалансування | Квартальний перегляд або тригер за відхиленням частки активу на 5-10% | Контроль ризику та запобігання надмірній концентрації | Трансакційні витрати та низька ліквідність |
| Контроль середовища | Моніторинг валютного режиму, дохідності ОВДП, біржової ліквідності, податкових змін | Адаптація до макроекономічної нестабільності | Непередбачуваність регуляторних рішень і воєнних ризиків |

Джерело: складено автором на основі [42; 54; 76–78; 81; 161]

В Україні можливості повноцінного застосування такого підходу залишаються обмеженими через нижчу глибину фондового ринку, фрагментарність аналітичної інформації щодо емітентів, недостатню ліквідність корпоративного сегмента та нерівномірну якість розкриття фінансових даних. Водночас розвиток онлайн-брокерських сервісів, мобільних інвестиційних платформ і цифрових аналітичних модулів поступово зменшує інформаційні бар'єри для фізичних осіб. Їхнє значення полягає не лише у спрощенні доступу до операцій із фінансовими інструментами, а й у підвищенні фінансової грамотності,

формуванні навичок порівняння активів за ризиком і дохідністю та переході від інтуїтивного вибору інструментів до більш раціональної портфельної поведінки.

Отже, для українського роздрібного інвестора поєднання фундаментального аналізу, технічних індикаторів і цифрових аналітичних сервісів має розглядатися як прикладний механізм підтримки інвестиційних рішень. Його завдання полягає не у створенні універсального прогнозу прибутковості, а у зниженні інформаційної асиметрії, контролі ризику, оцінці чистої результативності інвестицій після витрат і забезпеченні своєчасного коригування портфеля відповідно до зміни ринкових умов.

Замість фрагментарних даних сучасні електронні системи торгівлі забезпечили консолідацію фінансових масивів, що автоматично знизило інституційні бар'єри для входу на фондовий ринок. Важливо, що впровадження автоматизованих аналітичних модулів має не лише прикладне, а й когнітивне значення: воно стимулює зростання фінансової грамотності населення, трансформуючи поведінкові патерни українських вкладників. Таким чином, технологічна модернізація ринку виступила каталізатором раціоналізації інвестиційних рішень у всьому роздрібному сегменті.

Отже, ефективна оцінка інвестиційних можливостей роздрібного інвестора ґрунтувалася на інтегрованому використанні фундаментального та технічного аналізу, сучасних цифрових платформ і алгоритмічних інструментів обробки фінансової інформації. Поєднання зазначених підходів забезпечувало формування збалансованого та диверсифікованого інвестиційного портфеля, сприяло оптимізації співвідношення очікуваної дохідності та прийнятного рівня ризику, а також створювало науково обґрунтовану основу для прийняття раціональних інвестиційних рішень у середовищі підвищеної невизначеності фінансових ринків.

Сучасна архітектура інформаційних технологій виступає системною детермінантою у механізмах формування та динамічного управління інвестиційними портфелями. Завдяки експансії онлайн-брокериджу та

спеціалізованих мобільних інтерфейсів доступ до глобальних фінансових ринків став максимально оперативним, що автоматично нівелювало значну частку транзакційних витрат і посилювало прозорість операційного циклу. В інституційному середовищі США, Канади та ЄС ці процеси еволюціонували у впровадження алгоритмічних радників. Використання рішень на базі штучного інтелекту дає змогу делегувати машинам рутинні завдання з селекції активів, предиктивної оцінки ризиків та автоматичного ребалансування портфельної структури.

Паралельно з цим інструментарій технологій великих даних та методи машинного навчання радикально масштабували глибину обробки фінансових масивів, даючи змогу інвестору оперувати аналітикою в режимі реального часу. Новим рівнем безпеки в цій екосистемі став блокчейн, імплементація якого гарантує автентичність транзакційних даних і мінімізує ймовірність протиправних дій або маніпуляцій. Хмарні технології, своєю чергою, забезпечують централізацію та мобільність аналітичних обчислень, усуваючи географічні обмеження для суб'єктів інвестування. Завершальною ланкою цієї технологічної трансформації є програмні комплекси для стохастичного моделювання ринкових сценаріїв, які трансформують стратегічне прогнозування дохідності у процес багатоваріантного управління ризиками.

Технологічна парадигма сучасності докорінно реформувала механізми побудови інвестиційних стратегій роздрібних інвесторів, радикально підвищивши рівень інклюзивності та швидкість реагування на ринкові сигнали. Експансія цифрових екосистем та спеціалізованих мобільних інтерфейсів не лише забезпечила масовий вихід приватного капіталу на фондові ринки, а й створила умови для прецизійного управління ризиками через широку диверсифікацію. Пріоритетним чинником цієї трансформації виступає розвиток онлайн-брокериджу. Ці сервіси нівелювали потребу у фізичній присутності інвестора в торгових залах, трансформували процес відкриття рахунків та оперування

класами активів (акціями, облігаціями, ETF) у повністю дистанційний цифровий цикл.

Паралельно з цим, мобільні платформи перетворилися на інструмент безперервного моніторингу капіталу. Вони забезпечують не просто візуалізацію портфеля, а інтеграцію поточних аналітичних даних, що дозволяє інвестору миттєво адаптувати стратегію до динамічної ринкової кон'юнктури. Релевантним прикладом такої інфраструктурної зрілості є фінансовий ландшафт США та Канади, де функціонування систем на кшталт Robinhood, Betterment, Wealthfront, E*TRADE або Wealthsimple сформувало новий стандарт взаємодії між суб'єктом інвестування та біржовим простором [27; 31; 32; 36; 46; 55; 91; 129].

В Україні окремі цифрові платформи також запроваджують базові моделі робо-консультантів, що дозволяє впроваджувати національні практики управління портфелем за міжнародними стандартами. Автоматизоване ребалансування портфеля та аналітика в режимі реального часу є третім ключовим аспектом технологічного впливу на інвестиційну діяльність роздрібного інвестора. Динамічне оновлення інформації про ринок, відстеження зміни цін, волатильності та обсягу торгів дозволяє інвестору своєчасно приймати рішення щодо корекції структури портфеля. Такий підхід забезпечує більш точну відповідність між ризиком та очікуваною дохідністю та сприяє оптимальному використанню фінансових ресурсів [92].

Таким чином, на основі аналізу інвестиційної поведінки роздрібних інвесторів у розвинутих країнах виділяються ключові фактори, що визначають вибір стратегії та інструментів інвестування, а також роль цифрових платформ у формуванні раціональної поведінки на ринку. Серед цих факторів особливе значення має доступність аналітичної інформації та швидкість обробки даних, що дозволяє своєчасно реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. Цифрові платформи сприяють зниженню психологічних бар'єрів для початківців інвесторів, забезпечуючи наочну візуалізацію портфеля та прогнозовану оцінку

ризиків. Крім того, автоматизовані системи рекомендацій і алгоритмічні радники підтримують прийняття обґрунтованих рішень, зменшуючи вплив емоційних чинників на поведінку інвестора. Інтеграція сучасних технологій у фінансові сервіси формує умови для підвищення ефективності інвестиційних стратегій та стимулює зростання участі роздрібних інвесторів на ринках капіталу. Основні особливості роздрібного інвестування у розвинутих країнах наведено на рисунку 2.9.

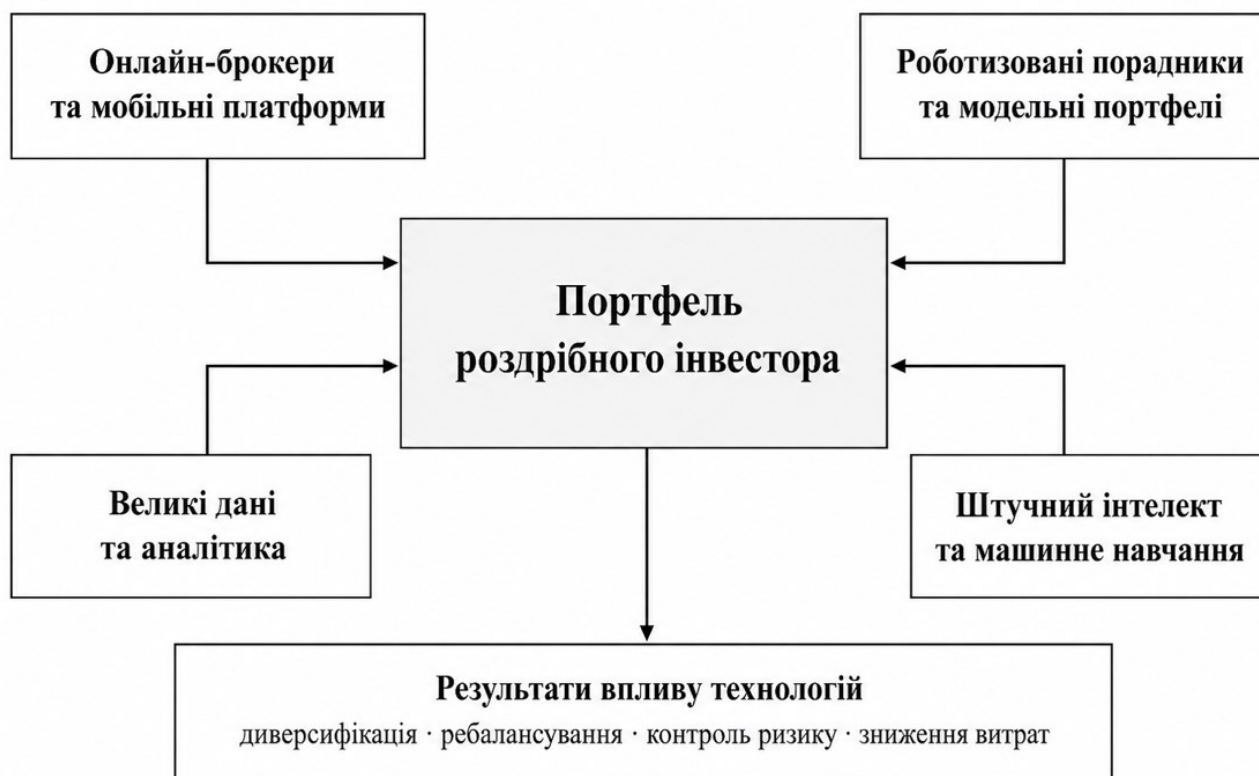


Рис. 2.9. Вплив сучасних технологій на процес формування інвестиційного портфеля роздрібного інвестора

Джерело: складено автором на основі [1; 46; 55; 70; 88; 90; 91]

Рисунок 2.9 ілюструє, що сучасні фінансові технології формували цілісну інтегровану систему управління портфелем роздрібного інвестора, в межах якої окремі цифрові інструменти функціонували не ізольовано, а у тісному

взаємозв'язку та взаємодоповненні. Онлайн-брокерські сервіси та мобільні інвестиційні платформи забезпечують оперативний доступ до фінансових ринків, можливість здійснення торговельних операцій у режимі реального часу та моніторинг стану портфеля, що підвищує прозорість процесів і знижує бар'єри входу для роздрібних інвесторів. Використання роботизованих радників і алгоритмів штучного інтелекту дозволяє формувати оптимальну структуру портфеля з урахуванням індивідуального інвестиційного профілю, часових горизонтів та схильності до ризику, а також автоматично коригувати портфель у відповідь на ринкові коливання.

Такі системи підтримують баланс між дохідністю та ризиком, зменшують вплив емоційних і поведінкових чинників на рішення інвестора та підвищують ефективність управління капіталом. Таким чином, впровадження технологічних інновацій істотно підвищує результативність і безпеку інвестиційної діяльності роздрібного інвестора, розширює доступ до широкого спектра фінансових інструментів, у тому числі на міжнародних ринках, та сприяє формуванню системного, науково обґрунтованого підходу до управління інвестиційним портфелем. Зазначені процеси набували особливої актуальності для фондового ринку України, який перебуває у фазі активної інтеграції до глобальної фінансової системи та потребує сучасних цифрових рішень для підвищення конкурентоспроможності, прозорості та інвестиційної привабливості.

Специфіка управління інвестиційним портфелем роздрібного інвестора детермінується рівнем інституційної зрілості національного фінансового ринку. В українських реаліях процес стратегічного розподілу капіталу стикається із системними бар'єрами: обмеженою номенклатурою фінансових інструментів, структурною незавершеністю ринкової інфраструктури та регуляторними лакунами. Контрастує з цим досвід розвинених ринків США та Західної Європи, де архітектура інвестування базується на безперешкодному доступі до глобальних активів, диверсифікованих ETF та валідованих моделей формування портфеля.

За таких умов механічна екстраполяція міжнародних стратегій на український ґрунт є неможливою без комплексної адаптації. Особливої ваги набуває управління валютними ризиками та оптимізація податкового навантаження, що у поєднанні з варіативною частотою ребалансування визначає життєздатність портфеля в межах національної економіки. Отже, трансформація зарубіжних підходів має відбуватися через призму локальних регуляторних обмежень та специфіки динаміки внутрішнього фондового ринку.

Разом із тим, застосування сучасних технологій у процесі управління інвестиційним портфелем супроводжується низкою обмежень і ризиків. Технічні бар'єри та недостатній рівень цифрової компетентності інвесторів можуть знижувати ефективність використання інноваційних інструментів. Надмірна автоматизація інвестиційних рішень і залежність від алгоритмів штучного інтелекту підвищують ризик втрати контролю над портфелем та посилюють уразливість до системних помилок. Додатково зростає значення кіберризиків і проблем захисту персональних даних, а також ускладнюється процес адаптації міжнародних моделей управління інвестиційним портфелем до економічних, інституційних і регуляторних реалій України, що обумовлює необхідність критичного та зваженого підходу до впровадження сучасних технологій у практику роздрібного інвестування [80; 90; 101; 104].

Ефективний менеджмент інвестиційного капіталу в сучасних координатах фінансового ринку базується на архітектурі комплексного підходу. Він охоплює не лише детермінацію оптимальної структури активів, а й перманентний моніторинг кон'юктурних зрушень, динамічну оцінку ризикових експозицій та ітераційне коригування портфельних позицій. Практичне втілення зазначених процедур детермінується ступенем зрілості фондового майданчика, номенклатурою доступних фінансових інструментів та технологічним рівнем брокерських аналітичних екосистем. Особливе місце в операційному циклі управління посідає дискретність ребалансування.

Процес адаптивної трансформації портфеля передбачає системний перегляд питомої ваги активів у відповідь на волатильність їхньої доходності та зміну фундаментальних ризиків. У північноамериканській практиці (США, Канада) усталеним регламентом вважається щоквартальний або піврічний цикл перегляду, що гарантує своєчасну синхронізацію стратегії з ринковими реаліями та мінімізує кумулятивні втрати. Натомість вітчизняний досвід тривалий час тяжів до річних циклів, що зумовлювалося низькою ліквідністю та обмеженим інструментарієм. Проте експансія глобальних мобільних платформ нівелює ці обмеження, надаючи активному сегменту інвесторів можливість здійснювати ребалансування у реальному часі через інтеграцію до міжнародних фондових ринків.

Підбір комбінацій активів відбувається із врахуванням локальних особливостей ринку та глобальних інвестиційних можливостей. В Україні, як вже зазначалося, роздрібні інвестори зазвичай формують портфель на основі ОВДП, акцій національних лідерів фондового ринку та ETF, які дозволяють диверсифікувати ризики та отримати доступ до зарубіжних ринків. У США структура портфеля роздрібного інвестора традиційно включає акції великих корпорацій, корпоративні та державні облігації, ETF, що охоплюють різні сектори економіки, а також індексні фонди. У Європі, зокрема в Німеччині, Франції та скандинавських країнах, популярністю користуються комбінації індексних фондів, корпоративних облігацій, ESG-активів та інвестиційних продуктів із соціальною чи екологічною орієнтацією. Такий підхід забезпечує оптимізацію співвідношення доходності і ризику та сприяє довгостроковій стабільності портфеля.

Моделі формування портфеля, що застосовуються на практиці, включають класичну модель Марковіца, моделі на основі роботизованих радників та гібридні моделі, що поєднують алгоритмічну оптимізацію з професійною консультацією фінансових радників. Модель Марковіца базується на принципах мінімізації ризику при заданій доходності та дозволяє інвестору науково обґрунтовано вибрати комбінацію активів. Роботизовані радники автоматично формують

оптимізований портфель, враховуючи фінансові цілі, часові горизонти, ризикопереносимість та ринкові коливання, що особливо актуально для роздрібних інвесторів США та Канади. В Україні подібні сервіси тільки набувають популярності, але вже дозволяють локальним інвесторам інтегрувати міжнародні інструменти та підвищувати ефективність управління портфелем.

З урахуванням українських умов адаптивна модель не повинна передбачати автоматичне перенесення західних пропорцій розподілу активів. Її логіка полягає у формуванні «ядра» портфеля з інструментів із прогнозованим рівнем доходу та регуляторною визначеністю, передусім ОВДП, та поступовому додаванні диверсифікаційного і ризикового блоків залежно від інвестиційного горизонту, фінансової грамотності й доступу до іноземних активів. Практичне значення такої моделі полягає у тому, що вона поєднує консервативну поведінку домогосподарств із можливістю контрольованого переходу до ширшої портфельної диверсифікації [8; 54].

З метою наочної інтеграції практичних аспектів адаптивного портфельного управління роздрібного інвестора в Україні доцільно подати модель у вигляді блокової схеми, що відображає послідовність управлінського циклу: визначення профілю й цілей інвестора, проходження регуляторно-захисного фільтра, формування портфельної архітектури, контроль ризиків і поведінкових рішень, адаптивне ребалансування, діагностику результату та корекцію стратегії. Наскрізню роль у моделі відіграє цифрово-аналітична підтримка, яка забезпечує моніторинг витрат, ліквідності, ризику та якості виконання інвестиційних рішень.

Рисунок 2.10 узагальнює адаптивну модель управління портфелем роздрібного інвестора як повторюваний процес, у межах якого початковий профіль інвестора визначає допустимий рівень ризику, регуляторно-захисний фільтр обмежує вибір інструментів відповідно до вимог придатності продукту, витрат і захисту активів, а портфельна архітектура поєднує захисне ядро, диверсифікаційний та тактичний компоненти.

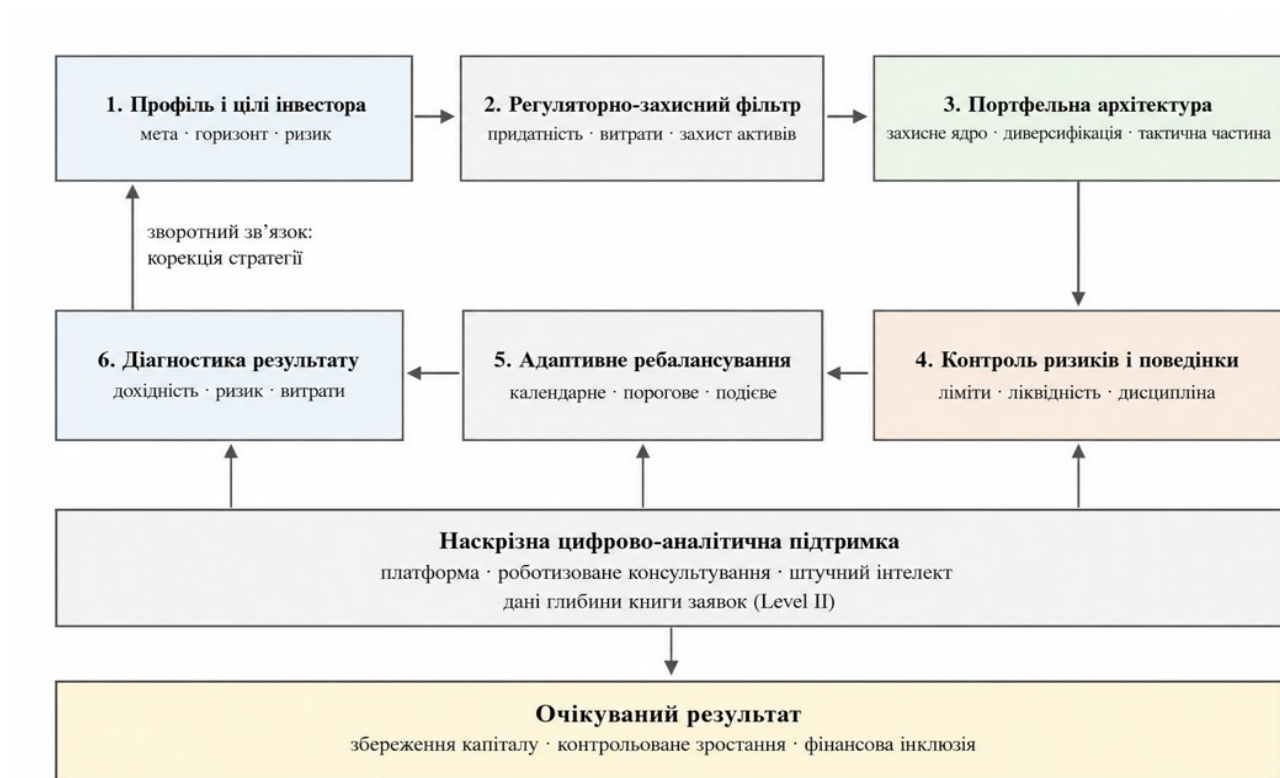


Рис. 2.10. Адаптивна модель управління портфелем роздрібного інвестора в Україні

Джерело: складено автором на основі [46; 55; 67; 68; 70; 88; 90; 91; 123]

Подальші етапи забезпечують контроль ризиків, ліквідності та поведінкової дисципліни, адаптивне ребалансування і діагностику результату з подальшим зворотним зв'язком для корекції стратегії. Такий підхід акцентує не деталізований перелік усіх факторів, а логіку зв'язків між ключовими етапами прийняття, реалізації та перегляду інвестиційних рішень.

Центральне місце в архітектурі портфельного менеджменту посідає вибір методологічного базису його побудови. Квантитативну основу цього процесу становить класична модель Г. Марковіца, яка дозволяє оптимізувати структуру активів через розв'язання задачі мінімізації ризику при заданому рівні цільової дохідності (або максимізації прибутку у межах ризикових обмежень).

Еволюційною альтернативою традиційним розрахункам стали алгоритмізовані системи – роботизовані радники. Їхня функціональність базується на динамічному розподілі капіталу, де вхідними параметрами виступають індивідуальний ризик-профіль інвестора, часовий горизонт планування та ретроспективні ринкові дані. Найбільшу адаптивність демонструють гібридні моделі, де автоматизація поєднується з елементами експертної верифікації, що посилює гнучкість стратегічного управління в умовах нелінійної трансформації зовнішнього середовища.

Логічним завершенням управлінського циклу є регламентація процедур ребалансування. Цей етап розглядається не просто як технічне коригування, а як фундаментальний інструмент підтримки цільової архітектури портфеля. Регулярна ітерація часток активів дає змогу нівелювати диспропорції, спричинені волатильністю ринку, а також оперативно інтегрувати зміни у фінансових пріоритетах інвестора чи макроекономічних векторах. При цьому стратегічний вибір між локальними практиками національного ринку та міжнародними стандартами довгострокової стійкості визначає загальну конвенцію контролю ризиків у межах інвестиційної моделі [8].

Завершальним елементом схеми виступала оптимізація дохідності та управління ризиками, що передбачало використання інструментів диверсифікації, оцінювання волатильності, кореляцій між активами та сценарного аналізу. Реалізація цього етапу забезпечує досягнення балансу між потенційною прибутковістю портфеля та рівнем ризику, прийнятним для роздрібного інвестора. Загалом схема наочно демонструє інтеграцію локальних і глобальних фінансових інструментів, сучасних технологій та аналітичних моделей у єдину систему управління інвестиційним портфелем.

Отже, інвестиційні стратегії роздрібних інвесторів доцільно оцінювати через поєднання трьох вимірів: структури портфеля, поведінкового профілю та технологічного способу прийняття рішень. Для України найбільш реалістичною є

гібридна адаптивна модель, у якій ОВДП виконують функцію консервативного ядра, а інструменти фондового ринку й міжнародної диверсифікації поступово нарощуються залежно від цифрової компетентності, фінансової грамотності, доступності капіталу та регуляторних обмежень. Такий підхід дозволяє поєднати захисну логіку поведінки домогосподарств у періоди макроекономічної нестабільності з поступовим формуванням довгострокової інвестиційної культури.

2.3. Діагностика ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в Україні та світі в умовах ринкової волатильності, обмежень і ризиків

Практична діагностика ефективності повинна поєднувати два рівні: чистий результат інвестора та якість функціонування механізму доступу. Для цього застосовано розширений показник рентабельності інвестицій ROI^* , який не підміняє ризик-скориговані індикатори, а доповнює їх оцінкою фактичної економічної корисності інвестиційного рішення після врахування транзакційних, податкових, валютних, ліквіднісних та інформаційно-часових витрат.

Формула ROI^* : $ROI^* = (FR - TC - TAX - FXC - LC - IC) / ICAP \times 100 \%$, де FR – фінансовий результат від інвестиції; TC – брокерські, біржові, депозитарні та банківські комісії; TAX – податкове навантаження; FXC – валютні й конвертаційні витрати; LC – втрати ліквідності, включаючи спред і дисконт вимушеного продажу; IC – інформаційно-часові витрати; $ICAP$ – інвестований капітал.

Таблиця 2.20 виконує функцію загальної порівняльної симуляції інструментів, тоді як для уточнення фінансового профілю інвестора в ОВДП необхідно подати окремий розрахунок за конкретними строками погашення, фактичними грошовими потоками, ціною входу, податковим режимом і транзакційними витратами доступу до інструменту.

Таблиця 2.20

**Демонстраційне порівняння ROI* для окремих інструментів за однакового
стартового капіталу**

| Інструмент | Валовий результат, % | ТС, % | TAX, % | FXC, % | LC, % | IC, % | ROI*, % | Інтерпретація |
|---------------------------|----------------------------|----------|-----------|-----------|----------|----------|------------|--|
| Гривневі ОВДП | 15,98 | 0,50 | 0,00 | 0,00 | 0,30 | 0,20 | 14,98 | висока чиста ефективність за консервативного ризик |
| Банківський депозит | 14,00 | 0,00 | 3,20 | 0,00 | 0,00 | 0,10 | 10,70 | помірна ефективність, нижча за ОВДП через оподаткування процентів |
| Модельний портфель ETF | 12,00 | 1,00 | 2,00 | 1,00 | 0,50 | 0,50 | 7,00 | ефективність залежить від валютних витрат і горизонту |
| Корпоративна облігація | 18,00 | 1,00 | 3,50 | 0,00 | 1,50 | 0,40 | 11,60 | прийнятна ефективність за умови контролю кредитного та ліквідного ризику |

*Примітка: таблиця є демонстраційною симуляцією для однакового стартового капіталу; для ОВДП використано офіційний орієнтир середньозваженої дохідності гривневих ОВДП за 2024 р., оприлюднений Міністерством фінансів України; інші параметри задано як розрахункові припущення для зіставлення логіки ROI**

Джерело: складено автором як демонстраційну симуляцію ROI; для ОВДП використано офіційний орієнтир середньозваженої дохідності гривневих ОВДП за 2024 р. за даними Міністерства фінансів України [54]; податкову складову враховано відповідно до [175]; інші параметри задано як розрахункові припущення автора.

Для конкретизації фінансового профілю роздрібного інвестора, який формує портфель з ОВДП, доцільно перейти від узагальненого показника ROI* до розрахунку фактичного грошового потоку за окремими строками погашення.

Такий розрахунок має враховувати:

- 1) ціну входу в облігацію;
- 2) графік купонних виплат;
- 3) повернення номіналу на дату погашення;
- 4) податковий режим;
- 5) прямі транзакційні витрати брокера, банку або депозитарної установи.

У базовому сценарії передбачається утримання ОВДП до погашення, тому втрати ліквідності та спред вимушеного продажу не враховуються; у разі дострокового продажу вони мають бути додані до ТС або LC у формулі ROI*.

Для відповіді на питання щодо фінансового профілю інвестора, який формує портфель із ОВДП, доцільно деталізувати розрахунок не за одним середнім орієнтиром дохідності, а за групою випусків із різними строками до погашення. У цьому розрахунку використано лише результати офіційних аукціонів Міністерства фінансів України за березень 2026 р.: випуски, розміщені 17.03.2026 та 24.03.2026 [176].

Оскільки частина випусків є дорозміщеннями, для коректного розрахунку повної ціни входу інвестора використовується не лише відношення залучених коштів до номіналу, а поточна вартість майбутніх грошових потоків, дисконтована за середньозваженою дохідністю аукціону. Такий підхід узгоджується з логікою XIRR і дає змогу врахувати фактичні дати купонів та погашення.

$$P_0 = \sum_{i=1}^m CF_i / (1 + y)^{((d_i - d_0) / 365)} \quad (2.1)$$

де P_0 – розрахункова повна ціна входу для пакета ОВДП;

CF_i – грошовий потік за i -ю датою;

y – середньозважена річна дохідність аукціону;

d_0 – дата розрахунків за придбанням;

d_i – дата відповідного купонного платежу або погашення.

$$CF_i = q \times C; \quad CF_m = q \times (N + C) \quad (2.2)$$

де q – кількість ОВДП у пакеті; C – купон на одну облігацію; N – номінал однієї ОВДП, що для гривневих середньострокових державних облігацій становить 1000 грн.

$$ROI^* = ((\sum CF_i - P_0 - TC - TAX - FXC - LC) / (P_0 + TC + TAX + FXC + LC)) \times 100 \% \quad (2.3)$$

де TC – прямі трансакційні витрати; TAX – податкове навантаження; FXC – валютні та конвертаційні витрати; LC – втрати ліквідності. Для гривневих ОВДП фізичної особи-резидента в моделі утримання до погашення $TAX = 0$, $FXC = 0$, $LC = 0$, а основним коригуванням є TC .

$$0 = \sum_{i=0}^m CF_i / (1 + r)^{((d_i - d_0) / 365)}, \quad r = XIRR \quad (2.4)$$

$XIRR$ – це внутрішня норма дохідності для нерегулярних у часі грошових потоків. На відміну від простої сукупної дохідності, $XIRR$ враховує точні календарні дати купонних платежів, дату купівлі та дату погашення.

Дані офіційних аукціонів Міністерства фінансів України за березень 2026 р. наведено у таблиці 2.21.

Таблиця 2.21

Вихідні параметри березневого розрахунку портфеля ОВДП

| Показник | 1-річний орієнтир | 2-річний орієнтир | 3-річний орієнтир |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| ISIN | UA4000238976 | UA4000239008 | UA4000238992 |
| Дата аукціону | 24.03.2026 | 24.03.2026 | 17.03.2026 |
| Дата розрахунків | 25.03.2026 | 25.03.2026 | 18.03.2026 |
| Дата погашення | 24.03.2027 | 14.06.2028 | 25.04.2029 |
| Фактичний строк до погашення | 364 дні | 812 днів | 1134 дні |
| Номінал пакета | 100000 грн | 100000 грн | 100000 грн |
| Кількість ОВДП | 100 шт. | 100 шт. | 100 шт. |
| Купон на 1 ОВДП | 78,40 грн | 78,90 грн | 80,80 грн |
| Кількість майбутніх купонів | 2 | 5 | 7 |
| Середньозважена дохідність аукціону | 15,13% | 15,85% | 16,13% |

Джерело: складено автором на основі [173; 176]

Розрахунок дохідності пакета з 100 ОВДП за різними строками виконаємо у таблиці 2.22.

Таблиця 2.22

Деталізований розрахунок дохідності пакета з 100 ОВДП за різними строками

| Показник | 1-річний орієнтир | 2-річний орієнтир | 3-річний орієнтир |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Розрахункова повна ціна входу P_0 | 101012,31 грн | 105196,12 грн | 107786,16 грн |
| Комісійний сценарій ТС | 2,00 грн | 2000,00 грн | 2000,00 грн |
| Повна сума вкладення після ТС | 101014,31 грн | 107196,12 грн | 109786,16 грн |
| Сума майбутніх купонів | 15680,00 грн | 39450,00 грн | 56560,00 грн |
| Повернення номіналу | 100000,00 грн | 100000,00 грн | 100000,00 грн |
| Загальний приплив до погашення | 115680,00 грн | 139450,00 грн | 156560,00 грн |
| Фінансовий результат без ТС | 14667,69 грн | 34253,88 грн | 48773,84 грн |
| Сукупна дохідність без ТС | 14,52% | 32,56 % | 45,25% |
| XIRR без ТС | 15,13% | 15,85% | 16,13% |
| Фінансовий результат після ТС | 14665,69 грн | 32253,88 грн | 46773,84 грн |
| Сукупна дохідність після ТС / ROI* | 14,52% | 30,09% | 42,60% |
| XIRR після ТС | 15,13% | 14,70% | 15,25% |

Примітка: у комісійному сценарії для військових ОВДП застосовано символічний тариф 0,02 грн за одну облігацію; для стандартних ОВДП – тариф 0,1 % від суми операції, але не менше 2000 грн. Фактичний тариф залежить від обраного банку або брокера.

Джерело: розраховано автором на основі вихідних параметрів табл. 2.21, сформованих за результатами офіційних аукціонів Міністерства фінансів України від 17.03.2026 та 24.03.2026 [173; 176], з урахуванням офіційної інформації Міністерства фінансів України щодо порядку придбання та податкового режиму ОВДП для фізичних осіб [128]; комісійний сценарій задано автором для демонстраційного розрахунку.

Узагальнені розрахунки портфеля ОВДП за різними строками випусків виконаємо у таблиці 2.23.

Таблиця 2.23

Підсумок для рівномірного портфеля з трьох березневих випусків ОВДП

| Показник | Значення |
|--|---------------|
| Номінал портфеля | 300000,00 грн |
| Кількість ОВДП | 300 шт. |
| Повна розрахункова вартість входу без ТС | 313994,59 грн |
| Сукупні трансакційні витрати ТС | 4002,00 грн |
| Повна сума вкладення після ТС | 317996,59 грн |
| Сукупні купонні виплати та погашення | 411690,00 грн |
| Фінансовий результат без ТС | 97695,41 грн |
| Фінансовий результат після ТС | 93693,41 грн |
| Сукупна дохідність без ТС | 31,11% |
| Сукупна дохідність після ТС / ROI* | 29,46% |
| XIRR без ТС | 15,86% |
| XIRR після ТС | 15,03% |

Джерело: розраховано автором за результатами деталізованого розрахунку в табл. 2.22 на основі офіційних параметрів березневих аукціонів ОВДП Міністерства фінансів України [173; 176] та офіційної інформації щодо податкового режиму ОВДП для фізичних осіб [128]; комісійний сценарій є авторським припущенням.

Таким чином, фінансовий портрет інвестора в ОВДП можна подати не лише через статистичну належність до роздрібного сегмента, а й через реальний грошовий результат. За умови утримання до погашення ОВДП забезпечують прогнозований купонний дохід, повернення номіналу та податкову перевагу для фізичної особи. Отже, для модельного пакета з 100 ОВДП кожного строку інвестор отримує різний сукупний відсоток залежно від строку та комісійного каналу придбання. Для 364-денного військового випуску чиста сукупна дохідність після ТС становить 14,52%, а річна XIRR – 15,13%. Для 812-денного випуску чиста сукупна дохідність після ТС становить 30,09%, а XIRR – 14,70%. Для 1134-денного випуску чиста сукупна дохідність після ТС становить 42,60%, а XIRR –

15,25%. Рівномірний портфель із трьох строків дає чистий грошовий результат 93693,41 грн за номіналу 300 000 грн і повної суми вкладення 317996,59 грн, що відповідає сукупній чистій дохідності 29,46% та річній XIRR 15,03%.

Економічний зміст результату полягає в тому, що ОВДП створюють передбачуваний купонний потік, але фактична дохідність інвестора залежить не лише від оголошеної дохідності аукціону. Вона коригується ціною входу, строком утримання, кількістю купонів і трансакційними витратами. За невеликої стартової суми мінімальна комісія 2000 грн може суттєво знизити чисту XIRR, тоді як для військових ОВДП комісійний вплив є майже нульовим. Тому для початкового роздрібного інвестора доцільною є стратегія формування «драбини» ОВДП за строками погашення, але з обов'язковим контролем мінімальних тарифів посередника (таблиця 2.24).

Таблиця 2.24

Шкала інтерпретації ефективності за ROI*

| Діапазон / критерій | Оцінка | Управлінська інтерпретація |
|---|-------------------------------------|--|
| $ROI^* < 0$ | негативна ефективність | інвестиція знищує капітал після витрат |
| $0 \leq ROI^* < \text{інфляційного або депозитного бенчмарку}$ | мінімально прийнятна або недостатня | капітал збережено номінально, але альтернативна вартість не компенсована |
| $ROI^* \geq \text{депозитного бенчмарку та} \leq \text{ОВДП-бенчмарку}$ | помірна | рішення економічно виправдане для консервативного профілю |
| $ROI^* > \text{ОВДП-бенчмарку за контрольованої просадки}$ | висока | стратегія створює чисту премію за ризик |
| ROI^* високий, але з надмірною волатильністю або концентрацією | надлишково ризикова | потрібне зниження ризику, ребалансування або обмеження позиції |

Джерело: складено автором

Наведена шкала інтерпретації ROI* виконує не лише оціночну, а й діагностичну функцію, оскільки дозволяє відокремити формально прибуткові

інвестиційні рішення від економічно ефективних після врахування транзакційних, податкових, валютних, ліквіднісних та інформаційно-часових витрат. Для роздрібного інвестора це має принципове значення, оскільки номінальна дохідність окремого інструмента не відображає повної якості інвестиційного рішення без урахування витрат доступу, ризику ліквідності, горизонту утримання активу, волатильності та відповідності продукту ризик-профілю інвестора.

Водночас інтерпретація ROI* не повинна зводитися лише до механічного порівняння отриманого значення з депозитним або ОВДП-бенчмарком. Високий показник чистої результативності може бути економічно виправданим лише за умови контрольованої просадки, прийнятної концентрації активів, прозорості інфраструктури доступу та належного розкриття ризиків. Якщо ж висока дохідність супроводжується надмірною волатильністю, непрозорістю продукту, слабким інвесторським захистом або залежністю від короткострокових інформаційних імпульсів, така стратегія має розглядатися не як ефективна, а як надлишково ризикова та така, що потребує обмеження позиції або ребалансування портфеля.

Саме в цьому контексті доцільно перейти від оцінки консервативних і регульованих інструментів до аналізу криптовалютного сегмента у профілі роздрібного інвестора. Криптоактиви є показовим прикладом інструментів, у яких потенційна дохідність може поєднуватися з підвищеною волатильністю, ризиком шахрайства, кіберризиками, впливом соціальних мереж, нерівномірною якістю посередників і недостатньою передбачуваністю регуляторного середовища. Тому їх оцінювання потребує не лише розрахунку можливої прибутковості, а й аналізу поведінкових, технологічних та інституційних ризиків.

Для України такий підхід є особливо важливим, оскільки роздрібне інвестування переважно формується навколо більш зрозумілих і регульованих інструментів, тоді як цифрові активи залишаються нішевим, але потенційно привабливим каналом для частини інвесторів із вищою толерантністю до ризику.

Порівняння України з Канадою та скандинавськими країнами дозволяє показати, що криптовалютний сегмент не може розглядатися як універсальний інструмент диверсифікації для всіх груп роздрібних інвесторів. Його включення до портфеля потребує вікової та поведінкової сегментації, обмеження частки високоризикових активів, попередньої оцінки фінансової грамотності, перевірки надійності провайдера та прозорої комунікації ризиків.

Відповідні характеристики криптовалютного сегмента у профілі роздрібного інвестора узагальнено в таблиці 2.25.

Таблиця 2.25

**Криптовалютний сегмент у профілі роздрібного інвестора:
Україна, Канада та Скандинавія**

| Країна / джерело | Індикатор криптосегмента | Висновок для роздрібного інвестора |
|---|--|---|
| Україна, ОЕСР 2026 | криптовалюта як інструмент заощадження / інвестування – 2,0% опитаних у 2024 р. | криптоактиви залишаються нішевим, але високоризиковим каналом, який потребує попереджень про волатильність і шахрайство |
| Канада, CIRO (Канадська організація з регулювання інвестиційної діяльності), 2024 / CSA (Канадські адміністратори цінних паперів), 2024 | криптовалюта та ETF мають по 12% серед інструментів, що їх назвали канадці; серед інвесторів до 35 років 33% повідомили про володіння криптоактивами | потрібна вікова сегментація ризик-комунікації та контроль впливу соціальних мереж |
| Швеція, Finansinspektionen 2024 | близько 200 тис. осіб торгували криптосертифікатами у 2018-березні 2024 р.; понад половина втратила кошти | опосередкований доступ через сертифікати не усуває ризик волатильності та поведінкових помилок |
| Фінляндія, FIN-FSA (фінський орган фінансового нагляду) 2024 | регулятор зафіксував зростання криптоінвестиційних шахрайств у 2024 р. | кіберстійкість і перевірка провайдерів мають бути частиною інвесторського захисту |

Джерело: складено автором на основі матеріалів ОЕСР щодо використання інструментів заощадження та інвестування фізичними особами в Україні [132], рекомендацій ОЕСР щодо цифрової фінансової грамотності користувачів криптоактивів [154] та звіту IOSCO щодо навчання інвесторів у сфері криптоактивів [158]

Криптовалютні ETF/ETP у цьому контексті доцільно розглядати як інституціоналізовану форму криптоекспозиції роздрібного інвестора, що поєднує біржовий механізм доступу із збереженням високого ринкового ризику базового активу.

Дані табл. 2.25 доцільно доповнити тим, що криптоактиви у поведінковому профілі роздрібного інвестора не обмежуються прямим володінням токенами. У 2024-2026 рр. у розвинених юрисдикціях сформувався окремий біржовий канал доступу до криптоактивів у формі криптовалютних ETF/ETP. Для економічного механізму роздрібного інвестора така форма має подвійне значення: вона зменшує операційні бар'єри прямого зберігання криптоактиву, але не усуває ринкову волатильність, ризик помилки у виборі продукту, валютний ризик і поведінкову схильність до надмірної торгівлі.

Офіційні рішення SEC у 2024 р. щодо спотових Bitcoin ETP, спотових Ether ETP та опціонів на iShares Bitcoin Trust ETF свідчать про поступове включення криптоекспозиції до традиційної біржової інфраструктури. Водночас ці інструменти не є тотожними прямому володінню криптоактивом і мають розглядатися як окрема регульована оболонка з власними витратами, вимогами до кастодіана, механізмом формування ціни, ризиком премії / дисконту до вартості чистих активів і залежністю від правил біржового лістингу.

Станом на перший квартал 2026 р. масштаб двох найбільших Bitcoin ETF/ETP уже був співмірним з активами великих сегментів традиційного фондового ринку. За офіційною звітністю iShares Bitcoin Trust ETF на 31 березня 2026 р. утримував 783744 BTC з чистими активами 53,3847 млрд дол. США, а Grayscale Bitcoin Trust ETF – 154703,84755988 BTC з чистими активами 10,489739 млрд дол. США. Разом ці продукти акумулювали близько 938,45 тис. BTC і 63,87 млрд дол. США чистих активів, що підтверджує інституційну вагу регульованих каналів доступу до Bitcoin, але не означає зниження фундаментального цінового ризику базового активу (таблиця 2.26).

Таблиця 2.26

Регульовані канали криптоекспозиції та український бенчмарк роздрібного інвестування станом на квітень 2026 р.

| Показник | Дата / період | Офіційне значення | Значення для механізму роздрібного інвестора |
|--|---|---|--|
| iShares Bitcoin Trust ETF (IBIT) | 31.03.2026 / 30.04.2026 | 783744 BTC; чисті активи 53,3847 млрд дол. США; 1429680000 акцій в обігу станом на 30.04.2026 | Масштабний біржовий канал доступу до Bitcoin без прямого володіння приватними ключами. |
| Grayscale Bitcoin Trust ETF (GBTC) | 31.03.2026 / 30.04.2026 | 154703,84755988 BTC; чисті активи 10,489739 млрд дол. США; 193980100 акцій в обігу станом на 30.04.2026 | Приклад трансформації довготривалого трастового продукту у формат біржового ETF. |
| Сукупний масштаб IBIT і GBTC | 31.03.2026 | 938447,84755988 BTC та близько 63,8745 млрд дол. США чистих активів | Ілюструє вагомість регульованих крипто-ETF; не є повною статистикою всього ринку. |
| ОВДП у власності фізичних осіб України | 01.05.2026, після завершення квітня 2026 р. | 137,2 млрд грн в еквіваленті: 86334,0 млн грн, 962,68 млн дол. США, 166,32 млн євро | Внутрішній бенчмарк довіри та цифрового доступу роздрібного інвестора в Україні. |

Джерело: складено автором за офіційною звітністю SEC, даними НБУ та систематизацією офіційних регуляторних матеріалів [58; 177]

Отже, у діагностиці ефективності економічного механізму роздрібного інвестора криптовалютні ETF/ETP доцільно розглядати не як альтернативу ОВДП або базовим біржовим фондам, а як високоризиковий супутній блок, доступ до якого має залежати від ризик-профілю, інвестиційного горизонту, валютної готовності, проходження процедури оцінювання відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта та його доречності для клієнта й здатності інвестора

оцінювати чисту результативність через ROI^* з урахуванням комісій, спредів, валютних витрат, ліквідності та можливої різниці між ринковою ціною і вартістю чистих активів.

Водночас емпіричну інтерпретацію цього сегмента слід здійснювати з обережністю: офіційні регуляторні та біржові джерела США, ЄС, Великої Британії та України здебільшого не розкривають структуру власників криптовалютних ETF/ETP за ознакою «роздрібний / інституційний інвестор». Тому при діагностиці активності фізичних осіб коректним є використання непрямих індикаторів: кількості випущених паїв, вартості чистих активів, біржової ліквідності, доступності продукту через брокерські платформи, а також регуляторних застережень щодо роздрібного доступу. Такий підхід зменшує ризик завищення ролі домогосподарств у криптовалютних ETF, але дозволяє врахувати їхню потенційну участь у межах регульованого каналу криптоекспозиції [124; 154; 158; 178; 179].

Для оцінювання ефективності таких інструментів у межах ROI^* необхідно додатково враховувати не лише комісії брокера та валютні витрати, а й витрати самого продукту, спреди, премію або дисконт до вартості чистих активів, похибку відстеження базового активу, податкові наслідки і можливі втрати ліквідності. Відповідно криптовалютний ETF/ETP не переводить Bitcoin або Ether у категорію консервативних активів, а лише змінює форму доступу: замість ризику приватних ключів і самостійного зберігання інвестор отримує ризик біржового продукту, кастодіана, лістингових правил і поведінкової переоцінки доступності інструмента [124; 178].

Інвестиційний потенціал роздрібного інвестора розглядається як комплексна економічна категорія, що характеризує спроможність фізичних осіб здійснювати результативну інвестиційну діяльність на фінансових ринках із метою збереження та примноження власного капіталу. Його формування визначається поєднанням фінансових можливостей домогосподарств, рівня фінансових знань і практичного

досвіду інвестування, доступності інструментів і ринків, а також стану регуляторного середовища та інституційної інфраструктури фондового ринку.

Оцінювання інвестиційного потенціалу доцільно здійснювати через систему взаємопов'язаних критеріїв, що створюють основу для порівняльного аналізу розвинутих країн і країн, що розвиваються. До таких критеріїв належать рівень доходів і заощаджень домогосподарств, частка населення, залученого до операцій на фінансовому ринку, доступність і різноманітність інвестиційних інструментів, наявність податкових стимулів, якість регуляторного середовища та інституційної інфраструктури (таблиця 2.27).

Таблиця 2.27

Система діагностики ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора

| Рівень діагностики | Ключові індикатори | Значення для оцінки ефективності |
|---------------------------|--|---|
| Ресурсний рівень | Доходи, заощадження, регулярність інвестування, фінансова стійкість домогосподарства | Визначає обсяг капіталу, який може бути спрямований на ринок |
| Інструментальний рівень | Доступність ОВДП, акцій, корпоративних облігацій, ETF, фондів, цифрових активів | Показує реальні можливості диверсифікації та вибору стратегії |
| Транзакційний рівень | Комісії, спреди, депозитарні витрати, витрати часу, бар'єри входу та виходу | Визначає чисту ефективність інвестування після операційних витрат |
| Податково-валютний рівень | ПДФО, військовий збір, валютні обмеження, конвертаційні витрати | Дозволяє оцінити реальну дохідність після фіскальних та валютних обмежень |
| Поведінковий рівень | Надмірна торгова активність, стабільність, уникнення втрат, інформаційна чутливість, рівень фінансової грамотності | Пояснює відхилення фактичної поведінки від раціональної моделі |
| Інституційний рівень | Захист прав інвесторів, прозорість емітентів, надійність посередників | Формує довіру до ринку та знижує суб'єктивне сприйняття ризику |
| Технологічний рівень | Мобільні платформи, робо-консультування, алгоритмічні рекомендації, кіберстійкість | Підвищує доступність, але створює модельні та операційні ризики |

Джерело: складено автором на основі [8; 13; 15; 36; 42; 54; 74–79; 123]

Для діагностики ефективності функціонування механізму доцільно розмежовувати три рівні оцінювання: потенціал інвестора, результативність його фактичної діяльності та стійкість механізму в умовах волатильності. Перший рівень характеризує наявність ресурсів і доступу до інструментів; другий – здатність сформувати портфель із прийнятним співвідношенням ризику та дохідності; третій – здатність зберігати інвестиційну дисципліну в умовах макроекономічних шоків, падіння ліквідності, зміни валютних обмежень і інформаційних імпульсів. Такий підхід узгоджується з портфельною теорією Г. Марковіца, моделями ризик-скоригованої ефективності та положеннями дослідницького напрямку фінансів домогосподарств [67; 68; 79].

З урахуванням того, що залежна змінна Y_t є кількісною, а її значення не можуть бути від’ємними, базову модель доцільно задавати не як звичайну лінійну регресію, а як модель лічильних даних із логарифмічною функцією зв’язку. Така постановка узгоджується з економічною природою показника, оскільки Y_t відображає не суму інвестиційного портфеля і не частку ринку, а кількість фізичних осіб, які у відповідному періоді входять у ринок або залишаються активними інвесторами.

У разі наявності квартального або місячного адміністративного ряду кількості фізичних осіб-інвесторів доцільно використовувати специфікацію Poisson Pseudo-Maximum Likelihood або від’ємно-біноміальну модель. Перша є прийнятною для базової оцінки, коли умовне математичне сподівання і дисперсія кількості інвесторів є близькими. Друга є більш гнучкою для українського фондового ринку, оскільки кількість роздрібних інвесторів може змінюватися нерівномірно: різко зростати у періоди підвищеної дохідності ОВДП, посилення інфляційних очікувань або активного інформаційного супроводу, і сповільнюватися під впливом воєнних, валютних та ринкових ризиків.

Економічний зміст цієї моделі полягає у тому, що очікувана кількість інвесторів λ_t розглядається як функція ресурсних можливостей домогосподарств,

норми заощадження, чистої винагороди за інвестування, інфляційного тиску та ризику. Всі пояснювальні змінні доцільно вводити з лагом $t-1$, оскільки рішення фізичної особи про вхід на ринок або зміну стратегії зазвичай формується не миттєво, а після спостереження за попередньою динамікою доходів, цін, дохідності та рівня невизначеності.

Базова специфікація моделі кількості роздрібних інвесторів:

$$Y_t \sim \text{NB}(\lambda_t, \kappa) \quad (2.5)$$

$$\ln(\lambda_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(\text{INC}_{t-1}) + \beta_2 \text{SAV}_{t-1} + \beta_3 \text{RETNET}_{t-1} + \beta_4 \text{INF}_{t-1} + \beta_5 \text{RISK}_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2.6)$$

де Y_t – кількість роздрібних інвесторів у період t ;

λ_t – умовне очікуване значення кількості інвесторів;

κ – параметр надлишкової дисперсії у від'ємно-біноміальній моделі;

INC_{t-1} – реальний фактичний дохід домогосподарств або індекс реальної заробітної плати за попередній період;

SAV_{t-1} – частка заощаджень у доходах;

RETNET_{t-1} – чиста очікувана дохідність інвестицій після комісій, спредів, податково-валютних та ліквіднісних витрат;

INF_{t-1} – інфляція;

RISK_{t-1} – індикатор фінансового стресу, воєнної, валютної або ринкової невизначеності; ε_t – випадкова похибка.

Очікувані знаки коефіцієнтів мають такий економічний зміст: $\beta_1 > 0$, $\beta_2 > 0$, $\beta_3 > 0$, $\beta_4 < 0$, $\beta_5 < 0$. Зростання фактичних доходів збільшує ресурсну спроможність домогосподарств інвестувати. Збільшення частки заощаджень у доходах підвищує ймовірність переходу від споживчої або пасивно-ощадної поведінки до купівлі фінансових інструментів. Підвищення чистої очікуваної дохідності збільшує привабливість інвестування, але лише за умови, що ця дохідність зберігається після урахування витрат і ризику. Інфляція має

стримувальний ефект, якщо вона зменшує реальну дохідність та довіру до довгострокових рішень. Зростання ризику скорочує кількість нових інвесторів або переводить їх до коротших і консервативніших стратегій.

У лог-лінійній моделі коефіцієнт при логарифмі доходу β_1 інтерпретується як еластичність: збільшення реального доходу на 1% за інших незмінних умов змінює очікувану кількість інвесторів приблизно на $\beta_1\%$. Для змінних, виражених у відсоткових пунктах, експонента коефіцієнта показує мультиплікативну зміну очікуваної кількості інвесторів. Наприклад, якщо $\beta_3 = 0,04$, то підвищення чистої очікуваної дохідності на 1 відсотковий пункт збільшує очікувану кількість інвесторів приблизно на 4,1%: $\exp(0,04) - 1 \approx 0,041$. Таке тлумачення є важливим для практичної інтерпретації моделі, оскільки воно дозволяє оцінити не лише напрям впливу, а й силу реакції роздрібного сегмента на зміну кожного фактора.

Якщо у моделі одночасно використовуються номінальна чиста дохідність і інфляція, необхідно контролювати можливу мультиколінеарність, адже інвестор фактично реагує не лише на номінальну дохідність, а на її реальне значення. Тому для прикладної апробації доцільно використати модифіковану змінну реальної чистої дохідності $RREAL_t$, яка показує різницю між чистою очікуваною дохідністю та інфляцією.

Модифікована специфікація через реальну чисту дохідність:

$$RREAL_t = RETNET_t - INF_t \quad (2.7)$$

$$\ln(\lambda_t) = \beta_0 + \beta_1 \ln(INC_{t-1}) + \beta_2 SAV_{t-1} + \beta_3 RREAL_{t-1} + \beta_4 RISK_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2.8)$$

Показник $RREAL_t$ відображає реальну чисту винагороду інвестора. Якщо, наприклад, чиста очікувана дохідність портфеля ОВДП після витрат дорівнює 16%, а інфляція становить 10%, реальна чиста дохідність дорівнює 6%. Якщо інфляція зростає до 15% за незмінної номінальної дохідності, реальна винагорода зменшується до 1%, що послаблює стимул входження нових інвесторів або

спонукає їх обирати коротші інструменти. У такій логіці позитивний коефіцієнт β_3 у модифікованій моделі означає збільшення кількості інвесторів за умови зростання реальної винагороди за прийняття інвестиційного ризику (таблиця 2.28).

Таблиця 2.28

Інтерпретація коефіцієнтів моделі кількості роздрібних інвесторів

| Коефіцієнт | Очікуваний знак | Економічна інтерпретація | Вплив на стратегію |
|------------|-----------------|--|---|
| β_1 | > 0 | Реакція кількості інвесторів на зміну реального доходу домогосподарств. | Зростання доходів створює умови для переходу від споживчої або депозитної поведінки до купівлі ОВДП чи інших регульованих інструментів. |
| β_2 | > 0 | Вплив частки заощаджень у доходах на здатність інвестувати. | Вища норма заощаджень підтримує регулярність інвестування, ОВДП-драбину та реінвестування купонів. |
| β_3 | > 0 | Вплив чистої або реальної чистої дохідності на привабливість інвестування. | Позитивна реальна винагорода стимулює перехід від готівки та депозитів до фінансових інструментів. |
| β_4 | < 0 | Стримувальний вплив інфляції, якщо вона зменшує реальну дохідність. | Висока інфляція скорочує горизонт планування або переводить інвестора до коротших інструментів. |
| β_5 | < 0 | Вплив фінансового, воєнного, валютного або ринкового ризику. | Зростання ризику знижує кількість нових інвесторів і посилює консервативну поведінку. |

Примітка: Коефіцієнти наведено як очікувані теоретичні напрями впливу факторів, а не як результати емпіричного оцінювання моделі

Джерело: складено автором за результатами формалізації моделі кількості роздрібних інвесторів, наведеної у формулах (2.5)-(2.8)

Для безпосереднього зв'язку між факторами та стратегією інвестора доцільно доповнити модель участі моделлю вибору стратегії. Якщо перша модель відповідає на питання, скільки фізичних осіб входить у ринок або залишається активними інвесторами, то друга модель пояснює, яку саме стратегію вони обирають під впливом зміни доходів, норми заощадження, реальної чистої дохідності, інфляції та ризику.

Нехай $S_{i,t}$ позначає стратегію i -го інвестора у період t . Для українських умов доцільно виділити чотири стани: S_0 – пасивне збереження у готівці або депозитах; S_1 – початковий вхід через ОВДП; S_2 – накопичувальна консервативна стратегія на основі ОВДП-драбини та реінвестування купонів; S_3 – помірна диверсифікація з додаванням ETF, акцій або корпоративних облігацій за умови відповідності ризик-профілю інвестора.

Специфікація мультиноміальної логіт-моделі вибору стратегії:

$$P(S_{i,t} = j) = \exp(Z_{i,j,t}) / \sum_{m=0}^3 \exp(Z_{i,m,t}) \quad (2.9)$$

$$Z_{i,j,t} = \alpha_j + \theta_{1j} \ln(INC_{i,t}) + \theta_{2j} SAV_{i,t} + \theta_{3j} RREAL_t + \theta_{4j} INF_t + \theta_{5j} RISK_t \quad (2.10)$$

де $P(S_{i,t} = j)$ – імовірність того, що i -й інвестор у період t обере стратегію j ;

$j \in \{0, 1, 2, 3\}$;

$Z_{i,j,t}$ – латентна привабливість відповідної стратегії;

α_j – константа для стратегії j ;

$INC_{i,t}$ – фактичний дохід інвестора або домогосподарства;

$SAV_{i,t}$ – частка заощаджень у доходах;

$RREAL_t$ – реальна чиста дохідність інвестицій;

INF_t – інфляція;

$RISK_t$ – індикатор ризику;

$\theta_{1j}, \theta_{2j}, \theta_{3j}, \theta_{4j}, \theta_{5j}$ – параметри, що показують, як відповідний фактор змінює відносну привабливість стратегії j .

Коефіцієнти θ_{kj} не слід тлумачити як просту лінійну зміну ймовірності. Вони показують, як відповідний фактор змінює відносну привабливість стратегії j порівняно з базовою стратегією, якою доцільно вважати S_0 – пасивне збереження. Наприклад, якщо $\theta_{32} > 0$, то зростання реальної чистої дохідності підвищує відносну привабливість накопичувальної ОВДП-стратегії порівняно з готівкою або депозитами. Якщо $\theta_{53} < 0$, то зростання ризику зменшує ймовірність переходу

до помірної диверсифікації, оскільки така стратегія потребує більшого горизонту, вищої фінансової грамотності та готовності приймати ринкову волатильність.

У змістовному вимірі очікується така логіка стратегічного переходу: збільшення доходів і частки заощаджень насамперед розширює потенційну групу інвесторів, які можуть перейти зі стану S_0 до S_1 ; зростання реальної чистої дохідності ОВДП підвищує ймовірність переходу від S_1 до S_2 ; стабілізація ризику та підвищення фінансової грамотності створюють передумови для переходу від S_2 до S_3 ; натомість підвищення інфляції без компенсаційного зростання дохідності або посилення ризику збільшує ймовірність повернення до S_0 або утримання лише коротких консервативних інструментів (таблиця 2.29).

Таблиця 2.29

Очікуваний вплив факторів на вибір стратегії інвестора

| Фактор | S_0 : пасивне збереження | S_1 : вхід через ОВДП | S_2 : накопичувальна ОВДП-стратегія | S_3 : помірна диверсифікація |
|--------------------------------------|---|---|---|---|
| Зростання доходів | Зменшує залежність від пасивного збереження. | Підвищує ймовірність першої купівлі ОВДП. | Підтримує регулярність інвестування. | Створює ресурс для диверсифікаційного блоку. |
| Зростання частки заощаджень | Зменшує частку суто споживчої поведінки. | Дає стартовий капітал для входу. | Дає змогу будувати ОВДП-драбину. | Підвищує здатність розподіляти кошти між активами. |
| Зростання реальної чистої дохідності | Знижує привабливість готівки. | Підсилює мотив першої купівлі. | Стимулює реінвестування купонів. | Підвищує готовність до обмеженої диверсифікації. |
| Зростання інфляції | Може стимулювати пошук захисту від знецінення. | Підвищує інтерес до ОВДП лише за позитивної дохідності. | Скорочує горизонт утримання інструментів. | Стримує диверсифікацію, якщо реальна дохідність є нестійкою. |
| Зростання ризику | Підвищує ймовірність залишення у пасивних формах. | Спрямовує до коротких і зрозумілих ОВДП. | Посилює консервативність портфеля. | Зменшує ймовірність переходу до акцій, ETF або корпоративних облігацій. |

Примітка: таблиця відображає очікуваний напрям впливу факторів на відносну привабливість стратегій, а не фактично оцінені ймовірності переходу між стратегіями.

Джерело: складено автором

Таким чином, запропонована двоконтурна модель поєднує макрорівень і мікрорівень аналізу. Перша частина моделі пояснює кількість інвесторів Y_t , тобто масштаб роздрібної участі у фінансових ринках. Друга частина пояснює вибір стратегії $S_{i,t}$, тобто якісний напрям поведінки інвестора. Це дозволяє не лише оцінити, чи збільшується кількість дрібних інвесторів, а й визначити, чи переходять вони від пасивного збереження до ОВДП, від ОВДП до накопичувальної моделі, а надалі – до помірної диверсифікації.

Уточнення діагностично-адаптивної логіки полягає в тому, що кожен із зазначених рівнів має оцінюватися не ізольовано, а як частина єдиного контуру оцінювання ефективності економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Ресурсний потенціал без інструментальної доступності не забезпечує ринкової активності; цифровий доступ без фінансової та цифрової грамотності може посилювати імпульсивні рішення; а номінальна дохідність без урахування витрат, податків, спредів і ліквідності не відображає реального економічного результату. Саме тому діагностика ефективності механізму повинна поєднувати показники чистої результативності, інституційної безпеки, цифрової стійкості, поведінкової дисципліни та можливості подальшого коригування параметрів механізму [128; 130].

На відміну від рис. 2.10, який відображає практичні аспекти адаптивного управління портфелем роздрібного інвестора, рис. 2.11 конкретизує саме діагностичний підхід до оцінювання ефективності економічного механізму його діяльності в умовах волатильності. У цій моделі адаптивність не ототожнюється з алгоритмом формування портфеля, а розглядається як здатність механізму реагувати на результати діагностики через коригування лімітів, витрат, ризиків, цифрової безпеки та інституційних параметрів доступу. Зворотний зв'язок показує, що оцінювання ефективності не завершує інвестиційний цикл, а формує основу для подальшого уточнення умов функціонування механізму.

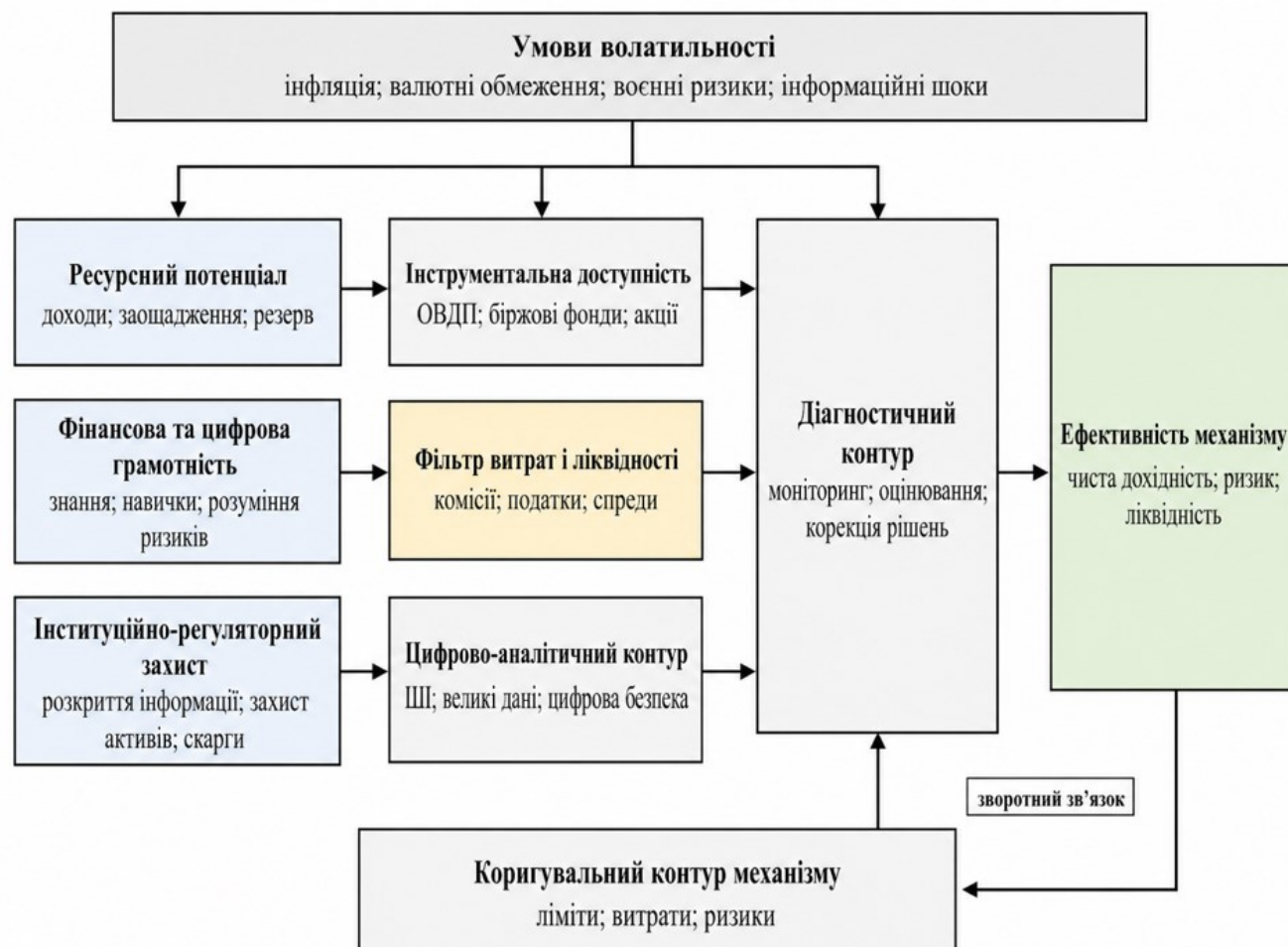


Рис. 2.11. Діагностично-адаптивна модель оцінки ефективності економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в умовах волатильності

Джерело: складено автором

Базовою складовою інвестиційного потенціалу роздрібного інвестора є фінансові ресурси, що формуються за рахунок доходів домогосподарств, заощаджень, накопиченого капіталу та доступу до фінансових послуг. У країнах із розвиненою економікою домогосподарства зазвичай характеризуються стабільними доходами, високою нормою заощаджень і налагодженими механізмами їх трансформації в інвестиції через пенсійні фонди, інвестиційні рахунки та фондові інструменти [90].

Для трансформаційних економік, зокрема України, характерна обмеженість фінансових ресурсів домогосподарств, що суттєво звужує інвестиційний потенціал роздрібних інвесторів навіть за наявності зацікавленості в інвестуванні. Така аналітична рамка дає змогу виявити структурні обмеження інвестиційної активності та обґрунтувати напрями підвищення ефективності механізму [91].

Складовою інвестиційного потенціалу роздрібною інвестора є рівень фінансових знань і набутий інвестиційний досвід. Недостатня фінансова обізнаність зумовлює переважання короткострокових або надмірно консервативних моделей поведінки, що обмежує реалізацію інвестиційного потенціалу навіть за наявності ресурсів [26; 27; 29; 30; 32; 51].

Важливу роль у структурі інвестиційного потенціалу відіграє доступність фінансових інструментів та ринків. Вона визначається широтою спектра доступних активів, рівнем мінімального входу для інвестування, транзакційними витратами, технологічною простотою операцій та географічною інтеграцією фінансових ринків [54; 55] (таблиця 2.30).

Таблиця 2.30

Складові інвестиційного потенціалу роздрібною інвестора та їх діагностичне значення

| Складова | Зміст та економічна сутність | Вплив на інвестиційну активність |
|-------------------------------|---|--|
| Фінансові ресурси | Рівень доходів, заощаджень, накопиченого капіталу, доступ до фінансових послуг | Визначає обсяг можливих інвестицій та регулярність участі на ринку |
| Знання та досвід | Фінансова грамотність, розуміння ринкових механізмів, практичний досвід | Впливає на якість рішень і здатність управляти ризиками |
| Доступність інструментів | Наявність акцій, облігацій, фондів, ETF, цифрових платформ, рівень витрат | Забезпечує диверсифікацію портфеля та зниження бар'єрів входу |
| Регулювання та інфраструктура | Захист прав інвесторів, прозорість, надійність біржової та депозитарної системи | Формує довіру населення та стабільність інвестиційного середовища |
| Волатильність і ліквідність | Коливання цін, глибина ринку, спреди, можливість виходу з позиції | Визначає стійкість портфеля та ризик вимушеного продажу активів |

Джерело: складено автором на основі [18; 48; 51; 54; 55; 91]

Практики формування інвестиційних портфельів роздрібних інвесторів у різних країнах демонструють значну диференціацію, обумовлену рівнем розвитку фондового ринку, структурою фінансової інфраструктури, традиціями домогосподарств у сфері заощаджень та інвестицій, а також наявністю інституційних механізмів державної підтримки інвестування. У розвинених юрисдикціях портфельна стратегія домогосподарств характеризується орієнтацією на довгострокове накопичення капіталу, диверсифікацію активів і використання пасивних інструментів інвестування (таблиця 2.31).

Таблиця 2.31

Основні практики формування інвестиційних портфельів роздрібних інвесторів у різних країнах

| Країни / регіон | Домінуючі інструменти | Характер портфеля | Особливості / механізми підтримки |
|---------------------------------|---|------------------------------|--|
| США | Індексні фонди, ETF, пенсійні рахунки | Пасивний, диверсифікований | 401(k), IRA (індивідуальний пенсійний рахунок), роботизоване інвестиційне консультування, низькі комісії |
| Канада | ETF, взаємні фонди, RRSP (zareєстрований пенсійний ощадний план), TFSA (безподатковий ощадно-інвестиційний рахунок) | Пасивний або збалансований | Податкові стимули та цифрові платформи |
| Німеччина | ETF-Sparpläne, облігації, дивідендні акції | Регулярне інвестування | Автоматизовані щомісячні плани |
| Франція | Акції, фонди, PEA | Довгостроковий | Податкові переваги за умови утримання активів |
| Скандинавські країни | Пенсійні фонди, ETF, інвестиційні рахунки | Інституційно підтриманий | Висока довіра та цифрова інклюзія |
| Польща / Чехія / Південна Корея | Державні облігації, локальні ETF, акції | Більш активний і секторний | Вища волатильність і менша частка пасивних продуктів |
| Україна | ОВДП, окремі акції, обмежений доступ до ETF | Консервативний або гібридний | ОВДП як базовий інструмент, обмежена ліквідність |

Джерело складено автором на основі [14; 51; 101; 102; 104; 131; 133].

У розвинутих країнах роздрібне інвестування характеризується високим рівнем залучення населення до фінансових ринків, стабільністю економічного середовища, функціонуванням ефективних інституцій та сформованою фінансовою культурою. У США провідну роль відіграють корпоративні пенсійні плани 401(k) та індивідуальні пенсійні рахунки IRA; у Канаді – RRSP і TFSA; у країнах ЄС – ETF-плани, пенсійні схеми та інструменти довгострокового заощадження [40; 98; 101; 102; 104; 133; 134].

Стан роздрібного інвестування в Україні відзначається обмеженим рівнем участі населення у фінансових ринках, що зумовлено поєднанням економічних, інституційних та соціальних чинників. Вітчизняний фондовий ринок перебуває на етапі становлення, а його інфраструктура поступається розвиненим країнам за рівнем доступності та різноманітністю інструментів.

Офіційні дані НБУ та Міністерства фінансів України свідчать, що найбільш доступним каналом інвестування фізичних осіб у 2022-2024 рр. залишалися ОВДП. Міністерство фінансів повідомляло, що у 2024 р. обсяг ОВДП у власності фізичних осіб збільшився майже на 50%, а НБУ зазначав, що уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах у 2024 р. майже 640 млрд грн в еквіваленті при ролловері вкладень 155% за номіналом [54; 56].

Водночас концентрація вкладень у державних облігаціях не означає повної реалізації інвестиційного потенціалу домогосподарств. Вона вказує на обмеженість альтернативних інструментів, слабкість корпоративного сегмента, недостатній рівень довіри до публічних емітентів і нерозвиненість вторинного ринку [106].

Розвиток інвестиційної активності роздрібних інвесторів в Україні стримується системою взаємопов'язаних бар'єрів, серед яких домінують макроекономічні та інституційні обмеження. Тривала макроекономічна нестабільність, інфляційні коливання, валютні ризики та невизначеність щодо

майбутніх доходів домогосподарств формують перевагу захисних стратегій і знижують готовність населення до участі у фондовому ринку (таблиця 2.32).

Таблиця 2.32

**Діагностика бар'єрів ефективності економічного механізму діяльності
роздрібного інвестора в умовах волатильності**

| Група бар'єрів | Прояв в Україні | Вплив на інвестора | Показники діагностики |
|-----------------------------------|---|---|---|
| Макроекономічна волатильність | Інфляція, валютні коливання, воєнні ризики | Перевага короткого горизонту та ОВДП | Індекс інфляції, динаміка курсу, частка ОВДП у портфелі |
| Низька ліквідність ринку | Обмежена кількість ліквідних інструментів і низький оборот торгів | Складність виходу з позицій без втрат | Спред, обсяг торгів, глибина ринку |
| Інформаційна асиметрія | Складність доступу до якісної аналітики та розкриття інформації | Підвищення ролі неформальних сигналів і стадної поведінки | Повнота розкриття, частота звітності, доступність аналітики |
| Податкові та транзакційні витрати | Комісії, ПДФО, військовий збір, конвертаційні витрати | Зниження чистої дохідності та мотивації до інвестування | ROI*, коефіцієнт витрат, чиста дохідність |
| Цифрові ризики | Технічні збої, кіберризики, модельні помилки робо-консультування | Операційні втрати та надмірна довіра алгоритмам | Кількість інцидентів, розкриття інформації, наявність захисту |

Джерело: складено автором на основі [24; 70; 79; 85; 91; 95; 103; 108; 180; 181]

Вагомою перешкодою залишається недосконалість інституційного середовища: недостатній захист прав інвесторів, слабкість механізмів корпоративного управління, обмежена прозорість діяльності емітентів і складність вирішення фінансових спорів.

Додатковими обмеженнями виступають низька ліквідність, обмежений спектр фінансових інструментів, інформаційна асиметрія та недостатній рівень фінансової грамотності. Сукупність цих факторів призводить до концентрації вкладень у традиційних або низькоризикових інструментах і стримує перетворення заощаджень населення на довгостроковий інвестиційний ресурс.

Окремим елементом діагностики має бути оцінка взаємозв'язку між рівнем фінансової грамотності населення та фактичною інвестиційною активністю. Такий зв'язок може аналізуватися через кореляцію між показниками фінансової обізнаності, часткою домогосподарств, що використовують інвестиційні інструменти, обсягами вкладень фізичних осіб в ОВДП, частотою операцій і рівнем диверсифікації портфелів. У міжнародних дослідженнях доведено, що фінансова грамотність пов'язана з участю на фондовому ринку та зниженням імовірності поведінкових помилок [51; 132; 182].

Для України такий підхід особливо важливий, оскільки результати дослідження НБУ щодо фінансової грамотності, фінансової інклюзії та фінансового добробуту засвідчують наявність структурних прогалин у знаннях населення щодо інвестиційних інструментів і ризиків [36].

Застосування сучасних технологій у діяльності роздрібного інвестора, зокрема онлайн-брокерських платформ, роботизованих радників та алгоритмів штучного інтелекту, сприяє підвищенню доступності фінансових ринків, зниженню транзакційних витрат і прискоренню прийняття інвестиційних рішень. Водночас використання таких технологій супроводжується технічними збоями, залежністю від якості алгоритмів, обмеженою адаптивністю моделей до кризових ситуацій та поведінковими викривленнями інвесторів.

Основними обмеженнями для роздрібних інвесторів є операційно-технічні, модельні, алгоритмічні та регуляторно-інституційні ризики. Модельні ризики виникають унаслідок надмірної залежності від роботизованих радників і алгоритмів штучного інтелекту, які можуть демонструвати помилки в умовах нестабільного ринку, коли історичні дані не відображають актуальних тенденцій.

У контексті діагностики ці обмеження означають, що цифрова доступність не може автоматично розглядатися як підвищення ефективності механізму. Необхідно оцінювати якість цифрового посередництва: чи знижує платформа витрати, чи посилює надмірну торгову активність, чи забезпечує належне

розкриття ризиків, чи відповідає продукт профілю інвестора. IOSCO та OECD підкреслюють, що цифрові й криптоактивні сервіси потребують поєднання технологічної доступності з цифровою фінансовою грамотністю та захистом інвестора [26; 158].

Для кількісного узагальнення результативності роздрібного інвестора в українських умовах доцільно застосовувати розширений показник чистої результативності ROI^* , який враховує не лише номінальний приріст вартості портфеля, а й транзакційні витрати, податкове навантаження, валютні обмеження та ліквідність активу:

$$ROI^* = (D + \Delta P - TC - TAX - FXC - LC) / I_0, \quad (2.11)$$

де D – купонний, дивідендний або інший поточний дохід;

ΔP – приріст вартості активів;

TC – брокерські, депозитарні та біржові витрати;

TAX – податкове навантаження;

FXC – валютні та конвертаційні витрати;

LC – втрати або премія за ліквідність; I_0 – початковий обсяг інвестованого капіталу.

Практичне значення показника ROI^* полягає в тому, що він переводить оцінку діяльності роздрібного інвестора з площини номінального прибутку в площину чистої післявитратної результативності. Для України це особливо важливо, оскільки одна й та сама номінальна дохідність може мати різну економічну цінність залежно від валюти операції, каналу доступу, комісій посередника, рівня ліквідності активу та податкового режиму.

У такій інтерпретації ROI^* виступає не лише розрахунковим показником, а й інструментом діагностики якості інвестиційного середовища [79; 95; 103; 106; 107; 181].

Компоненти розширеної оцінки результативності роздрібного інвестора ROI^* наведемо у таблиці 2.33.

Таблиця 2.33

Компоненти розширеної оцінки результативності роздрібного інвестора ROI*

| Компонент | Зміст | Діагностичне значення |
|-----------------------|---|---|
| Номінальна дохідність | Доходи від активів без урахування витрат | Показує базовий результат інвестування |
| Транзакційна складова | Комісії, спреди, депозитарні витрати | Зменшує фактичну чисту дохідність |
| Податкова складова | ПДФО, військовий збір, пільги для окремих інструментів | Визначає реальний результат після оподаткування |
| Валютна складова | Курсові різниці, обмеження на перекази, конвертаційні витрати | Впливає на доступ до іноземних активів та ETF |
| Ліквідність | Можливість швидкого виходу без значного дисконту | Визначає стійкість портфеля в умовах шоків |
| Поведінкова складова | Частота операцій, реакція на новини, ефект стадності | Впливає на витрати, ризик і стабільність портфеля |

Джерело: складено автором на основі [8; 16; 22; 23; 49; 74–79; 108; 180–183]

Для поглиблення діагностики ефективності механізму в умовах волатильності показник ROI* доцільно доповнити мікроструктурним контуром оцінювання, який відображає здатність роздрібного інвестора інтерпретувати короткострокові сигнали попиту та пропозиції. Як продовження методичної частини, викладеної у підрозділі 1.3, нижче подано демонстраційну апробацію методу ідентифікації значних обсягів ордерів за даними Level II. Така апробація показує, як за умов обмеженої ліквідності та волатильності формуються локальні зони підтримки й опору, та як оцінюється сила і стійкість сигналу (таблиця 2.34).

Розширений набір вхідних даних Level II для акції AAPL наведено в додатку Г. У тексті підрозділу подано параметри запуску алгоритму та зведену інтерпретацію послідовних зрізів книги заявок, тоді як деталізований розрахунковий процес із формулами, правилами агрегування і поясненнями винесено до додатку Г.

**Параметри демонстраційного розрахунку методу ідентифікації значних
обсягів ордерів за даними Level II AAPL**

| Параметр | Значення | Зміст параметра |
|-----------------------------------|-------------------|---|
| Інструмент | AAPL | Акція Apple Inc.; приклад побудовано на основі формалізованої вхідної вибірки даних Level II. |
| Кількість зрізів | 15 | Послідовні зрізи формалізованої вхідної вибірки книги заявок Level II. |
| Кількість рядків вихідної вибірки | 162 | Рядок містить парні дані BID та ASK із зазначенням ECN, ціни та видимого розміру заявки Size. |
| w | 5 | Довжина базового вікна спостереження для типової ліквідності. |
| θ | 2.5 | Поріг коефіцієнта значущості рівня. |
| λ | 2.0 | Поріг значущості зони концентрації ліквідності. |
| h | 2 | Мінімальна кількість послідовних зрізів для фіксації часової стійкості в цій демонстрації. |
| V* | 2000 | Мінімальний абсолютний обсяг заявки, акцій. |
| Перетворення Size | Size \times 100 | Для розрахунків значення Size інтерпретовано як лоти по 100 акцій. |
| Крок суміжності зони | 0.02 | Рівні групуються в одну зону, якщо розрив між цінами не перевищує 0,02 дол. США. |

Джерело: складено автором на основі формалізованої вхідної вибірки Level II за акцією AAPL, наведеної у додатку Г.

Процедура розрахунку передбачає послідовне агрегування заявок за ціною в межах кожного зрізу окремо для сторін BID (сторона попиту) та ASK (сторона пропозиції). Значення Size (розмір заявки) перетворюється в кількість акцій за правилом Size \times 100, після чого для кожного цінового рівня визначається сукупний обсяг. Рівень вважається значущим, якщо його відносна значущість перевищує поріг θ , а абсолютний обсяг не є меншим за V*. Суміжні значущі рівні об'єднуються в зону підтримки або опору за кроком суміжності 0,02 дол. США.

Локальний дисбаланс попиту і пропозиції розраховується як $I_t = (\Sigma \text{BID}_t - \Sigma \text{ASK}_t) / (\Sigma \text{BID}_t + \Sigma \text{ASK}_t)$. Додатні значення I_t свідчать про перевагу заявок на купівлю, від'ємні – про перевагу заявок на продаж. Часова стійкість T BID та T

ASK фіксує збереження значущої зони у послідовних зрізах; у демонстрації мінімальною умовою стійкості прийнято $h = 2$ (таблиця 2.35).

Таблиця 2.35

Зведена інтерпретація послідовних зрізів книги заявок AAPL для запуску алгоритму

| t | M_t | $\Sigma \text{ BID} / \Sigma \text{ ASK}$, акцій | I_t | BID-зона підтримки (обсяг) | ASK-зона опору (обсяг) | T BID / T ASK | Інтерпретація |
|----|---------|---|--------|----------------------------|------------------------|---------------|------------------------------------|
| 1 | 107.375 | 2 400 / 4 800 | -0.333 | - | 107.40 (2900) | - / 1 | локальний опір |
| 2 | 107.425 | 2 500 / 3 300 | -0.138 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 3 | 107.285 | 3 900 / 3 200 | 0.099 | 107.25 (3000) | - | 1 / - | локальна підтримка |
| 4 | 106.925 | 63 700 / 2 600 | 0.922 | 106.50 (54600) | - | 1 / - | локальна підтримка |
| 5 | 106.795 | 38 600 / 3 800 | 0.821 | 106.24–106.25 (23100) | 107.33 (2000) | 1 / 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 6 | 107.295 | 4 100 / 2 100 | 0.323 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 7 | 107.215 | 4 200 / 2 300 | 0.292 | 107.20 (3000) | - | 1 / - | локальна підтримка |
| 8 | 107.210 | 2 000 / 2 700 | -0.149 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 9 | 107.265 | 2 500 / 3 800 | -0.206 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 10 | 107.315 | 2 700 / 1 900 | 0.174 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 11 | 107.310 | 3 400 / 2 600 | 0.133 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 12 | 107.340 | 1 700 / 2 500 | -0.190 | - | - | - / - | значущі зони не зафіксовані |
| 13 | 107.320 | 4 900 / 3 000 | 0.241 | 107.30-107.31 (4600) | 107.33 (2300) | 1 / 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 14 | 106.690 | 34 000 / 5 700 | 0.713 | 106.08-106.11 (25700) | 107.27 (2000) | 1 / 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 15 | 106.710 | 29 800 / 4 400 | 0.743 | 106.09-106.11 (24300) | - | 2 / - | локальна підтримка |

Джерело: сформовано автором на основі розширеної вибірки Level II за акцією AAPL (додаток Г) та результатів демонстраційного розрахунку.

Таблиця 2.35 є зведеним результатом обробки формалізованої вхідної вибірки Level II, наведеної у додатку Г. Вона не є описовим узагальненням окремих спостережень, а відображає підсумок послідовної розрахункової процедури: нормалізації Size за правилом $\text{Size} \times 100$ акцій, агрегування заявок за ціною, визначення сукупних обсягів BID та ASK, обчислення локального дисбалансу, виділення значущих зон концентрації ліквідності та перевірки їх часової стійкості.

Узагальнену логіку формування кожного показника таблиці 2.35 подано у таблиці 2.36; вхідні дані, алгоритм обробки, контрольні приклади числових обчислень за окремими зрізами та деталізовані результати наведено у структурних частинах додатка Г.

Таблиця 2.36

Методична карта формування показників зведеного демонстраційного розрахунку за даними Level II

| Показник у табл. 2.35 | Як формується | Економічне пояснення | Де деталізовано |
|---|---|---|--|
| t | Порядковий номер послідовного зрізу книги заявок. | Фіксує момент спостереження, у межах якого окремо обробляються BID та ASK. | Додаток Г.1 |
| M_t | $M_t = (P_{\text{best}} \text{ BID}_t + P_{\text{best}} \text{ ASK}_t) / 2$. | Показує локальну серединну ціну, відносно якої оцінюється близькість зон підтримки або опору. | Додаток Г.2, етап 3, блок контрольних прикладів |
| $\Sigma \text{ BID} / \Sigma \text{ ASK}$ | Сума нормалізованих обсягів усіх заявок відповідної сторони у зрізі: $\text{Size} \times 100$. | Відображає видиму глибину попиту і пропозиції у конкретному зрізі. | Додаток Г.2, етап 1-2; додаток Г.3 |
| I_t | $I_t = (\Sigma \text{ BID}_t - \Sigma \text{ ASK}_t) / (\Sigma \text{ BID}_t + \Sigma \text{ ASK}_t)$. | Додатне значення означає перевагу попиту, від'ємне — перевагу пропозиції. | Додаток Г.2, етап 6; блок контрольних прикладів; додаток Г.3 |
| BID-зона підтримки | Група суміжних значущих BID-рівнів, де обсяг перевищує відносний поріг θ та абсолютний поріг V^* . | Показує локальну концентрацію попиту, яка може стримувати зниження ціни. | Додаток Г.2, етап 4-5; додаток Г.3 |
| ASK-зона опору | Група суміжних значущих ASK-рівнів, розрахована за тим самим принципом. | Показує локальну концентрацію пропозиції, яка може стримувати зростання ціни. | Додаток Г.2, етапи 4-5; додаток Г.3 |

Продовження таблиці 2.36

| | | | |
|---------------|--|---|--|
| T BID / T ASK | Кількість послідовних зрізів, у яких зберігається порівнювана значуща зона; у прикладі $h = 2$. | Відсікає випадкові короткочасні заявки та підсилює діагностичну вагу стійкого сигналу. | Додаток Г.2, етап перевірки часової стійкості; додаток Г.3 |
| Інтерпретація | Визначається за знаком I_t , наявністю BID/ASK-зон та їх часовою стійкістю. | Перетворює числові результати на висновок: підтримка, опір, домінування попиту або відсутність значущого сигналу. | Додаток Г.3; текстова інтерпретація після табл. 2.35 і рис. 2.11 |

Примітка: таблиця є методичною картою до табл. 2.35 і пояснює порядок формування підсумкових показників із вхідної вибірки Level II за акцією AAPL. Значення Size перетворюється у кількість акцій за правилом $Size \times 100$; $h = 2$ використовується як мінімальна кількість послідовних зрізів для фіксації часової стійкості сигналу.

Джерело: складено автором за результатами формалізації авторської методики ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів за даними Level II; вхідні дані, алгоритм обробки та деталізовані результати наведено у додатку Г.1–Г.3.

Отже, процес розрахунку безпосередньо відображений у додатку Г містить первинну формалізовану вхідну вибірку Level II, додаток Г.1 пояснює алгоритмічні етапи перетворення даних, додаток Г.2 подає формули та контрольні приклади, а додаток Г.3 фіксує деталізовані результати, з яких сформовано зведену табл. 2.35.

Для наочного відображення ключових мікроструктурних станів, зафіксованих у табл. 2.35, обрано чотири репрезентативні зрізи книги заявок: зріз 1 – локальний опір, зріз 4 – формування потужної BID-зони підтримки, зріз 5 – домінування підтримки над опором, зріз 15 – підтвердження часової стійкості зони підтримки. Узагальнення цих результатів подано на рис. 2.12.

Як видно з рис. 2.12 та табл. 2.35, результати демонстраційного розрахунку свідчать, що найбільш виражені концентрації ліквідності на стороні BID зафіксовано у зрізах 4-5 та 14-15. У зрізі 4 формується значний обсяг на рівні

106,50 із сукупним обсягом 54600 акцій, а у зрізі 5 домінує зона 106,24-106,25 із сукупним обсягом 23100 акцій. Такі конфігурації можуть інтерпретуватися як локальні зони підтримки, що виникають у короткостроковому інтервалі підвищеної волатильності.

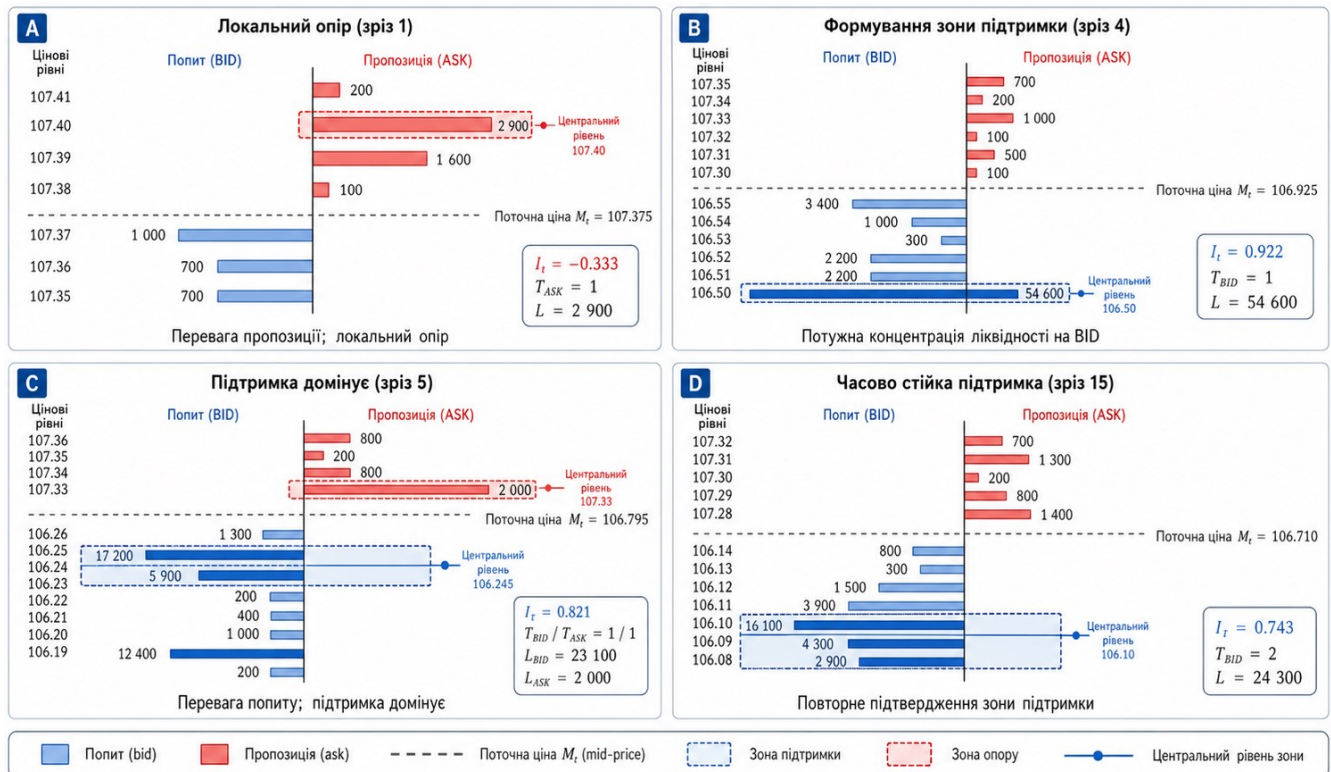


Рис. 2.12. Схематичне відображення результатів демонстраційного розрахунку алгоритму ідентифікації значних обсягів ордерів за даними Level II для акції AAPL

Джерело: побудовано автором на основі даних додатка Г

Повторне формування значущої BID-зони поблизу 106,09-106,11 у зрізах 14-15 підтверджує часову стійкість сигналу: у зрізі 15 показник T_{BID} дорівнює 2, що відповідає мінімальній умові $h = 2$. На стороні ASK значущі концентрації мають менший обсяг і фіксуються епізодично, зокрема у зрізах 1, 5, 13 та 14. Тому у ключових зрізах додані значення I_t вказують на перевагу попиту та домінування локальної підтримки над опором.

З позиції економічного механізму діяльності роздрібного інвестора наведена апробація демонструє перехід від візуального спостереження за книгою заявок до формалізованої діагностики мікроструктурних сигналів. Метод не замінює портфельну оцінку ROI* і не є самостійною торговельною рекомендацією, проте доповнює діагностику ефективності механізму в тих ситуаціях, коли рішення приймається в умовах короткострокової волатильності, обмеженої ліквідності та швидкої зміни співвідношення попиту і пропозиції.

Проведемо порівняльний аналіз ефективності механізму роздрібного інвестора у розвинутих країнах та в Україні (таблиця 2.37).

Таблиця 2.37

Порівняльна діагностика ефективності механізму роздрібного інвестора у розвинутих країнах та в Україні

| Критерій | Розвинуті країни | Україна / ринки, що розвиваються | Наслідки для ефективності механізму |
|-----------------------------|---|--|--|
| Рівень доходів і заощаджень | Високі та стабільні доходи, довгострокові заощадження | Нестабільні доходи, обмежені можливості накопичення | Обмежений обсяг інвестиційних ресурсів |
| Фінансова грамотність | Системний досвід участі на ринку | Недостатня інвестиційна культура | Консервативна або імпульсивна поведінка |
| Доступність інструментів | Широкий спектр активів: акції, облігації, ETF, фонди | Обмежений набір інструментів, низька ліквідність | Обмежена диверсифікація та концентрація в ОВДП |
| Цифрова інфраструктура | Розвинуті платформи, низькі витрати, робо-консультування | Недостатня стандартизація цифрових сервісів | Бар'єри входу та залежність від банківських каналів |
| Регуляторне середовище | Стабільні правила, компенсаційні схеми, придатність продуктів | Інституційна трансформація, неповна імплементація стандартів | Підвищене сприйняття ризику |
| Волатильність і ліквідність | Глибокі ринки та глобальна диверсифікація | Висока макроекономічна та воєнна невизначеність | Коротший горизонт інвестування і перевага захисних активів |

Джерело: складено автором на основі [58; 59; 61–64; 67; 74–76; 102; 103; 106–108; 118; 123; 124; 136; 150; 184–186].

Перспективи розвитку інвестиційного потенціалу роздрібного інвестора в Україні визначаються комплексним впливом технологічних, освітніх і регуляторних чинників, а також здатністю фінансових інститутів стимулювати участь населення у фондовому ринку. У сучасних умовах трансформації економіки та розвитку цифрових технологій можливості для формування активної інвестиційної поведінки значно розширюються, але їх реалізація залежить від подолання бар'єрів, виявлених у діагностиці.

Одним із ключових чинників розвитку є впровадження цифрових платформ і технологій, які спрощують доступ до фінансових ринків. Однак ефективність таких технологій повинна оцінюватися не лише за швидкістю доступу, а й за здатністю зменшувати поведінкові помилки та забезпечувати відповідність інструментів ризик-профілю інвестора [46; 54; 70; 85; 180].

Підвищення фінансової грамотності населення є другою ключовою складовою перспективного розвитку роздрібного інвестування. Систематичне навчання основам фінансового планування, управління ризиками, диверсифікації портфеля, податковим механізмам та специфіці різних фінансових інструментів сприяє формуванню раціональної інвестиційної поведінки [18; 51; 183].

Інтегральний діагностичний профіль українського роздрібного інвестора показує, що ключовим обмеженням залишається не окремий дефіцит інструментів або знань, а їх системне поєднання. Домогосподарства поступово отримують доступ до ОВДП і цифрових каналів інвестування, проте недостатня глибина корпоративного сегмента, обмеженість ETF-інструментів, низька ліквідність, складність податкового обліку та недостатня фінансова грамотність знижують фактичну ефективність механізму. Отже, ефективність має оцінюватися не за фактом входу фізичної особи на ринок, а за здатністю сформувати диверсифікований, витратно прозорий і стійкий портфель [128; 130; 173; 183; 187; 188].

Напрями підвищення ефективності механізму роздрібного інвестора в Україні досліджені у таблиці 2.38.

Таблиця 2.38

Перспективні напрями підвищення ефективності механізму роздрібного інвестора в Україні

| Напрямок розвитку | Механізми реалізації | Очікуваний ефект |
|---------------------------------|--|---|
| Цифрові платформи та технології | Онлайн-брокери, мобільні додатки, роботизоване інвестиційне консультування, аналітичні сервіси | Зниження бар'єрів входу та підвищення прозорості управління портфелем |
| Фінансова грамотність | Освітні програми, вебінари, онлайн-курси, симулятори інвестування | Формування раціональної поведінки та довгострокових стратегій |
| Інструментальна диверсифікація | Розвиток ETF, корпоративних облігацій, інвестиційних фондів | Зменшення концентрації в ОВДП |
| Інституційний захист | Компенсаційні механізми, класифікація клієнтів, розкриття ризиків | Підвищення довіри та зменшення суб'єктивного ризику |
| Оцінка чистої ефективності | ROI*, дохідність з урахуванням ризику, податково-транзакційні витрати | Перехід від номінальної до реальної оцінки результативності |

Джерело: складено автором на основі [14; 24-26; 36; 42; 46; 51; 54; 55; 58; 70; 79; 95; 101-103; 107; 108; 157; 180-183].

Отже, діагностика ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в умовах волатильності має ґрунтуватися на багатовимірному підході. Вона повинна враховувати не лише обсяг інвестиційного потенціалу та номінальну дохідність, а й транзакційні витрати, податкову ефективність, ліквідність, валютні обмеження, рівень фінансової грамотності, поведінкову стійкість та якість інституційного захисту. Для України ключовим висновком є те, що роздрібний інвестор уже поступово інтегрується у ринок через ОВДП і цифрові канали доступу, однак повна ефективність механізму

можлива лише за умови розширення інструментів, підвищення прозорості ринку, розвитку фінансової освіти та зменшення бар'єрів входу/виходу.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 2

У другому розділі здійснено аналіз реалізації економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні та світі з урахуванням цифровізації, ринкової волатильності й інституційної трансформації. Встановлено, що в розвинутих фінансових системах участь фізичних осіб підтримується поєднанням диверсифікованої інструментальної бази, зрілої брокерської та депозитарної інфраструктури, компенсаційних механізмів, вимог до розкриття інформації, оцінки придатності продукту та системної фінансової освіти. В Україні ці елементи формуються нерівномірно, що зумовлює обмежений, але перспективний характер участі домогосподарств у фондовому ринку.

Аналіз ролі роздрібного інвестора у структурі українського фондового ринку засвідчив наявність стійкої асиметрії між фізичними особами та інституційними учасниками. Частка фізичних осіб-резидентів у структурі номінальної вартості цінних паперів на рахунках депонентів у 2020–2024 рр. залишалася незначною, що свідчить про недостатній рівень залучення населення до фондового ринку та обмежену реалізацію інвестиційного потенціалу домогосподарств. Водночас навіть за умов невисокої поточної участі роздрібний інвестор має важливе стратегічне значення для України, оскільки може виступати джерелом внутрішнього довгострокового капіталу, чинником фінансової інклюзії та елементом формування інвестиційної бази повоєнного відновлення економіки.

Установлено, що інституційна архітектура доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку в Україні перебуває на етапі трансформації та поступового наближення до міжнародних стандартів. Її базовими елементами виступають регуляторний, інфраструктурний та операційний рівні, які охоплюють діяльність НКЦПФР, НБУ, бірж, депозитаріїв, банків, брокерських установ і цифрових каналів доступу до інвестиційних продуктів. Водночас порівняльний аналіз

української, європейської та американської моделей регулювання показав, що національний ринок капіталу ще не повною мірою забезпечує ті інституційні гарантії, які характерні для розвинених юрисдикцій, зокрема у частині класифікації клієнтів, оцінки придатності фінансових продуктів, прозорого розкриття витрат і ризиків, а також компенсаційного захисту роздрібних інвесторів.

Доведено, що в українських умовах основним каналом входження фізичних осіб на фондовий ринок залишаються облігації внутрішньої державної позики. Така ситуація має подвійний економічний зміст. З одного боку, ОВДП виконують функцію зрозумілого, відносно доступного та регульованого інструмента, який формує початковий досвід інвестування населення і водночас забезпечує додатковий внутрішній ресурс фінансування державного боргу. З іншого боку, надмірна концентрація роздрібної активності в державних боргових інструментах обмежує диверсифікацію портфелів, стримує розвиток корпоративного сегмента фондового ринку та не дозволяє повною мірою реалізувати потенціал домогосподарств як джерела довгострокового інвестиційного капіталу.

Визначено, що доступ роздрібного інвестора до фондового ринку повинен оцінюватися не лише через формальну можливість придбання певного фінансового інструмента, а через повний операційний ланцюг інвестування: ідентифікацію клієнта, відкриття рахунку, оцінку ризик-профілю, вибір інструмента, виконання операції, облік прав власності, податкове звітування та захист прав у разі спору. Саме така логіка дозволила обґрунтувати необхідність розширеної оцінки результативності роздрібного інвестора з урахуванням транзакційних витрат, податкового навантаження, валютних обмежень, ліквідності активів та інформаційно-часових витрат. Це має особливе значення для України, де номінальна дохідність інвестицій не завжди відображає їхню реальну економічну ефективність.

Аналіз інвестиційних стратегій і профілів роздрібних інвесторів показав доцільність їх класифікації не лише за рівнем ризику, а й за інвестиційним горизонтом, обсягом стартового капіталу, стабільністю доходів, фінансовою та цифровою грамотністю, поведінковими патернами і доступністю інструментів. Виокремлено консервативно-захисну, раціонально-диверсифіковану, спекулятивно-імпульсивну, алгоритмічно-підтриману та гібридно-адаптивну стратегії. Для українських умов найбільш обґрунтованою є гібридно-адаптивна модель, у якій ліквідний резерв та ОВДП формують захисне ядро, а ETF, акції, корпоративні облігації, інвестиційні фонди й інші регульовані інструменти включаються поступово відповідно до ризик-профілю інвестора.

Обґрунтовано, що для українського роздрібного інвестора найбільш реалістичною є гібридна адаптивна модель управління портфелем. Її зміст полягає у поєднанні консервативного ядра, сформованого переважно з ОВДП та ліквідних резервів, із диверсифікаційним блоком, який може включати ETF, акції, корпоративні облігації та інші інструменти за умови їхньої доступності, ліквідності та регуляторної визначеності. Такий підхід дозволяє поєднати захисну логіку поведінки домогосподарств у періоди макроекономічної нестабільності з поступовим формуванням довгострокової інвестиційної культури та розширенням участі населення у фондовому ринку.

Встановлено, що поведінка роздрібних інвесторів значною мірою залежить від макроекономічної невизначеності, інфляційних процесів, валютних ризиків, воєнного стану та якості інформаційного середовища. У періоди підвищеної нестабільності посилюється прагнення уникати ризику, скорочується інвестиційний горизонт, зростає залежність від новинного фону, соціальних сигналів і рекомендацій посередників. Це зумовлює поширення поведінкових викривлень, зокрема стадної поведінки, надмірної обережності, імпульсивних операцій та асиметричного сприйняття втрат і прибутків. Зазначені чинники

доводять необхідність включення поведінкового блоку до системи оцінювання ефективності економічного механізму роздрібного інвестора.

Удосконалено підхід до діагностики ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в умовах волатильності. Запропоновано розмежовувати ресурсний, інструментальний, транзакційний, податково-валютний, поведінковий, інституційний і технологічний рівні оцінювання. Така багатовимірна діагностика дозволяє визначити не лише обсяг інвестиційного потенціалу фізичних осіб, а й реальну здатність цього потенціалу трансформуватися у стійку, економічно доцільну та диверсифіковану участь на фондовому ринку. Встановлено, що ефективність механізму не може вимірюватися виключно за показником номінальної дохідності, оскільки вона залежить від витрат доступу до ринку, рівня ліквідності, податкових наслідків, валютної складової, цифрової безпеки та поведінкової дисципліни інвестора.

Розширений показник ROI* використано як інструмент практичної конкретизації ефективності інвестиційних рішень. Його застосування дозволяє перейти від валової дохідності до чистого інвестиційного результату, що враховує брокерські комісії, спреди, податки, валютні й конвертаційні витрати, втрати ліквідності та інформаційно-часові витрати інвестора. Це особливо важливо для українського ринку, де відмінність між номінально привабливою дохідністю та фактичною результативністю може істотно змінюватися під впливом податкових, валютних і операційних чинників.

Авторська методика ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі даних Level II отримала прикладне обґрунтування як елемент діагностики й тактичної підтримки інвестиційних рішень. Її використання дає змогу оцінювати концентрацію ліквідності, локальний дисбаланс попиту і пропозиції, відстань значущої зони до середньої ціни та часову стійкість сигналу. У межах економічного механізму така методика не замінює стратегічне

портфельне управління, а підвищує якість виконання операцій, зменшує ризик проскальзування ціни та дисциплінує поведінку інвестора в умовах волатильності.

Порівняльний аналіз розвинутих країн та України засвідчив, що ключові відмінності полягають у рівні фінансової грамотності населення, стабільності доходів домогосподарств, широті інвестиційного інструментарію, глибині ринку, розвитку цифрової інфраструктури та наявності інституційних гарантій захисту інвесторів. У розвинутих країнах роздрібне інвестування функціонує як частина довгострокової фінансової поведінки домогосподарств, підтриманої пенсійними рахунками, ETF, податковими стимулами та цифровими платформами. В Україні цей процес перебуває на етапі становлення, а його подальший розвиток потребує системного розширення інструментів, підвищення прозорості ринку, формування довіри до посередників і посилення фінансової освіти.

Отже, результати проведеного у розділі 2 аналізу засвідчили, що реалізація економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні має обмежений, але перспективний характер. Його поточна модель значною мірою орієнтована на державні боргові інструменти, тоді як повноцінна інтеграція домогосподарств у фондовий ринок потребує розширення інституційного захисту, диверсифікації фінансових інструментів, розвитку цифрової інфраструктури, зниження транзакційних та інформаційних бар'єрів, а також формування фінансової культури довгострокового інвестування.

Водночас активізація дрібного інвестора не може бути пояснена лише технологічною доступністю фінансових інструментів. Вона залежить від сукупної дії фактичних доходів, частки заощаджень у доходах, чистої дохідності інвестицій, інфляції та ризику. Запропонована економетрична логіка дозволяє формалізувати залежність між цими факторами та кількістю роздрібних інвесторів Y , а також пояснити вибір стратегії – від пасивного збереження до входу через ОВДП, накопичувальної консервативної моделі та помірної диверсифікації. Отримані результати створюють науково-методичне підґрунтя для подальшого

обґрунтування напрямів удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора, що розглядається у третьому розділі дисертації.

Результати проведених теоретичних досліджень і наукових розробок висвітлено у працях автора: [65; 69; 75; 82; 86; 91; 123; 124; 178; 189]

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ

3.1. Оптимізація інструментарію управління ризиками та дохідністю в діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку України

Оптимізація ризиків у діяльності роздрібного інвестора має спиратися не на максимізацію очікуваної дохідності, а на контроль допустимого рівня втрат, ліквідності та витрат. Для українського інвестора базовим правилом є поєднання трьох блоків: захисного ядра на основі облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), грошового резерву та коротких інструментів; диверсифікаційного блоку, до якого можуть входити біржові інвестиційні фонди (ETF), інститути спільного інвестування (ICI), корпоративні облігації та окремі акції; сателітного високоризикового блоку, що допускається лише для агресивного профілю у формі обмеженої криптоекспозиції або тематичних інструментів.

У межах підпункту 3.1 оптимізація інструментарію управління ризиками та дохідністю розглядається як процес формування адаптивної моделі портфельного управління, що поєднує базові принципи розподілу активів, регулярне ребалансування, поведінкову корекцію інвестиційних рішень та врахування українських воєнно-макроекономічних обмежень.

Методологічна основа такого підходу спирається на класичну портфельну теорію Н. Markowitz, модель глобальної оптимізації портфеля F. Black та R. Litterman, а також на емпіричні висновки V. DeMiguel, L. Garlappi та R. Uppal щодо ризику надмірної складності оптимізаційних моделей у порівнянні з простими правилами диверсифікації [9; 67; 162; 183; 186]. Для роздрібного

інвестора в Україні це означає, що модель управління портфелем має бути не надмірно складною, а зрозумілою, дисциплінованою та адаптованою до доступності інструментів, валютних обмежень і рівня фінансової грамотності [183].

Правила побудови портфеля за ризик-профілем роздрібного інвестора запропоновані у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Практичні правила побудови портфеля за ризик-профілем роздрібного інвестора

| Ризик-профіль | Захисне ядро | Диверсифікаційний блок | Сателітний блок | Контрольні правила |
|----------------------|----------------------------|---|-------------------------|---|
| Консервативний | ОВДП 50-70%; резерв 20-30% | ETF/ICI до 10-15% | Криптоекспозиція 0% | Ребалансування раз на 6-12 міс.; втрати капіталу мінімізуються |
| Помірний | ОВДП 30-45%; резерв 10-20% | ETF/ICI/корпоративні облігації 35-50% | Криптоекспозиція до 5% | Порогове ребалансування 5-10%; контроль індексу Герфіндаля - Гіршмана (ННІ) |
| Агресивний | ОВДП 15-25%; резерв 5-10% | ETF/акції/корпоративні інструменти 55-70% | Криптоекспозиція до 10% | Стоп-правила, обмеження плеча, контроль максимальна просадка |

Джерело: складено автором на основі [67; 68; 162; 183]

У сучасних умовах розвитку національної економіки обмеженість внутрішніх інвестиційних ресурсів набула системного характеру й безпосередньо відображалася на рівні капіталізації реального сектору. Фінансування діяльності підприємств здебільшого здійснювалося за рахунок банківського кредитування, власних коштів суб'єктів господарювання та державних запозичень, що не формувало стабільної довгострокової інвестиційної основи [66; 76; 199].

Банківський сектор переважно орієнтувався на коротко- та середньострокові кредитні операції, тоді як державні запозичення спрямовувалися, насамперед, на

покриття бюджетних потреб. Унаслідок цього фондовий ринок фактично не виконував повною мірою функції акумулювання та перерозподілу капіталу.

За умов обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів та підвищеної волатильності глобальних ринків капіталу особливої значущості набуває активізування внутрішніх джерел фінансування економічного розвитку. У цьому контексті роздрібний інвестор виступає не лише власником приватних заощаджень, а й потенційним постачальником довгострокового капіталу для ринку цінних паперів. Дослідження Х. Нuo, Н. Lin, Y. Meng та Р. Woods підтверджує, що наявність стабільного інвестиційного середовища та якісного інституційного посередництва може знижувати вартість капіталу для компаній і підвищувати ефективність його перерозподілу [190].

Сукупні заощадження домогосподарств формують значний обсяг фінансового потенціалу, який за відсутності ефективних механізмів мобілізації залишається переважно у формі пасивних накопичень – готівкових коштів або банківських депозитів із низькою інвестиційною віддачею. Такий стан обмежує можливості трансформації приватних ресурсів у довгострокові інвестиційні вкладення, що могли б бути спрямовані на розвиток корпоративного сектору та модернізацію виробничої бази.

Перенаправлення частини заощаджень домогосподарств у фондові інструменти створює передумови для їх трансформації з пасивного елементу фінансової системи в активний чинник економічного зростання. Інвестування у корпоративні цінні папери, інститути спільного інвестування та інші ринкові інструменти забезпечує не лише диверсифікацію фінансових потоків, а й формування довгострокового інвестиційного ресурсу, що характеризується більшою стабільністю порівняно з короткостроковими спекулятивними потоками капіталу.

За наявності належних інституційних і регуляторних умов, включаючи гарантії захисту прав інвесторів, прозорість функціонування ринку, ефективний

нагляд та податкові стимули, роздрібний інвестор може посісти помітне місце у структурі національного ринку капіталу. У такому випадку домогосподарства перетворюються на системний елемент фінансової архітектури, забезпечуючи стабільний внутрішній приплив ресурсів, підвищення ліквідності ринку та зміцнення його довгострокової стійкості [6; 74; 76].

Фактична участь роздрібних інвесторів у фондовому ринку України залишається обмеженою. Домогосподарства переважно зберігають кошти у вигляді депозитів, готівки, іноземної валюти та нерухомості. Така структура заощаджень вказує на другорядну роль фондових інструментів в управлінні особистими фінансами. Співставлення основних економічних показників дає змогу встановити, що перевага депозитно-готівкової моделі сприяє обережній фінансовій поведінці, орієнтованій на збереження капіталу, а не на його інвестування.

Коротка історія стабільної роботи біржових механізмів, часткова прозорість діяльності учасників ринку, недосконалий захист прав інвесторів та слабо розвинута система фінансової освіти серед населення знижують довіру до фондових інструментів. Унаслідок цього фондовий ринок сприймається широкими верствами населення як складне й ризикове середовище, доступ до якого потребує спеціальних знань і навичок. Роздрібний інвестор фактично залишається поза активними процесами перерозподілу капіталу, що обмежує можливості ефективного використання внутрішнього інвестиційного потенціалу.

Специфіка українського фондового ринку після 2022 р. полягає у тому, що рішення роздрібного інвестора ухвалюються не лише в умовах ринкової волатильності, а й під впливом воєнного стану, валютних обмежень, високої невизначеності доходів домогосподарств і посилення ролі державних боргових інструментів. Постанова Правління НБУ №18 від 24.02.2022 р. запровадила спеціальний режим роботи банківської системи та валютного ринку в умовах воєнного стану, що безпосередньо вплинуло на можливості інвесторів щодо руху

капіталу та доступу до іноземних активів [149]. Водночас офіційні дані Міністерства фінансів України свідчать, що у 2024 р. обсяг ОВДП у власності фізичних осіб збільшився майже на 50%, що підтверджує зростання ролі державних облігацій як «якірного» інструмента роздрібного інвестора [54].

Умови розширення інвестиційного потенціалу роздрібного інвестора формують одну з ключових передумов трансформації сучасного фондового ринку України. Розвиток цього сегмента визначається необхідністю створення стабільної, прозорої та технологічно розвиненої ринкової екосистеми, здатної стимулювати участь населення в інвестиційних процесах та забезпечувати ефективне залучення внутрішніх фінансових ресурсів у національну економіку. У міжнародній практиці саме активізація роздрібних інвесторів сприяє зростанню ліквідності фондового ринку, підвищенню його глибини та стійкості, а також забезпечує більш рівномірний розподіл інвестиційних ризиків.

Базовими умовами розширення участі роздрібних інвесторів є ефективне регуляторне середовище, розвиток цифрової інфраструктури, підвищення фінансової грамотності населення та розширення доступу до інвестиційних інструментів.

Практичне удосконалення інструментарію управління ризиками та дохідністю передбачає перехід від фрагментарного вибору окремих активів до адаптивної портфельної моделі. Така модель має поєднувати консервативне ядро, сформоване з інструментів із прогнозованою дохідністю і високою регуляторною визначеністю, та змінну частину портфеля, орієнтовану на зростання капіталу, диверсифікацію й доступ до міжнародних активів у межах чинних валютних правил. Умовно її можна подати як поєднання трьох рівнів: захисного, диверсифікаційного та інноваційно-цифрового (таблиця 3.2).

Захисний рівень охоплює ОВДП, короткострокові ліквідні резерви та інструменти з мінімальним кредитним ризиком. Диверсифікаційний рівень передбачає поступове включення біржових фондів, акцій стабільних емітентів,

корпоративних облігацій та інструментів колективного інвестування. Інноваційно-цифровий рівень включає використання сервісів роботизованого інвестиційного консультування, модельних портфелів, автоматичного ребалансування та цифрових аналітичних інструментів, але лише за умови контролю модельного, кібернетичного та поведінкового ризику [88; 92].

Таблиця 3.2

Адаптивна модель управління ризиками та дохідністю портфеля роздрібного інвестора

| Етап моделі | Зміст дій | Інструменти | Очікуваний результат |
|----------------------------------|--|--|--|
| 1. Діагностика профілю інвестора | Оцінка цілей, горизонту, доходів, схильності до ризику, рівня фінансової грамотності | Анкета ризик-профілю, оцінювання придатності фінансового продукту, аналіз доходів і витрат | Визначення допустимого рівня ризику та потреби в ліквідності |
| 2. Формування захисного ядра | Створення бази портфеля з інструментів із прогнозованою дохідністю | ОВДП, грошовий резерв, короткі облігації | Зниження ризику втрати капіталу та забезпечення ліквідності |
| 3. Диверсифікаційний блок | Поступове включення ризиковіших активів для підвищення потенційної дохідності | ETF, акції, корпоративні облігації, іноземні активи в межах дозволів | Зменшення концентрації та підвищення довгострокової дохідності |
| 4. Ребалансування | Регулярна або порогова корекція часток активів | Календарне ребалансування, пороги відхилення 5-10 %, подієвий перегляд | Підтримання цільового ризик-профілю портфеля |
| 5. Цифровий моніторинг | Контроль ризиків, витрат, податків, валютних обмежень та поведінкових помилок | роботизоване інвестиційне консультування, мобільні додатки, аналітичні панелі, контроль розширеного показника рентабельності інвестицій (ROI*) | Підвищення дисципліни та прозорості інвестиційних рішень |

Джерело: складено автором на основі [8; 13; 32; 33; 77–79].

На основі узагальнених етапів вищенаведеної адаптивної моделі доцільно розглянути практичний алгоритм її реалізації у вигляді циклічної схеми, яка деталізує перехід від профілювання інвестора до корекції стратегії та повторного перегляду портфеля (рис. 3.1).

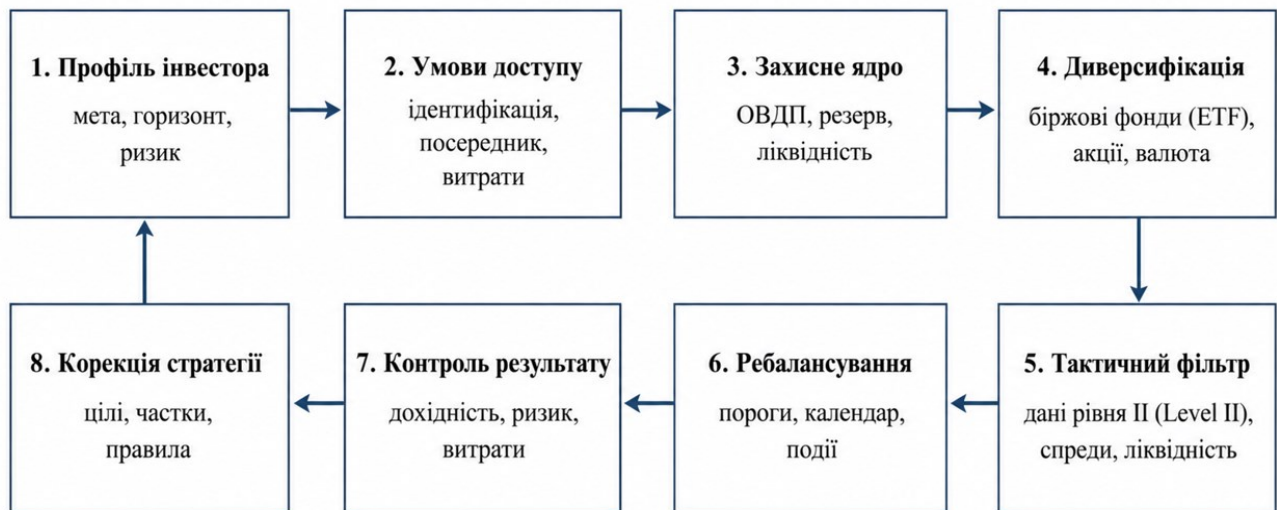


Рис. 3.1. Алгоритм адаптивного управління портфелем роздрібного інвестора

Джерело: складено автором

Особливою науково-практичною проблемою українського ринку є наявність специфічних «поведінково-регуляторних пасток» роздрібного інвестора. Перша з них полягає в асиметричній довірі: значна частина населення зберігає недовіру до акцій, корпоративних облігацій і фондових інструментів загалом, але водночас сприймає ОВДП як майже безризиковий актив. Друга пастка пов'язана з коротким інвестиційним горизонтом, що посилюється воєнною невизначеністю та психологічним стресом. Третя пастка полягає у технологічному розриві між інвесторами, які мають доступ до якісних цифрових сервісів і міжнародної аналітики, та інвесторами, які фактично обмежені базовими банківськими продуктами.

Ідентифікація таких пасток дає змогу уточнити практичну новизну підрозділу: оптимізація портфеля для українського роздрібного інвестора не може зводитися лише до математичного розподілу активів, а має включати поведінкову корекцію, правове обмеження ризиків, оцінку доступності інструментів та врахування воєнно-макроекономічних обставин. Саме тому модель портфельного управління повинна бути сценарною, а не статичною (таблиця 3.3, рис. 3.2).

Таблиця 3.3

Системні поведінково-регуляторні пастки українського роздрібного інвестора та інструменти їх нейтралізації

| Системна пастка | Прояв в Україні | Ризик для інвестора | Інструмент нейтралізації |
|--|--|---|--|
| Асиметрична довіра | Недовіра до акцій і корпоративних інструментів при надмірному сприйнятті ОВДП як безризикового активу | Концентрація портфеля, недооцінка процентного та інфляційного ризику | Пояснення ризиків ОВДП, поступова диверсифікація, інвестиційні профілі |
| Короткострокове мислення | Перевага ліквідності та швидкого виходу з інвестиції | Відмова від довгострокового накопичення, часті помилки таймінгу | Календарне інвестування, цільові горизонти, правила ребалансування |
| Технологічний розрив | Нерівний доступ до якісних брокерських платформ, аналітики та роботизованого інвестиційного консультування | Залежність від обмеженої інформації та неформальних рекомендацій | Стандартизовані цифрові сервіси, освітні модулі, регуляторний нагляд |
| Воєнні обмеження | Валютні обмеження, стрес, нестабільність доходів, обмежений доступ до іноземних активів | Зниження диверсифікації, валютна концентрація, поведінкові помилки | Ліквідний резерв, обмеження частки ризикових активів, сценарна модель |
| Ілюзія простоти цифрового інвестування | Швидкий доступ до угод без достатнього розуміння ризиків | Надмірна торговельна активність, імпульсивні операції, втрати через інформаційний шум | Тестування придатності фінансового продукту, попередження про ризики, ліміти операцій, цифрова грамотність |

Джерело: складено автором на основі [36; 57; 79; 80; 88; 91]



Рис. 3.2. Системні поведінкові пастки та інструменти їх нейтралізації

Джерело: складено автором

Застосування сервісів роботизованого інвестиційного консультування у такій моделі доцільно розглядати не як повну заміну фінансового радника або самостійного аналізу, а як інструмент дисциплінування портфельного рішення. Емпіричне дослідження F. D’Acunto, N. Prabhala та A. G. Rossi показало, що впровадження роботизованого інвестиційного консультування може покращувати диверсифікацію та знижувати волатильність портфелів для інвесторів, які до цього були недостатньо диверсифікованими [88]. Водночас у країнах із нижчою ринковою глибиною такі сервіси потребують додаткової адаптації: алгоритм має враховувати не лише класичні ринкові кореляції, але й обмеження доступу до іноземних активів, валютні правила НБУ, ліквідність локальних інструментів і податкові наслідки.

Для України роботизоване інвестиційне консультування може виконувати три функції: по-перше, освітню, оскільки через модельні портфелі інвестор краще розуміє співвідношення ризику і дохідності; по-друге, дисциплінарну, оскільки автоматизоване ребалансування зменшує вплив емоційних рішень; по-третє, інклюзивну, оскільки спрощує доступ до базових інвестиційних стратегій для домогосподарств з невеликим обсягом заощаджень.

Однак регуляторно такі сервіси повинні бути пов’язані з вимогами оцінки придатності, розкриття ризиків і захисту персональних даних, що відповідає

рекомендаціям ESMA та IOSCO щодо цифрової дистрибуції фінансових продуктів [24; 25].

Окремого значення набуває поєднання якісної сценарної оцінки з кількісним контролем чистої результативності портфеля в умовах нестабільності (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4

**Сценарна модель адаптації портфеля роздрібного інвестора до умов
макроекономічної нестабільності**

| Сценарій | Макроекономічні умови | Рекомендована структура поведінки інвестора | Ключові ризики |
|---|---|--|--|
| Оптимістичний: євроінтеграція та приплив капіталу | Поступове зниження ризикової премії, гармонізація з MiFID II, розширення інструментів | Збільшення частки ETF, корпоративних облігацій, акцій якісних емітентів при збереженні ОВДП як ядра | Ризик переоцінки активів, недостатній досвід інвесторів |
| Базовий: повільна стабілізація | Збереження ролі ОВДП, обережне відновлення ринку, часткова цифровізація | Портфель 60-70 % у захисних інструментах, 20-30 % у диверсифікаційних активах, регулярне ребалансування | Інфляційний ризик, низька ліквідність корпоративних інструментів |
| Песимістичний: затяжна нестабільність | Висока волатильність, валютні обмеження, обмежений доступ до зовнішніх активів | Перевага ліквідності, короткі строки ОВДП, валютна обережність, мінімізація спекулятивних операцій | Концентрація в державному боргу, зниження реальної дохідності |
| Технологічний прорив без достатньої регуляції | Швидке поширення платформ і цифрових активів при слабкому нагляді | Обмеження частки високоризикових активів, застосування Обмеження частки високоризикових активів, перевірка надійності провайдера | Надмірна торговельна активність, кіберризики, непрозорість продуктів |

Джерело: складено автором на основі [13; 15; 16; 36; 79; 80; 91]

У практиці роздрібного інвестора доцільно використовувати не тільки номінальний приріст вартості активів, а й показники після урахування комісій, спредів, податків, валютних витрат і ліквідності. Такий підхід дозволяє запобігти ситуації, коли формально прибуткова інвестиція стає малоефективною після фактичних витрат доступу до ринку.

Для прикладного контролю ефективності може використовуватися розширений показник ROI*: $ROI^* = [(V1 - V0 + CF - TC - TAX - FXC - LC - IC) / V0] \times 100 \%$, де $V0$ – початкова вартість інвестиції;

$V1$ – кінцева вартість портфеля;

CF – купонні, дивідендні та інші грошові потоки;

TC – транзакційні витрати;

TAX – податкове навантаження;

FXC – валютні витрати;

LC – втрати ліквідності;

IC – інформаційно-часові витрати інвестора. У поєднанні з коефіцієнтом Sharpe, максимальною просадкою та правилами концентраційних лімітів цей показник формує практичний інструментарій контролю ризику й доходності [94].

Для практичного застосування запропонованої моделі важливо розмежувати стратегічний і тактичний рівні управління портфелем. Стратегічний рівень визначає довгострокову структуру активів відповідно до цілей інвестора, його віку, стабільності доходів, допустимої просадки та потреби в ліквідності. Тактичний рівень передбачає короткострокову корекцію часток активів у відповідь на зміну доходності ОВДП, валютного режиму, рівня інфляції, ринкової ліквідності та доступу до зовнішніх інструментів.

Для українського роздрібного інвестора саме поєднання цих двох рівнів є принциповим, оскільки механічне копіювання портфельних пропорцій розвинених ринків може призвести до невідповідності між теоретичною моделлю та реальною доступністю інструментів (таблиця 3.5).

Таблиця 3.5

Інструментарій контролю ризику та чистої дохідності портфеля роздрібного інвестора

| Блок контролю | Показник / інструмент | Практичне значення | Застереження для України |
|------------------------------|---|---|---|
| Чиста результативність | Розширений показник рентабельності інвестицій (ROI*), дохідність після оподаткування, коефіцієнт витрат | Дає змогу оцінити фактичну дохідність після витрат, податків та валютної складової | Необхідний облік ПДФО, військового збору, комісій і валютних обмежень |
| Ризик-скоригована дохідність | Коефіцієнт Шарпа, співвідношення очікуваної дохідності та волатильності | Дозволяє порівнювати різні стратегії не лише за прибутком, а й за прийнятим ризиком | Висока волатильність і мала ліквідність окремих інструментів можуть спотворювати оцінку |
| Контроль просадки | Максимальне просідання портфеля, стоп-правила, ліміти втрат | Обмежує граничний рівень втрат і підтримує інвестиційну дисципліну | Потрібно уникати механічного продажу активів у періоди короткострокового стресу |
| Концентраційний ризик | Ліміти частки одного активу, класу активів або емітента | Запобігає надмірній залежності від ОВДП, одного сектору або одного брокера | Диверсифікація обмежена вузькою пропозицією локального ринку |
| Поведінкова дисципліна | Оборотність портфеля, частота угод, відхилення від плану | Виявляє надмірну торговельну активність та імпульсивні рішення | Цифрові платформи можуть посилювати реакцію на інформаційний шум |

Джерело: складено автором на основі [13; 67; 68; 77; 78; 81].

Авторська методика ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі даних Level II як інструмент тактичної оптимізації рішень роздрібного інвестора

У межах тактичного рівня управління портфелем особливого значення набуває авторська методика ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі ринкових даних глибини ринку другого рівня – Level II. Якщо

стратегічний рівень визначає довгострокову структуру портфеля, допустимий ризик і цільові частки активів, то тактичний рівень забезпечує обґрунтування конкретних рішень щодо моменту входу в позицію, виходу з неї, коригування обсягу угоди та оцінки поточної ринкової ліквідності.

Запропонована методика виступає продовженням теоретико-методологічних положень, обґрунтованих у першому розділі, та розрахункової апробації, здійсненої у другому розділі. Її прикладне значення полягає у тому, що роздрібний інвестор отримує можливість аналізувати не лише історичну ціну активу або загальну динаміку котирувань, а й поточну структуру попиту та пропозиції, представлену у книзі ордерів. Дані Level II дають змогу ідентифікувати концентрацію значних заявок, оцінювати потенційні рівні підтримки та опору, виявляти дисбаланс між покупцями і продавцями, а також визначати зони підвищеного ризику проскальзування ціни.

На відміну від традиційного підходу, за якого роздрібний інвестор здебільшого орієнтується на цінові графіки, новинний фон або загальні технічні індикатори, авторська методика дозволяє враховувати мікроструктурний стан ринку. Це має особливе значення для інвестора з обмеженим капіталом, оскільки навіть незначне погіршення ціни виконання, розширення спреду або вхід у позицію в момент зниження ліквідності можуть істотно зменшити фактичну дохідність операції. Отже, методика спрямована не на заміну портфельної моделі, а на підвищення якості її практичної реалізації під час формування конкретних угод.

Алгоритмічна логіка методики передбачає послідовне виконання таких дій: отримання ринкових даних Level II; групування та фільтрацію значних ордерів; ідентифікацію концентрацій попиту і пропозиції; оцінювання відносного дисбалансу між сторонами ринку; визначення потенційного впливу великих заявок на короткострокову динаміку ціни; формування сигналу для прийняття або відкладення інвестиційного рішення; подальше включення результату в систему

управління портфелем. У програмній реалізації цей алгоритм може бути представлений як аналітичний модуль, інтегрований у цифрову платформу роздрібного інвестора, мобільний брокерський застосунок або систему підтримки прийняття інвестиційних рішень.

Практичний результат застосування методики полягає у підвищенні інформаційної якості інвестиційного рішення. Для роздрібного інвестора це означає можливість уникати входу в позицію за умов недостатньої ліквідності, зменшувати ймовірність імпульсивних операцій, точніше оцінювати ризик короткострокового цінового руху та коригувати розмір позиції відповідно до фактичного стану ринку. У поєднанні з показником ROI*, контролем транзакційних витрат, спредів, податків і ліквідності така методика дозволяє перейти від формального оцінювання прибутковості до аналізу чистої економічної результативності угоди.

У структурі адаптивної портфельної моделі авторська методика виконує функцію тактичного аналітичного фільтра. Її використання не змінює стратегічної логіки розподілу активів, але дозволяє підвищити якість виконання портфельних рішень. Наприклад, якщо стратегічна модель передбачає збільшення частки певного активу, дані Level II можуть бути використані для вибору більш обґрунтованого моменту купівлі, оцінки глибини ринку та мінімізації витрат виконання угоди. Якщо ж книга ордерів свідчить про різке зниження ліквідності або домінування великих заявок на продаж, інвестор може відкласти операцію або зменшити її обсяг.

Особливе значення методика має для українського роздрібного інвестора, який працює в умовах обмеженої ринкової глибини, нерівномірної ліквідності окремих інструментів, валютних обмежень і високої чутливості до інформаційних шоків. На українському фондовому ринку застосування такого підходу може сприяти більш обережному формуванню позицій, зниженню ризику невігідного виконання операцій та підвищенню довіри до цифрових інвестиційних сервісів. На

міжнародних ринках методика може використовуватися роздрібними інвесторами з України як інструмент адаптації до більш складного і швидкого середовища, де якість обробки ринкових даних безпосередньо впливає на ефективність інвестиційної поведінки (таблиця 3.6).

Таблиця 3.6

**Місце авторської методики Level II у системі управління рішеннями
роздрібного інвестора**

| Елемент методики | Практичний зміст | Значення для роздрібного інвестора | Очікуваний ефект |
|-------------------------------|--|---|--|
| Отримання даних Level II | Аналіз книги ордерів у режимі реального часу | Доступ до глибшої інформації про попит і пропозицію | Підвищення прозорості ринкової ситуації |
| Ідентифікація значних ордерів | Виявлення концентрацій великих заявок на купівлю або продаж | Розуміння потенційних зон підтримки, опору та тиску на ціну | Зниження ризику входу в позицію в несприятливий момент |
| Економічна обробка ордерів | Оцінка впливу великих заявок на ліквідність, спред і виконання угоди | Урахування фактичних витрат операції, а не лише ціни активу | Підвищення чистої результативності угоди |
| Формування тактичного сигналу | Рекомендація щодо входу, виходу, відкладення операції або зміни обсягу позиції | Підтримка дисциплінованого прийняття рішень | Зменшення імпульсивних операцій та надмірна торгова активність |
| Інтеграція з портфелем | Використання результатів аналізу при ребалансуванні та формуванні позицій | Поеднання мікроструктурного аналізу з портфельним управлінням | Підвищення якості реалізації інвестиційної стратегії |
| Програмна реалізація | Впровадження алгоритму в цифрову платформу або аналітичний модуль | Автоматизація обробки великих обсягів ринкових даних | Скорочення часу аналізу та підвищення доступності методу |

Джерело: складено автором

Таким чином, авторська методика ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі даних Level II є складовою удосконаленого економічного механізму діяльності роздрібного інвестора. Її новизна полягає у поєднанні мікроструктурного аналізу ринку з портфельним підходом, поведінковою дисципліною та цифровою підтримкою прийняття рішень. Вона

дозволяє розглядати роздрібного інвестора не лише як пасивного власника портфеля, а як суб'єкта, здатного використовувати аналітичні інструменти для підвищення якості угод, зниження операційних ризиків і формування більш стійкої інвестиційної стратегії.

Після узагальнення елементів авторської методики у табл. 3.6 доцільно представити її у вигляді цілісної структурно-логічної моделі, яка відображає послідовність переходу від отримання ринкових даних до формування практичного інвестиційного рішення. Така модель дозволяє показати, що методика Level II не є ізольованим технічним індикатором, а виступає складовою тактичного контуру управління угодами, ризиками, ліквідністю та портфелем роздрібного інвестора (рис. 3.3).



Рис. 3.3. Цілісна модель застосування авторської методики Level II у системі прийняття інвестиційних рішень роздрібного інвестора

Джерело: побудовано автором.

Як видно з рис. 3.3, запропонована модель складається з чотирьох взаємопов'язаних блоків. Перший блок охоплює вхідні дані та цифрову інфраструктуру, що забезпечують отримання інформації з книги ордерів, API, брокерської платформи або стримінгового каналу ринкових даних. Другий блок формує аналітичне ядро авторської методики, у межах якого здійснюється ідентифікація значних обсягів ордерів, попередня фільтрація та економічна обробка даних, аналіз дисбалансу BID/ASK, формування зон підтримки й опору та оцінка часової стійкості сигналу.

Третій блок відображає практичне застосування результатів методики. Отримані інтерпретовані мікроструктурні сигнали можуть використовуватися роздрібним інвестором під час прийняття рішення щодо входу або виходу з позиції, визначення доцільного обсягу угоди, оцінки рівня ризику та ліквідності, а також під час формування або коригування портфеля. Четвертий блок фіксує очікуваний позитивний ефект: підвищення якості інвестиційних рішень, покращення управління ризиком і ліквідністю, адаптацію до волатильного ринку та можливість застосування методики як на українському, так і на міжнародних фондових ринках.

Отже, блок-схема конкретизує місце авторської методики Level II у загальній адаптивній моделі управління ризиками та дохідністю. Її використання дозволяє поєднати цифрову інфраструктуру, алгоритмічну обробку ринкових даних і практичні рішення роздрібного інвестора в єдиний прикладний механізм.

Стратегічне ядро портфеля має виконувати функцію фінансової стабілізації домогосподарства. Воно не повинно ототожнюватися лише з максимізацією дохідності, оскільки для значної частини населення першочерговим завданням залишається збереження купівельної спроможності заощаджень і забезпечення доступу до ліквідності у непередбачуваних обставинах. У цьому сенсі ОВДП, короткострокові боргові інструменти та грошовий резерв утворюють базовий рівень фінансової безпеки. Водночас надмірна концентрація в державному боргу

створює ризик залежності від процентної політики, інфляційної динаміки та бюджетної стійкості, тому навіть захисне ядро має доповнюватися інструментами диверсифікації [16; 79; 90].

Диверсифікаційний блок доцільно формувати поступово, з урахуванням рівня досвіду інвестора. На початковому етапі він може включати прості та прозорі інструменти з низьким порогом входу, насамперед індексні фонди, біржові фонди або інвестиційні фонди з чіткою структурою витрат. На більш зрілому етапі до портфеля можуть додаватися акції окремих емітентів, корпоративні облігації та інструменти міжнародної диверсифікації. Такий підхід відповідає логіці Н. Markowitz, однак у національних умовах має доповнюватися простими лімітами концентрації та правилами періодичного перегляду, щоб уникнути надмірного ускладнення моделі [67].

Окремим елементом оптимізації є формування правил ребалансування. Для роздрібного інвестора ребалансування має бути не випадковою реакцією на ринкові новини, а заздалегідь визначеною процедурою. Найбільш придатними є два підходи: календарний перегляд портфеля, наприклад раз на квартал або півріччя, та пороговий перегляд, коли частка певного класу активів відхиляється від цільового рівня на 5-10 %. Перевага такої процедури полягає у тому, що вона зменшує емоційність рішень, обмежує надмірну торгову активність і підтримує відповідність портфеля обраному ризик-профілю [13; 160; 164; 183].

Управління валютним ризиком має особливе значення для України. З одного боку, доступ до іноземних активів дозволяє зменшити локальний ризик та підвищити стійкість портфеля до внутрішніх шоків. З іншого боку, валютні обмеження, конвертаційні витрати, податкові зобов'язання та складність звітування можуть знижувати чисту ефективність таких інвестицій. Тому рішення про включення іноземних інструментів має прийматися не лише з позиції очікуваної дохідності, а й з урахуванням повної вартості доступу до міжнародного ринку, включаючи правові, податкові та операційні витрати [79; 91].

Не менш важливим є управління податковою складовою дохідності. Для роздрібного інвестора податковий результат часто виявляється менш очевидним, ніж ринковий результат, але саме він визначає фактичну чисту ефективність вкладень. Інвестор має оцінювати різницю між валовою дохідністю, післяподатковою дохідністю та дохідністю після врахування комісій і спредів. У межах національної моделі це обґрунтовує доцільність запровадження простих калькуляторів чистої дохідності, стандартизованого розкриття витрат брокерами та освітніх модулів щодо оподаткування інвестиційних доходів.

Поведінкова корекція має розглядатися як частина інструментарію управління ризиками, а не як допоміжний освітній захід. Схильність до уникнення втрат, стабільність, надмірна впевненість, реакція на інформаційний шум і короткий горизонт планування можуть нівелювати переваги навіть добре структурованого портфеля. Тому адаптивна модель має містити прості правила самоконтролю: обмеження частоти угод, заборону на імпульсивне збільшення позиції після різкого зростання ціни, фіксацію інвестиційної мети до купівлі активу та обов'язковий перегляд рішення після отримання нової інформації. Такі правила не замінюють професійного аналізу, але зменшують імовірність систематичних помилок.

Цифрові інструменти можуть істотно підвищити дисципліну інвестора, однак лише за умови належного регуляторного й технологічного контролю. Мобільні застосунки, аналітичні панелі та робо-консультанти повинні не тільки спрощувати укладання угод, але й надавати попередження про ризики, демонструвати прогнозну просадку портфеля, показувати сукупні витрати й обмежувати доступ до складних продуктів без підтвердження належного рівня розуміння. Саме тому рекомендації ESMA та IOSCO щодо придатності продуктів і цифрової дистрибуції мають бути інтегровані в українську практику як елемент захисту роздрібного інвестора [24; 25].

Сценарна модель управління портфелем повинна також враховувати життєвий цикл інвестора. Домогосподарства з нестабільними доходами та високою потребою в ліквідності потребують більшої частки захисних інструментів, тоді як інвестори з довшим горизонтом можуть поступово збільшувати диверсифікаційний блок. Дослідження J.F. Cocco, F.J. Gomes та P.J. Maenhout щодо вибору портфеля протягом життєвого циклу підтверджує, що структура активів має змінюватися відповідно до доходів, віку, ризику трудових доходів і споживчих потреб домогосподарства [186].

Для України це положення особливо актуальне через нестабільність доходів у період війни та післявоєнного відновлення.

З позиції практичної реалізації запропонована модель може бути використана як основа для стандартизованого інвестиційного профілю фізичної особи. Такий профіль має містити інформацію про інвестиційну мету, горизонт, допустиму просадку, потребу в ліквідності, валютну експозицію, податковий статус, досвід використання фінансових інструментів і готовність до цифрової взаємодії. На основі цього профілю брокер або цифрова платформа може пропонувати не універсальний портфель, а набір допустимих портфельних рішень, диференційованих за рівнем ризику та складністю продуктів.

Перевага такого підходу полягає у тому, що він дозволяє поєднати індивідуальну свободу інвестиційного вибору з мінімальними стандартами захисту. Роздрібний інвестор не втрачає права самостійно формувати портфель, але отримує структуровану рамку для оцінювання ризиків і витрат. Для регулятора така модель створює підстави для контролю якості брокерських рекомендацій, а для ринку - умови для поступового зростання довіри, ліквідності та довгострокового інвестиційного попиту.

У підсумку оптимізація ризику й доходності повинна розглядатися не як разова математична процедура, а як повторюваний управлінський цикл. Він починається з уточнення профілю інвестора та умов доступу до ринку, переходить

до формування захисного ядра портфеля і диверсифікаційного блоку, доповнюється тактичним фільтром на основі даних глибини книги заявок другого рівня (Level II), після чого передбачає ребалансування, контроль результату та корекцію стратегії. Результати контролю і корекції повертаються до перегляду цілей, ризик-профілю, часток активів і правил управління, що забезпечує адаптацію портфеля до зміни ринкових умов. Така циклічна логіка забезпечує практичну застосовність моделі для українського роздрібного інвестора та робить її сумісною з подальшими інституційними рекомендаціями підпунктів 3.2 і 3.3.

Включення авторської методики Level II до тактичного контуру управління портфелем підсилює прикладну спрямованість запропонованої моделі. Вона перетворює цифровий моніторинг із загального спостереження за цінами на інструмент оцінювання ринкової глибини, ліквідності, концентрації ордерів і потенційних витрат виконання угоди. Це дозволяє пов'язати портфельне рішення з реальною мікроструктурою ринку та підвищити економічну якість формування позицій.

Отже, оптимізація інструментарію управління ризиками та дохідністю роздрібного інвестора в Україні має базуватися на адаптивній портфельній моделі, яка поєднує консервативне ядро у вигляді ОВДП та ліквідного резерву, диверсифікаційний блок із поступовим доступом до ETF, акцій і корпоративних інструментів, а також цифровий блок у вигляді робо-консультантів, автоматизованого ребалансування і аналітики ризиків. На відміну від стандартних моделей розподілу активів, така модель враховує українські фактори: воєнний стан, валютні обмеження НБУ, нерівномірну ліквідність ринку, низьку фінансову грамотність, поведінкові пастки та поступову імплементацію європейських регуляторних стандартів.

Практична новизна запропонованого підходу полягає у поєднанні фінансової оптимізації портфеля з поведінково-регуляторною корекцією інвестиційних рішень. Для українського роздрібного інвестора це означає не

просто вибір активів за критерієм дохідності, а формування дисциплінованого механізму управління капіталом, який враховує доступність інструментів, реальні витрати, податкові наслідки, валютні обмеження, рівень довіри до ринку та психологічний стан інвестора в умовах макроекономічної нестабільності.

3.2. Удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора на фондовому ринку України

Фінансова інклюзія роздрібного інвестора на фондовому ринку України має розглядатися не як формальне розширення технічного доступу фізичних осіб до брокерського рахунку або мобільного інвестиційного застосунку, а як комплексна інституційна здатність домогосподарства безпечно, усвідомлено та економічно доцільно трансформувати власні заощадження у фінансові інструменти ринку капіталу. У такому трактуванні інклюзія охоплює не лише факт купівлі цінних паперів, а й наявність зрозумілих інструментів для малого капіталу, прозорого розкриття витрат і ризиків, цифрової ідентифікації, належного профілювання клієнта, оцінки придатності фінансового продукту, захисту клієнтських активів, освітнього супроводу та ефективного механізму розгляду скарг.

Ключовою передумовою вищезначеної інклюзії є фінансова грамотність. Вона виконує не допоміжну, а системоутворюючу функцію, оскільки визначає здатність фізичної особи розуміти співвідношення ризику й дохідності, відрізняти регульовані інструменти від спекулятивних продуктів, оцінювати вплив комісій і податків, уникати шахрайських схем, інтерпретувати попередження про ризики та приймати рішення відповідно до власного горизонту інвестування. За відсутності достатнього рівня фінансової грамотності навіть найзручніший цифровий доступ може не підвищувати ефективність інвестування, а навпаки — посилювати імпульсивну поведінку, надмірну торговельну активність тощо.

Тому інституційне забезпечення фінансової інклюзії має починатися з діагностики освітньо-поведінкової бази потенційного інвестора. Саме рівень фінансової грамотності показує, наскільки населення готове перейти від пасивного збереження коштів у готівці або депозитах до використання інструментів ринку капіталу. Для України це питання має особливе значення, оскільки фондовий ринок розвивається в умовах воєнних ризиків, макрофінансової нестабільності, обмеженої ліквідності корпоративного сегмента та потреби у формуванні внутрішнього довгострокового інвестиційного ресурсу для відновлення економіки. Зазначене зумовлює необхідність розгляду фінансової грамотності як першого елемента майбутньої дорожньої карти фінансової інклюзії роздрібного інвестора.

У цьому контексті на рис. 3.4 подано динаміку фінансової грамотності в Україні порівняно з мінімальним орієнтиром ОЕСР, що дає змогу оцінити освітньо-поведінкову готовність населення до активної участі у фондовому ринку.

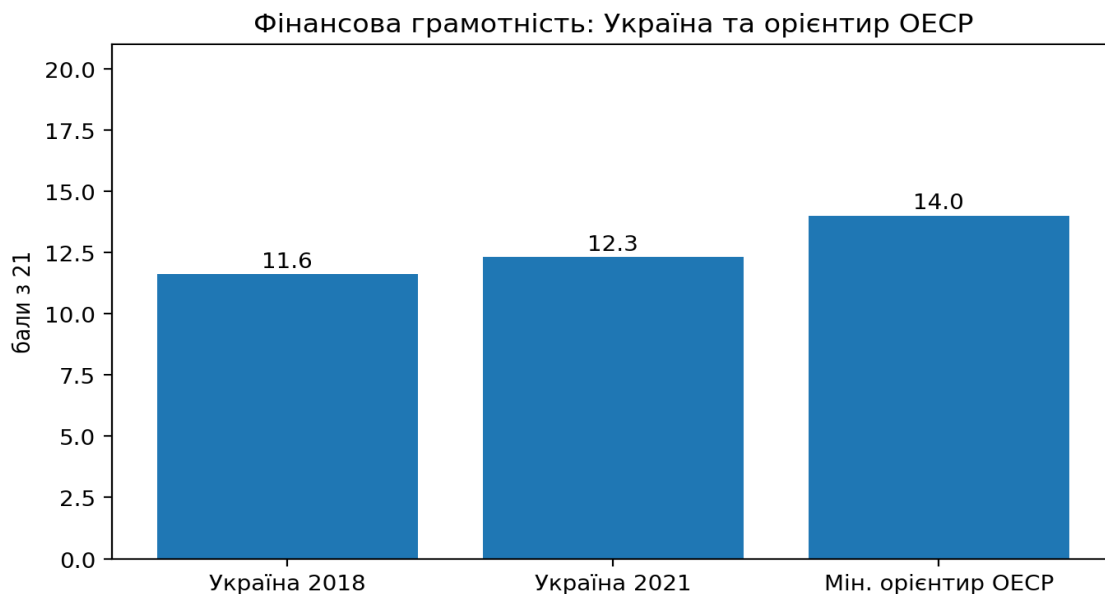


Рис. 3.4. Фінансова грамотність в Україні як передумова ефективності роздрібного інвестора

Джерело: побудовано автором за даними НБУ / Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) щодо фінансової грамотності українців у 2018 та 2021 рр. [26; 36].

Дані, наведені на рис. 3.4, свідчать про наявність позитивної, але недостатньо стійкої динаміки фінансової грамотності в Україні. Зростання показника з 11,6 бала у 2018 р. до 12,3 бала у 2021 р. демонструє поступове покращення фінансової обізнаності населення, однак цей рівень залишається нижчим за мінімальний орієнтир ОЕСР у 14 балів із 21. Отже, проблема полягає не лише у недостатньому обсязі знань, а й у розриві між наявними знаннями та реальною здатністю населення використовувати фінансові інструменти для довгострокового накопичення, інвестування та управління ризиками.

Для роздрібного інвестора такий розрив має безпосередні економічні наслідки. Низький рівень фінансової грамотності обмежує розуміння природи фондових інструментів, підвищує залежність від неформальних інформаційних джерел, знижує здатність порівнювати інвестиційні продукти за критеріями чистої дохідності, ліквідності та ризику, а також ускладнює використання цифрових сервісів як інструментів дисциплінованого інвестування. У результаті технічна доступність брокерського рахунку або мобільного застосунку не гарантує реальної інклюзії, якщо інвестор не володіє базовими навичками оцінювання продукту, не розуміє наслідків імпульсивних операцій і не має довіри до інституційного середовища.

Саме тому фінансова грамотність повинна бути інтегрована у ширший контур інституційного забезпечення. Вона має поєднуватися з регуляторними вимогами до розкриття інформації, профілюванням інвестора, оцінкою придатності фінансового продукту, механізмами захисту активів, цифровими попередженнями про ризики та можливістю практичного навчання без втрати реальних коштів. Такий підхід дозволяє перейти від декларативної фінансової освіти до прикладної інвестиційної інклюзії, у межах якої фізична особа не лише отримує інформацію, а й набуває здатності діяти на ринку відповідально та економічно обґрунтовано.

З урахуванням цього доцільно сформувати поетапну дорожню карту фінансової інклюзії роздрібного інвестора в Україні, яка поєднує освітні, цифрові, фіскальні, регуляторно-захисні та аналітичні елементи.

Узагальнення такої дорожньої карти наведено в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

Дорожня карта фінансової інклюзії роздрібного інвестора в Україні

| Етап | Зміст заходу | Відповідальні учасники | Очікуваний результат |
|---|--|--|---|
| 1. Базова фінансова грамотність | Модулі про ризик, дохідність, ОВДП, фонди, ETF, шахрайство та криптоактиви | НБУ, НКЦПФР, університети, брокери | Зменшення інформаційних і поведінкових помилок |
| 2. Симулятор портфеля | Навчальна апробація консервативного, помірної й агресивного портфеля без реальних коштів | Університети, освітні платформи, брокери | Практичні навички до виходу на ринок |
| 3. Індивідуальний інвестиційний рахунок | Податковий стимул за умови мінімального строку утримання активів і лімітів ризикових продуктів | Мінфін, НКЦПФР, НБУ | Довгостроковий канал заощаджень домогосподарств |
| 4. Захист активів і скарги | Сегрегація активів, розкриття витрат, позасудовий розгляд скарг | НКЦПФР, професійні учасники | Підвищення довіри до ринку |
| 5. Моніторинг результатів | Оцінка ROI*, рівня участі, кількості рахунків, скарг та освітніх результатів | Регулятори, наукові установи | Зворотний зв'язок для політики інклюзії |

Джерело: складено автором на основі [24–26; 36; 127; 132; 191]

Запропонована у табл. 3.7 дорожня карта демонструє, що фінансова інклюзія роздрібного інвестора має формуватися як послідовний інституційний процес, а не як одноразове відкриття доступу до купівлі цінних паперів. Її перший рівень пов'язаний із базовою фінансовою грамотністю, без якої інвестор не здатний адекватно оцінювати ризик, дохідність, ліквідність, комісії та податкові наслідки інвестиційних рішень. Другий рівень передбачає формування практичних навичок через симулятори портфеля, що дозволяє відпрацювати логіку консервативної, помірної та агресивної стратегій без втрати реальних коштів. Третій рівень

пов'язаний із запровадженням інституційного каналу довгострокового інвестування – індивідуального інвестиційного рахунку. Четвертий і п'ятий рівні спрямовані на підвищення довіри до ринку через захист активів, позасудовий розгляд скарг і системний моніторинг результатів політики інклюзії.

Важливо, що зазначені етапи не є ізольованими. Базова фінансова грамотність створює передумови для відповідального використання цифрових сервісів; симулятор портфеля знижує поведінкові помилки перед виходом на реальний ринок; індивідуальний інвестиційний рахунок перетворює заощадження домогосподарств у довгостроковий ресурс ринку капіталу; захист активів і механізм скарг формують довіру до брокерської та депозитарної інфраструктури; моніторинг результатів забезпечує зворотний зв'язок для регуляторної політики. У сукупності ці елементи утворюють не лише освітню програму, а цілісний механізм переходу від потенційного інтересу населення до фактичної інвестиційної участі.

Особливе місце в цій дорожній карті посідає індивідуальний інвестиційний рахунок, оскільки саме він може стати інституційним мостом між пасивною депозитно-готівковою моделлю заощаджень і довгостроковим портфельним інвестуванням. Для України такий інструмент має бути адаптований до умов воєнного та післявоєнного відновлення: він повинен стимулювати вкладення в регульовані інструменти, обмежувати доступ до надмірно ризикових продуктів для невідготовлених інвесторів, передбачати податковий стимул лише за умови мінімального строку утримання активів і забезпечувати прозоре розкриття витрат. У цьому розумінні індивідуальний інвестиційний рахунок не є лише фіскальною пільгою, а виступає інструментом інституціоналізації довгострокової інвестиційної поведінки домогосподарств.

З метою практичної конкретизації такого підходу в табл. 3.8 подано модель індивідуального інвестиційного рахунку для України, яка визначає ключові параметри його запровадження, рекомендовані обмеження та економічне обґрунтування.

Таблиця 3.8

Пілотна модель індивідуального інвестиційного рахунку для України

| Параметр індивідуального інвестиційного рахунку | Рекомендоване значення для пілоту | Обґрунтування |
|--|---|--|
| Річний ліміт внеску | Демонстраційно: 50 000-100 000 грн | Ліміт зменшує фіскальні втрати та орієнтує інструмент на масового інвестора |
| Мінімальний строк утримання | 3-5 років | Формує довгостроковий ресурс і знижує спекулятивні стимули |
| Допустимі активи | ОВДП, інвестиційні фонди, ETF/диверсифіковані інструменти, обмежений перелік корпоративних паперів | Обмежує доступ непідготовлених клієнтів до складних продуктів |
| Запобігання зловживанням | Ліміт на одного інвестора, заборона маржинальних операцій, розкриття бенефіціара | Знижує ризик використання рахунку для арбітражу податкової пільги |
| Оцінка бюджетного ефекту | Втрати бюджету = внески × ставка податкової пільги × фактичний рівень використання | Дозволяє моделювати фіскальний вплив до запуску |

Джерело: складено автором на основі [51; 98; 131; 133; 134; 181]

Модель індивідуального інвестиційного рахунку, наведена у табл. 3.8, дає змогу перевести загальну ідею індивідуального інвестиційного рахунку у практичну площину регуляторного проєктування. Запропонований річний ліміт внеску орієнтує цей інструмент саме на масового роздрібного інвестора, а не на оптимізацію податкового навантаження заможних домогосподарств. Мінімальний строк утримання активів формує довгостроковий характер інвестування і знижує спекулятивні стимули. Обмеження допустимих активів до ОВДП, інвестиційних фондів, ETF, диверсифікованих інструментів та окремого переліку корпоративних паперів дає змогу поєднати інвестиційну свободу з базовим захистом непрофесійного клієнта. Водночас заборона маржинальних операцій, ліміт на одного інвестора та розкриття бенефіціара зменшують ризик використання рахунку як інструменту податкового арбітражу.

Фіскальний ефект такого рахунку має оцінюватися не лише через потенційні втрати бюджету від податкової пільги, а й через довгострокові вигоди від розширення внутрішньої інвестиційної бази, підвищення ліквідності ринку капіталу, залучення коштів домогосподарств до фінансування державних, муніципальних, інфраструктурних і корпоративних інструментів. Тому пілотне впровадження індивідуального інвестиційного рахунку має супроводжуватися кількісним моніторингом: обсягом внесків, кількістю рахунків, структурою активів, часткою дострокових виведень, кількістю скарг, рівнем використання освітніх модулів і фактичним впливом на попит фізичних осіб на регульовані фінансові інструменти.

Разом із тим ефективність такої моделі неможлива без цифрової інфраструктури, яка забезпечує дистанційне відкриття рахунку, ідентифікацію клієнта, профілювання ризику, розкриття витрат, подання попереджень про ризику, облік активів, звітність та взаємодію з регулятором. Саме цифровий контур дозволяє поєднати індивідуальний інвестиційний рахунок із ширшою системою фінансової інклюзії: освітні модулі мають бути інтегровані в інвестиційний сервіс, оцінка придатності продукту – автоматизована, а інформація про витрати й ризику – подана у стандартизованій та зрозумілій для фізичної особи формі. Це зумовлює необхідність подальшого аналізу цифровізації як ключового інструменту масової інтеграції роздрібного інвестора у фондовий ринок України.

У сучасних умовах розвитку фінансових ринків цифровізація виступає визначальним фактором масової інтеграції роздрібного інвестора. Впровадження програмних рішень і спеціалізованих інформаційних систем дозволяє не лише спростити доступ домогосподарств до біржових інструментів, а й значно підвищити ефективність прийняття інвестиційних рішень. Цифрові сервіси надають можливість оперативно оцінювати ринкову ситуацію, прогнозувати потенційні ризику та дохідність вкладень, а також автоматизувати управління

портфелями. Завдяки цьому зменшуються транзакційні витрати, скорочується час на прийняття рішень, а інвестори отримують комплексні аналітичні інструменти, що підвищують обґрунтованість їхніх дій на ринку.

У межах цього підpunkту фінансова інклюзія роздрібного інвестора розглядається як здатність фізичної особи фактично, безпечно та економічно доцільно використовувати інструменти ринку капіталу. Вона включає п'ять взаємопов'язаних компонентів: нормативно визначений доступ до інвестиційних продуктів, цифрову інфраструктуру відкриття та обслуговування рахунків, наявність прозорих і недорогих інструментів для малого капіталу, ефективний захист прав інвесторів та достатній рівень фінансової грамотності. Такий підхід узгоджується з міжнародними рекомендаціями IOSCO щодо цифрової дистрибуції фінансових продуктів, вимогами ESMA до оцінки придатності інвестиційних продуктів для клієнта та рекомендаціями OECD щодо фінансової грамотності [24–26].

Досвід Сполучених Штатів Америки переконливо засвідчує, що цифровізація інвестиційної інфраструктури є одним із ключових чинників трансформації структури участі домогосподарств у фондовому ринку. Протягом останнього десятиліття на американському фінансовому ринку сформувалася розгалужена екосистема цифрових брокерських і консультативних сервісів, яка забезпечує масовий доступ до біржових інструментів, мінімізує транзакційні витрати та підвищує швидкість прийняття інвестиційних рішень. У результаті інвестування перестає бути виключно сферою професійних учасників і набуває рис повсякденної фінансової практики широких верств населення.

Провідну роль у цьому процесі відіграють такі платформи, як Robinhood, Fidelity Investments, Vanguard Group та Charles Schwab [94; 192; 194; 195]. Їхня діяльність не обмежується наданням технічної можливості здійснювати операції з цінними паперами через мобільні застосунки. Зазначені компанії формують комплексну інвестиційну інфраструктуру, що поєднує брокерські послуги,

аналітичну підтримку, освітні ресурси та інструменти довгострокового фінансового планування. Особливістю сучасного етапу розвитку є поширення моделі нульових або мінімальних комісій, що істотно знижує бар'єри входу на ринок та робить інвестування економічно доцільним навіть за незначних обсягів заощаджень [194; 195].

Окремої уваги заслуговує розвиток автоматизованих інвестиційних сервісів – робо-консультанти [138]. Ці системи працюють з використанням алгоритмічних моделей, які враховують профіль ризику інвестора, фінансові цілі, часовий горизонт та інші фактори. На цій основі формується оптимізований портфель активів із заданими характеристиками дохідності та ризику. Емпіричне дослідження F. D'Acunto, N. Prabhala та A. Rossi показує, що впровадження роботизованого консультування може давати диверсифікаційні переваги, особливо для інвесторів із недостатньо диверсифікованими портфелями [88; 92].

Європейський досвід показує, що цифровізація фондових ринків має поєднуватися не лише зі зручністю користування платформами, а й із захистом роздрібного клієнта. Платформа Trade Republic у Німеччині дозволяє людям торгувати акціями та ETF з низькими комісіями, а Boursorama у Франції поєднує мобільну торгівлю, аналітичні сервіси та навчальні матеріали. Водночас європейський регуляторний підхід вимагає, щоб цифровий доступ супроводжувався оцінкою придатності продукту, розкриттям ризиків і контролем за поведінкою посередників. У цьому контексті актуальними є рекомендації ESMA щодо вимог MiFID II з оцінювання придатності інвестиційних послуг і фінансових інструментів для клієнта, а також Регламент ЄС щодо цифрової операційної стійкості фінансового сектору (DORA), який формує єдині вимоги до стійкості цифрових процесів фінансових установ [25; 184].

Для узагальнення міжнародного досвіду цифрової інфраструктури роздрібного інвестування доцільно систематизувати основні функції ключових платформ у різних юрисдикціях (таблиця 3.9).

Таблиця 3.9

Основні цифрові платформи для роздрібних інвесторів у різних країнах та їх функції

| Країна | Платформа | Основні функції та інструменти | Особливості використання |
|----------------------|---|--|--|
| США | Robinhood | Мобільний трейдинг, ETF, дробові акції, простота входу | Орієнтація на зручність, низькі комісії, високий ризик спровокованої надмірною увагою до ринку |
| США | Fidelity, Vanguard, Charles Schwab | ETF, індексні фонди, пенсійні рахунки, аналітика, роботизоване інвестиційне консультування | Поєднання довгострокового інвестування, освітніх ресурсів і автоматизації портфелів |
| Німеччина | Trade Republic, Scalable Capital | Торгівля акціями та ETF, інвестиційні плани, мінімальні комісії | Зручність для початківців, регулярні ETF-внески, прозорість угод |
| Франція | Boursorama | Мобільний трейдинг, аналітика, освітні модулі | Поєднання банківського та інвестиційного сервісу |
| Скандинавські країни | Avanza, Nordnet, державні цифрові сервіси | Пенсійні накопичення, приватні інвестиції, автоматизація, аналітика | Інтеграція пенсійних та інвестиційних рахунків, високий рівень довіри |

Джерело: складено автором на основі [57; 88; 92; 94; 116; 139; 149; 150; 155; 177; 185; 192; 194; 195; 205].

У процесі оцінювання доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку було встановлено, що інституційні, регуляторні, валютні та податкові бар'єри не лише стримують поточну активність населення, а й визначають межі фінансової інклюзії.

Тому ці бар'єри розглядаються не як діагностичний результат, а як об'єкти цільового регуляторного та інфраструктурного вдосконалення на фондовому ринку (таблиця 3.10).

Таблиця 3.10

Матриця інституційних бар'єрів фінансової інклюзії роздрібного інвестора та напрямів їх подолання

| Група бар'єрів | Прояв у практиці України | Інструмент подолання | Очікуваний ефект |
|-----------------------|--|---|---|
| Регуляторні | Складність процедур доступу, неповна гармонізація з MiFID II, обмежені компенсаційні механізми | Класифікація клієнтів, тестування придатності фінансового продукту, компенсаційний механізм, посилення НКЦПФР | Зростання довіри, зменшення правової невизначеності |
| Інфраструктурні | Фрагментованість біржової, депозитарної та брокерської інфраструктури | Єдина цифрова точка доступу, стандартизовані процедури відкриття рахунків | Зниження операційних витрат і бар'єрів входу |
| Валютні | Обмеження транскордонного доступу до іноземних активів у воєнний період | Прозорі правила інвестування за кордон, ліміти з ризик-орієнтованим підходом | Керована диверсифікація портфелів |
| Податкові | Відсутність спеціального режиму для довгострокових інвестицій фізичних осіб | Індивідуальний інвестиційний рахунок, податкові стимули за умови строку утримання | Формування довгострокової інвестиційної поведінки |
| Поведінково-освітні | Низька фінансова грамотність, недовіра до ринку, страх втрат | Освітні модулі, симулятори, стандартні розкриття ризиків | Зменшення імпульсивних рішень і підвищення якості портфелів |

Джерело: складено автором на основі даних підпункту 2.1 та [68; 123; 185; 186; 196–198]

Інформаційні системи істотно впливають на поведінкові моделі роздрібного інвестора, охоплюючи всі етапи інвестиційного процесу - від доступу до ринку до управління портфелем. Передусім їх використання зменшує транзакційні витрати: спрощується порядок здійснення операцій з фінансовими активами, знижуються комісійні витрати, скорочується час виконання угод. За таких умов інвестор

отримує можливість оперативно купувати та продавати цінні папери, що помітно знижує бар'єри входу на ринок.

Важливою функцією інформаційних систем є забезпечення прозорості даних. Користувач отримує постійний доступ до ринкових котирувань, фінансової звітності емітентів та аналітичних матеріалів у режимі реального часу. Це підвищує якість інвестиційних рішень: з'являється можливість швидко зіставляти інструменти, оцінювати їхні параметри та своєчасно реагувати на зміни ринкової кон'юнктури.

Окремий напрям пов'язаний із використанням цифрових сервісів для аналітики та автоматизації управління активами. Алгоритмічні інструменти формують інвестиційні портфелі з урахуванням індивідуального ризикового профілю, оцінюють потенційні загрози та прогнозують очікувану дохідність. Застосування таких рішень зменшує вплив емоційних чинників на процес прийняття рішень і забезпечує більш послідовний підхід до управління капіталом [177; 199; 200]. Як підсумок, інформаційні системи включають освітні модулі, що інтегрують навчальні матеріали, симулятори та тестові програми для відпрацювання інвестиційних стратегій. Ці ресурси сприяють підвищенню фінансової грамотності домогосподарств, формують навички планування та довгострокового інвестування, що стимулює стабільну участь населення у фондовому ринку.

Цифрова складова українського фондового ринку перебуває на етапі фрагментарної модернізації: окремі канали доступу до ОВДП, банківські застосунки, електронна ідентифікація та брокерські сервіси розвиваються, однак вони ще не формують єдиної інтегрованої інвестиційної екосистеми для масового роздрібного інвестора.

Біржові сервіси мають обмежений функціонал, що ускладнює торгівлю цінними паперами та управління інвестиційним портфелем. Здебільшого доступ до біржових інструментів здійснюється через традиційні брокерські канали, які не

завжди інтегровані з мобільними платформами та не пропонують повного набору можливостей для швидкої аналітики й автоматизованого прийняття рішень. Відсутність комплексних цифрових інвестиційних платформ, здатних обслуговувати широке коло домогосподарств, створює додаткові перешкоди для участі населення на фондовому ринку [46; 70; 198].

Положення Н. Пойди-Носик щодо прогнозування розвитку фондового ринку в умовах економічної нестабільності, оцінювання безпеки ринку капіталів під час воєнного стану та конативного формування фінансової особистості уточнюють, що фінансова інклюзія роздрібного інвестора має поєднувати інституційну безпеку, поведінкову готовність домогосподарств і практичні освітні інструменти, а не обмежуватися лише технічним доступом до цифрової платформи [201; 202].

В Україні недостатньо розвинена інтегрована цифрова екосистема, яка б поєднувала мобільний трейдинг, відкриття рахунку, аналітичну підтримку, автоматизоване портфельне управління, освітні модулі та інструменти інвесторського захисту. Саме тому цифрова інфраструктура має розглядатися не лише як технічне рішення, а як елемент інституційного забезпечення фінансової інклюзії.

Для забезпечення масової інтеграції роздрібного інвестора до українського фондового ринку доцільно реалізувати комплекс заходів, спрямованих на модернізацію цифрової інфраструктури. Одним із пріоритетних завдань є створення єдиної цифрової платформи доступу до біржових інструментів, яка об'єднувала б брокерів, біржі та регулятора в одному середовищі. Така платформа дозволить стандартизувати процеси відкриття рахунків, проведення операцій та надання аналітичної інформації, підвищуючи ефективність роботи роздрібного інвестора.

Для того, щоб розробити напрями вдосконалення відповідної системи, зокрема фондового ринку, необхідно дослідити її стан і визначити головні проблеми розвитку (таблиця 3.11).

Стан, проблеми та напрями модернізації цифрової інфраструктури фондового ринку України

| Компонент цифрової інфраструктури | Поточний стан | Виявлені обмеження | Наслідки для роздрібного інвестора | Напрямок модернізації |
|--|---|---|--|---|
| Біржові сервіси | Обмежена функціональність, фрагментарні інструменти | Ускладнений доступ до операцій з цінними паперами | Складність здійснення операцій та управління портфелем | Розширення функціоналу, уніфікація доступу до інструментів |
| Канали доступу до торгів | Переважно класичні брокерські моделі | Недостатня інтеграція з мобільними платформами | Низька оперативність та зручність інвестування | Інтеграція мобільного трейдингу та дистанційної ідентифікації |
| Аналітична підтримка | Мінімальна або фрагментарна автоматизація | Обмежені можливості швидкої аналітики та прогнозування | Низька обґрунтованість інвестиційних рішень | Впровадження аналітичних модулів, ризик-профілю та роботизоване інвестиційне консультування |
| Цифрові освітні модулі | Не інтегровані в біржову інфраструктуру | Низька фінансова грамотність і відсутність практичних симуляторів | Низька культура довгострокового інвестування | Інтеграція навчальних сервісів у цифрові платформи |
| Захист даних та операційна стійкість | Вимоги формуються фрагментарно | Кіберризики, ризики технічних збоїв і залежність від ІТ-провайдерів | Підвищення операційних ризиків для фізичних осіб | Адаптація підходів DORA, стандарти кіберстійкості та інцидент-репортування |

Джерело: складено автором на основі [123; 185; 186; 196; 198; 203; 216]

Окремим елементом удосконалення інституційного забезпечення може стати запровадження моделі індивідуального інвестиційного рахунку для фізичних осіб. Такий інструмент доцільно адаптувати до умов воєнного та післявоєнного відновлення України: він має стимулювати довгострокові вкладення населення у регульовані інструменти, передбачати податкові переваги лише за умови

мінімального строку утримання активів і поєднувати фіскальний стимул із вимогами інвесторського захисту. У цій логіці індивідуальний інвестиційний рахунок не є просто податковою пільгою, а виступає інституційним каналом перетворення заощаджень домогосподарств у довгостроковий ресурс ринку капіталу (таблиця 3.12).

Таблиця 3.12

Концептуальна модель індивідуального інвестиційного рахунку для України

| Елемент моделі | Пропонований зміст | Обґрунтування для України | Очікуваний ефект |
|-----------------------|--|---|--|
| Ціль рахунку | Довгострокове інвестування фізичних осіб у регульовані інструменти | Необхідність переходу від депозитно-готівкової моделі заощаджень до інвестиційної | Формування стабільного внутрішнього інвестиційного попиту |
| Податковий стимул | Звільнення або часткове звільнення від ПДФО/військового збору за умови строку утримання активів | Компенсація ризику та підвищення чистої дохідності інвестицій | Зростання мотивації до довгострокового інвестування |
| Допустимі інструменти | ОВДП, муніципальні облігації, корпоративні облігації якісних емітентів, інвестиційні фонди, ETF за умови регуляторного доступу | Потреба у поєднанні безпечного ядра та можливості диверсифікації | Зменшення концентрації вкладень лише в депозитах або готівці |
| Захист інвестора | Тестування придатності фінансового продукту, розкриття ризиків, компенсаційний механізм для випадків порушень посередника | Низька довіра населення до фінансових посередників | Підвищення інституційної довіри |
| Цифрова реалізація | Відкриття рахунку через електронну ідентифікацію, інтеграцію з банківськими застосунками і брокерами | Високий потенціал використання цифрової державної інфраструктури та «Дія.Підпис» | Зниження адміністративних бар'єрів входу |
| Освітній супровід | Обов'язковий базовий модуль про ризики, диверсифікацію, податки та права інвестора | Недостатній рівень фінансової грамотності населення | Зменшення поведінкових помилок і спекулятивних рішень |

Джерело: складено автором з урахуванням практик інвестиційних рахунків у розвинутих країнах, рекомендацій OECD та вимог ESMA щодо придатності інвестиційних продуктів [25; 26].

Не менш важливою є інтеграція з національними цифровими сервісами, зокрема з порталом «Дія» та сервісом «Дія.Підпис». Офіційні матеріали щодо інтеграції з «Дією» визначають сервіс «Дія.Підпис» як інструмент, який може використовуватися для підписання документів та авторизації користувача на вебсайті або в застосунку, що створює основу для дистанційного відкриття інвестиційних рахунків і зменшення адміністративних бар'єрів [68].

Водночас така інтеграція має супроводжуватися вимогами до захисту персональних даних, кіберстійкості та відповідальності фінансових посередників (рис. 3.5).



Рис. 3.5. Інституційна модель фінансової інклюзії роздрібного інвестора на фондовому ринку України

Джерело: складено автором на основі [131; 148; 201; 202; 204; 205]

Розвиток сервісів роботизованого інвестиційного консультування є наступним важливим напрямом. Автоматизовані сервіси дозволяють формувати індивідуальні портфелі з урахуванням ризикового профілю інвестора, тривалості

інвестиційного горизонту та фінансових цілей, що підвищує якість прийняття рішень та зменшує психологічний бар'єр перед ризиком. Впровадження таких сервісів сприятиме стандартизації підходів до управління капіталом та підвищенню ефективності інвестиційної діяльності населення [177; 200; 206].

Окремого розгляду потребують цифрові освітні модулі, що поєднують навчальні матеріали, аналітичні інструменти та симулятори для відпрацювання інвестиційних стратегій у безпечному середовищі. Їх використання сприяє підвищенню фінансової грамотності домогосподарств, формує практичні навички довгострокового планування та розширює часовий горизонт прийняття інвестиційних рішень. У цьому контексті важливим орієнтиром для України є Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року, яка спрямована на підвищення фінансової обізнаності, довіри до фінансових рішень і формування раціональної фінансової поведінки населення [196; 197].

З огляду на євроінтеграційний напрям розвитку ринку капіталу України, інституційне забезпечення фінансової інклюзії має бути доповнене цифровим регуляторним контуром. Його призначення полягає у тому, щоб поєднати зручність дистанційного доступу з вимогами оцінки придатності продукту, прозорого розкриття витрат і ризиків, операційної стійкості платформ та захисту персональних даних. У практичному вимірі це означає, що цифровий сервіс для роздрібного інвестора повинен не лише виконувати торговельну операцію, а й фіксувати профіль клієнта, попереджати про ризики складних інструментів, забезпечувати кіберстійкість і формувати доказову базу належного інформування інвестора [123; 185; 196; 201; 202].

Такий цифровий контур дозволяє узгодити інклюзивність із безпекою: доступ до ринку розширюється, але складність інструментів і рівень ризику співвідносяться з фактичними знаннями, досвідом та фінансовою стійкістю інвестора (таблиця 3.13).

Функціональні вимоги до цифрового контуру фінансової інклюзії роздрібного інвестора

| Функціональна вимога | Зміст для України | Інструмент реалізації | Очікуваний ефект |
|------------------------------------|--|---|---|
| Оцінка придатності продукту | Визначення ризик-профілю, інвестиційного досвіду та допустимого рівня складності продукту | Тестування придатності фінансового продукту, класифікація клієнтів, обмеження доступу до складних інструментів | Зменшення ймовірності продажу невідповідних продуктів роздрібному інвестору |
| Прозоре розкриття витрат і ризиків | Стандартизоване пояснення комісій, спредів, податкових наслідків і ринкової волатильності | Ключовий інформаційний документ, попередження про ризики, порівняння з ОВДП як базовим орієнтиром | Підвищення усвідомленості інвестиційних рішень |
| Цифрова операційна стійкість | Забезпечення безперервності роботи платформ, резервування даних і управління ІКТ-ризиками | Адаптація підходів Регламенту ЄС щодо цифрової операційної стійкості фінансового сектору (DORA), повідомлення про інциденти, вимоги до IT-провайдерів | Зниження ризику технічних збоїв та втрати доступу до активів |
| Регулювання цифрових активів | Визначення правил доступу до токенизованих і криптоактивних інструментів для непрофесійних клієнтів | Ліцензування провайдерів, розкриття інформації, ліміти експозиції, орієнтація на підходи Регламенту ЄС щодо ринків криптоактивів (MiCA) | Контроль високоризикового сегмента без блокування інновацій |
| Освітній супровід | Поєднання інвестиційних сервісів із навчальними модулями щодо ризику, податків, диверсифікації та прав інвестора | Симулятори, короткі тести, освітні модулі при відкритті рахунку | Формування довгострокової інвестиційної культури |
| Аналітична обробка даних Level II | Ідентифікація концентрації значних ордерів, оцінка дисбалансу попиту і пропозиції, ризику ліквідності та можливого проскользання | Аналітичний модуль у брокерській платформі, попередження про ризик ліквідності, візуалізація книги ордерів у спрощеній формі | Підвищення якості виконання угод і зменшення імпульсивних операцій |

Джерело: складено автором на основі [123; 185; 196; 201; 202]

Для України це особливо важливо, оскільки швидке поширення мобільних сервісів без належних стандартів розкриття інформації може посилювати імпульсивні операції, тоді як поєднання цифрового доступу з освітніми модулями, процедурами оцінювання відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта та операційною стійкістю формує більш захищену модель фінансової інклюзії.

У межах цифрового контуру фінансової інклюзії блокчейн-технології, токенизація та криптовалютні ETF/ETP потребують інтеграції в чинну логіку інвесторського захисту, а не виділення в автономний нерегульований сегмент.

У межах удосконалення інституційного забезпечення фінансової інклюзії блокчейн-технології доцільно трактувати не як окремий інвестиційний інструмент, а як цифрово-інфраструктурний шар фондового ринку. Йдеться про технологію розподіленого реєстру, що може використовуватися для фіксації прав, підтвердження операцій, скорочення посттрейдингового циклу, підвищення простежуваності активів і автоматизації окремих елементів виконання зобов'язань через смарт-контракти.

Для роздрібного інвестора DLT (*технологія розподіленого реєстру*) формує не лише потенційні переваги, а й додаткову складність. Позитивний ефект може проявлятися у швидшому доступі до інструментів, прозорішому обліку прав, фракціоналізації окремих активів і зниженні інформаційних витрат. Негативний ефект пов'язаний із технологічним, кастодіальним, кіберопераційним і поведінковим ризиками, а також із небезпекою помилкового ототожнення технологічної інновації з автоматичним зниженням інвестиційного ризику.

У цьому контексті положення праць І. Мігус дають підстави розглядати блокчейн- та криптоінструменти не ізольовано від ширшого цифрового середовища, а як частину системи, у якій якість інформаційних джерел, цифрові компетентності фінансових фахівців і регуляторне осмислення технологій штучного інтелекту визначають рівень довіри, репутаційної безпеки та усвідомленості рішень роздрібного інвестора [64; 87; 208].

Міжнародна практика підтверджує необхідність обережного підходу. У Європейському Союзі повне застосування MiCA з грудня 2024 р. поєднується з експериментальним DLT Pilot Regime, що дозволяє тестувати інфраструктурні рішення в обмежених умовах. Обмежена кількість авторизованих DLT-інфраструктур, зафіксована ESMA у межах огляду пілотного режиму, засвідчує, що токенизація фондового ринку розвивається еволюційно та потребує правової визначеності, нагляду і збереження традиційних механізмів захисту інвестора.

Український контекст також вимагає поетапності. НКЦПФР у звіті за 2024 рік акцентує увагу на цифровій модернізації, зокрема на депозитарному обліку часток товариств з обмеженою та додатковою відповідальністю, участі у розробці законопроекту №10225 щодо віртуальних активів з орієнтацією на MiCA та посиленні захисту інвестора від сумнівних інвестиційних схем. Тому інтеграція блокчейну у фондовий ринок України має спиратися не на масовий допуск до складних криптоінструментів, а на контрольовані інфраструктурні рішення, стандарти розкриття і перевірку придатності продукту для фізичної особи [63; 87; 158].

Найбільш цінним застосуванням DLT для українського фондового ринку слід вважати не масове відкриття доступу до спекулятивних криптоактивів, а модернізацію посттрейдингових і облікових процесів: фіксацію прав, перевірку належності активу, прискорення корпоративних дій, автоматизацію окремих елементів розрахунків і забезпечення аудиторського сліду. У такій логіці блокчейн виступає інфраструктурною технологією, а не самостійною інвестиційною рекомендацією; його впровадження має відбуватися в межах технологічної нейтральності, коли правовий режим визначається економічною сутністю активу, а не способом його обліку [207; 209].

У цьому ж контексті підхід А. Золковера до блокчейн-трансформації фінансових систем і до інноваційно-інвестиційних пріоритетів повоєнного розвитку України підтверджує доцільність трактування DLT не як самостійного

спекулятивного активу, а як інфраструктурної основи прозорішого обліку, довіри, інноваційного фінансування та модернізації інвестиційного середовища [204; 211].

Криптовалютні ETF/ETP у цьому контексті є проміжною формою між традиційним фондовим ринком і криптоактивами. Вони зменшують потребу інвестора самостійно управляти приватними ключами, але не ліквідують волатильність Bitcoin або Ether. Отже, економічний механізм роздрібного інвестора має враховувати трансформацію ризику: операційний ризик прямого володіння частково замінюється ризиком біржового продукту, кастодіана, ліквідності, tracking error, премії / дисконту до NAV і юрисдикційної залежності від іноземної інфраструктури.

З методологічної позиції DLT і криптовалюти ETF/ETP варто включати до цифрового контуру фінансової інклюзії через шість взаємопов'язаних рівнів: інфраструктурний, продуктовий, регуляторний, поведінковий, портфельний і результативний. Інфраструктурний рівень охоплює реєстр, депозитарний облік і розрахунки; продуктовий – токенизовані цінні папери, фонди та ETF/ETP; регуляторний – класифікацію активу, ліцензування провайдера, AML/KYC і suitability; поведінковий – попередження про ризики й обмеження імпульсивних операцій; портфельний – ліміти концентрації та правила ребалансування; результативний – оцінювання через ROI* після всіх витрат і ризикових коригувань.

Практична рекомендація для України полягає у запровадженні принципу технологічної нейтральності: правовий режим інструмента має визначатися його економічною сутністю, а не фактом використання блокчейну. Криптоактиви, токенизовані цінні папери, токенизовані депозити, стейблкоїни та криптовалюти ETF/ETP повинні бути розмежовані, оскільки кожна група має інший ризик-профіль, іншу систему прав інвестора та інший набір вимог до провайдера (таблиця 3.14).

**Інтеграція блокчейн-технологій і криптовалютних ETF/ETP у цифровий
контур фінансової інклюдії**

| Рівень | Зміст інтеграції | Необхідна умова захисту роздрібного інвестора |
|-------------------------|--|---|
| Інфраструктурний рівень | DLT-реєстр, депозитарний облік, розрахунки, смарт-контракти, правова остаточноість операцій | пілотний режим, аудит коду, кіберопераційна стійкість, розмежування відповідальності провайдерів |
| Продуктовий рівень | токенізовані облігації, акції, паї фондів, UCITS, ETF/ETP, криптоактиви | класифікація економічної сутності активу, стандартизоване розкриття базового активу, витрат і ліквідності |
| Регуляторний рівень | ліцензування провайдерів, AML (протидія легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом)/KYC (процедура ідентифікації та перевірки клієнта), депозитарне обслуговування, вимоги до брокерів і платформ | процедури оцінювання відповідності та доречності інвестиційного продукту для клієнта, ліміти для роздрібних клієнтів, механізм скарг |
| Поведінковий рівень | ризик-комунікація, освітні модулі, попередження про волатильність і можливість значних втрат | запобіжники від надмірної торговельної активності, період на обмірковування перед укладенням угоди, заборона кредитного плеча для некваліфікованих інвесторів |
| Портфельний рівень | обмежена роль криптовалютних біржових фондів / біржових продуктів (ETF/ETP) як диверсифікаційного блоку після ОВДП-ядра і ліквідного резерву | контроль частки високоризикових активів, регулярне ребалансування, оцінка кореляції та максимального просідання портфеля |
| Результативний рівень | ROI* з урахуванням комісій, спредів, податків, валютних витрат, ліквідності, оцінка похибки відстеження та величини премії або дисконту до вартості чистих активів | порівняння з альтернативними інструментами, перевірка фактичної чистої ефективності, а не лише номінальної доходності |

Джерело: розроблено автором на основі матеріалів IOSCO, ESMA, SEC, НКЦПФР та систематизації офіційних регуляторних матеріалів [24; 25; 57]

Практичний зміст такого підходу полягає у чіткому розмежуванні криптоактивів, токенизованих цінних паперів, токенизованих депозитів, стейблкоїнів і криптовалютних ETF/ETP, оскільки кожна група має іншу економічну природу, джерело ризику, режим зберігання, порядок розкриття інформації та податкові наслідки. Для роздрібного інвестора це розмежування має бути вбудоване у цифровий інтерфейс брокера або інвестиційної платформи через короткий опис сутності продукту, попередження про втрати, перевірку знань і вказівку на те, чи набуває інвестор право на фінансовий інструмент, частку у фонді чи економічну експозицію до базового криптоактиву [63;124; 154; 178; 212].

Для практичного застосування такого розмежування у цифровому контурі фінансової інклюзії доцільно окремо порівнювати пряме володіння криптоактивом, криптовалютний ETF/ETP та токенизований фінансовий інструмент, оскільки вони мають різну юридичну природу, різні джерела ризику, неоднакову роль посередника та різне місце у портфельній моделі роздрібного інвестора (таблиця 3.15).

Наведене порівняння показує, що для роздрібного інвестора ключовим є не сам факт використання блокчейну або наявності криптоекспозиції, а поєднання економічної сутності інструмента, режиму зберігання активу, стандартів розкриття ризиків, можливості ROI* – наявності регуляторного захисту.

З огляду на досвід ЄС із пілотним режимом для ринкових інфраструктур на основі технології розподіленого реєстру (DLT Pilot Regime), для України доцільною є не швидка легалізація широкого спектра цифрових інструментів для роздрібного клієнта, а обмежений пілотний режим або регуляторна «пісочниця» для токенизованих фінансових інструментів. Такий режим повинен передбачати вузький перелік активів, вимоги до депозитарного або кастодіального обліку, аудит програмного коду, кіберопераційну стійкість, ліміти концентрації для фізичних осіб, стандартизовану картку ризиків і обов'язкове оцінювання придатності та доречності перед наданням доступу до продукту [131; 207].

Таблиця 3.15

**Порівняння прямого володіння криптоактивом, криптовалютного ETF/ETP і
токенізованого фінансового інструмента**

| Критерій розмежування | Пряме володіння криптоактивом | Криптовалютний ETF/ETP | Токенізований фінансовий інструмент |
|---|---|---|--|
| Економічна сутність | Самостійний цифровий актив, ціна якого формується на крипторинку. | Біржовий продукт, що надає економічну експозицію до базового криптоактиву. | Фінансовий інструмент, право на який обліковується або передається із використанням DLT. |
| Що фактично набуває інвестор | Криптоактив або вимогу до платформи / кастодіана залежно від способу зберігання. | Пай, акцію або інший біржовий інструмент; право на базовий криптоактив, як правило, не набувається. | Право на цінний папір, боргову вимогу, частку фонду чи інший регульований актив. |
| Основне джерело ризику | Волатильність, втрата приватного ключа, кіберризик, непрозорість платформи та складність податкового обліку. | Волатильність базового активу, похибка відстеження, премія / дисконт до NAV, ризик кастодіана, ліквідності й юрисдикції. | Ризик базового активу або емітента, правова визначеність токенізованого запису, аудит коду та кіберопераційна стійкість. |
| Роль посередника | Біржа, гаманець або кастодіан можуть бути критичними, а при самостійному зберіганні частина ризику переходить на інвестора. | Визначальними є керуючий продуктом, біржа, маркет-мейкер, кастодіан, брокер і депозитарно-розрахункова інфраструктура. | Необхідні регульований емітент, депозитарна або кастодіальна система, оператор DLT та механізм підтвердження прав. |
| Придатність для роздрібного інвестора | Не є базовим інструментом фінансової інклюзії; допустиме лише для досвідчених інвесторів з високою толерантністю до ризику. | Може бути лише обмеженим високоризиковим супутнім блоком після розкриття ризиків, перевірки відповідності та доречності інвестиційного продукту для клієнта та встановлення лімітів концентрації. | Має ширший потенціал за умови збереження інвесторського захисту, прозорого розкриття прав і надійної посттрейдингової інфраструктури. |
| Значення для економічного механізму роздрібного інвестора | Підвищує поведінкове, інформаційне й операційне навантаження на інвестора. | Дає регульований канал криптоекспозиції, але потребує ROI*-оцінювання з урахуванням усіх витрат і ризикових коригувань. | Дозволяє розглядати блокчейн як інфраструктурну технологію модернізації фондового ринку, а не як самостійну інвестиційну рекомендацію. |

Джерело: складено автором на основі [36; 37; 124; 131; 178; 212].

У цифровому контурі фінансової інклюзії блокчейн може відігравати конструктивну роль лише за умови поєднання технологічного доступу з інституційним захистом. Тому для роздрібних інвесторів доцільними є стандартизовані картки розкриття ризиків, калькулятори повних витрат, тестування знань перед доступом до складних продуктів, попередження про волатильність, ліміти концентрації, освітні модулі та швидкі процедури розгляду скарг.

Таким чином, удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора має спиратися на поєднання регуляторного захисту, цифрового доступу, освітньої підтримки, податкових стимулів і стандартизованої інфраструктури взаємодії між інвестором, брокером, біржею та регулятором. Для України найбільш перспективною є модель, у якій ОВДП залишаються базовим консервативним інструментом входу фізичних осіб на ринок капіталу, а поступовий розвиток індивідуальних інвестиційних рахунків, ETF, цифрової ідентифікації, роботизоване інвестиційне консультування та фінансової освіти забезпечує перехід до ширшої та більш диверсифікованої участі домогосподарств у фондовому ринку.

3.3. Формування національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора в умовах цифровізації та посткризового відновлення

Національна модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення повинна переводити статистичний профіль роздрібного сегмента, розкритий у підрозділі 2.2, у практичні сценарії мобілізації внутрішнього інвестиційного ресурсу. Такий підхід дає змогу оцінювати не лише кількість потенційних інвесторів або факт зростання їхньої присутності на ринку капіталу, а й реалістичний обсяг фінансових ресурсів домогосподарств, який за

певних інституційних умов може бути спрямований у державні, муніципальні, інфраструктурні та корпоративні інструменти.

У сучасних умовах України найбільш придатним інструментом для початкового сценарного оцінювання виступають облігації внутрішньої державної позики. Це пояснюється тим, що ОВДП поєднують відносно зрозумілу для фізичної особи економічну природу, регульований порядок обігу, офіційну статистичну базу, податкові переваги для населення та практичну доступність через банківські й брокерські канали. Отже, ОВДП можуть розглядатися не лише як консервативний інструмент збереження капіталу, а й як стартовий канал формування довіри домогосподарств до ринку капіталу та поступового переходу до ширшої портфельної диверсифікації.

Для ілюстрації потенціалу мобілізації додаткового роздрібного капіталу через інструменти ОВДП у якості базового показника прийнято портфель ОВДП у власності фізичних осіб у розмірі 143,0 млрд. грн. станом на 11.05.2026 [125]. Демонстраційні сценарії приросту розраховано як 5 %, 10 % і 15 % від зазначеної бази, що відповідає приблизно 7,2 млрд. грн., 14,3 млрд. грн. і 21,5 млрд. грн. додаткового ресурсу відповідно. Зазначені сценарії не є прогнозом автоматичного зростання вкладень населення в ОВДП, а виконують функцію кількісної ілюстрації того, який обсяг ресурсів може бути потенційно мобілізований за різного рівня довіри, фінансової грамотності, цифрової доступності та інституційного захисту роздрібного інвестора.

У цьому контексті сценарне моделювання має прикладне значення для формування національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора. Аналіз показує, що навіть помірне нарощування участі фізичних осіб у сегменті ОВДП здатне створити додатковий внутрішній фінансовий ресурс, який може використовуватися як опорний елемент посткризового відновлення. (таблиця 3.16).

Таблиця 3.16

**Національна модель економічного механізму роздрібного інвестора для
відновлення України**

| Компонент національної моделі | Зміст | Індикатор моніторингу |
|--------------------------------------|--|--|
| Регуляторно-захисний | Класифікація клієнтів, захист активів, розгляд скарг, попередження про ризики | Кількість скарг, час розгляду, частка продуктів із повним розкриттям витрат |
| Фіскально-стимулюючий | Індивідуальний інвестиційний рахунок, цільові пільги, ліміти внесків | Кількість рахунків, внески, бюджетний ефект |
| Цифрово-інфраструктурний | Дистанційна ідентифікація, брокерські платформи, депозитарний облік, дані Level II | Кількість активних рахунків, операційна безперервність платформ |
| Освітньо-поведінковий | Навчальні модулі, симулятори, оцінка придатності, анти-надмірної торговельної активності правила | Зростання балів фінансової грамотності, частка завершених курсів |
| Продуктово-ринковий | ОВДП, фонди, ETF, корпоративні облігації, інфраструктурні інструменти | Диверсифікація портфелів, індекс Герфіндаля – Гіршмана (HHI), частка фондових інструментів |
| Відновлювально-інвестиційний | Спрямування довгострокових заощаджень у відновлення економіки | Обсяг коштів у цільових інструментах відновлення |

Джерело: складено автором на основі 24–26; 54; 57; 125; 127; 128; 130; 132; 175]

Водночас такий ресурс не повинен залишатися ізольованим лише у державному борговому сегменті: у перспективі він має стати основою для переходу до диверсифікованої участі домогосподарств у ринку капіталу.

Рисунок 3.6 демонструє, що навіть обережний сценарій приросту роздрібного капіталу на 5% може сформувати додатковий ресурс у розмірі близько 7,2 млрд. грн. Базовий сценарій із приростом на 10% збільшує потенційний ресурс до 14,3 млрд. грн., а активний сценарій із приростом на 15% – до 21,5 млрд. грн. Усі три сценарії мають демонстраційний характер, однак вони дають змогу кількісно показати, що роздрібний інвестор може бути не лише пасивним покупцем державних облігацій, а й потенційним джерелом внутрішнього інвестиційного ресурсу для післякризового відновлення.

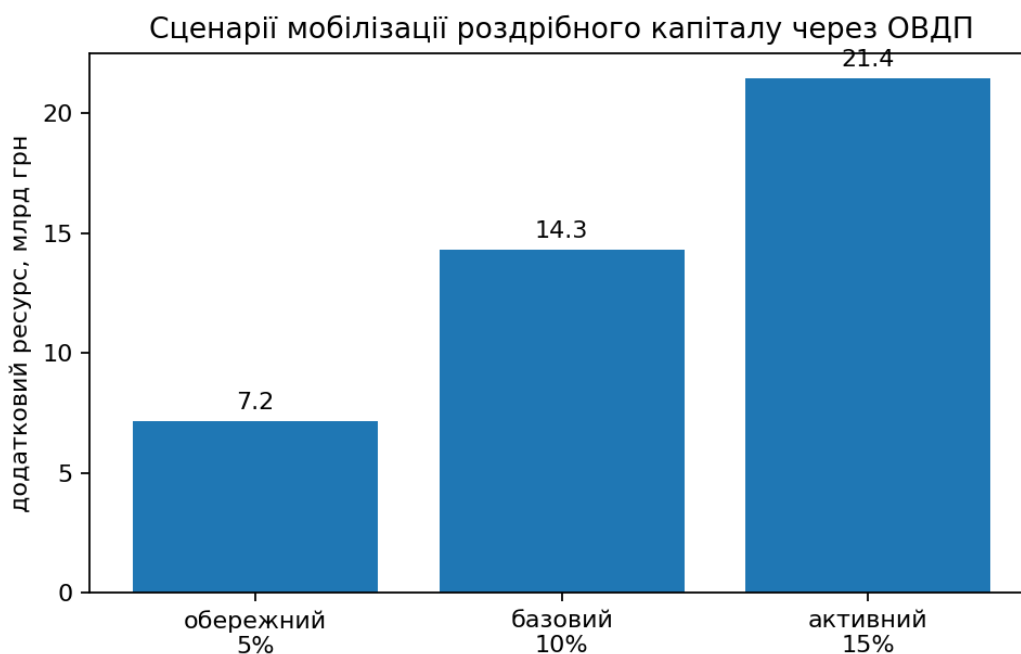


Рис. 3.6. Демонстраційні сценарії приросту роздрібного капіталу через інструменти ОВДП

Джерело: розраховано автором на основі даних НБУ [125] про портфель ОВДП фізичних осіб 143,0 млрд. грн станом на 11.05.2026; сценарії 5%, 10% і 15% є авторськими демонстраційними розрахунками.

Обережний сценарій є найбільш реалістичним у короткостроковій перспективі, оскільки він спирається на поступове зростання довіри населення до ОВДП, збереження їх доступності через цифрові канали та відсутність різких змін у макрофінансовому середовищі. Базовий сценарій передбачає більш системне залучення фізичних осіб до ринку капіталу за умови підвищення фінансової грамотності, удосконалення захисту інвестора, прозорого розкриття витрат і подальшого розвитку банківських та брокерських сервісів. Активний сценарій може бути реалізований лише за наявності комплексного інституційного ефекту: податкових і фіскальних стимулів, індивідуальних інвестиційних рахунків, стандартизованих освітніх модулів, цифрової ідентифікації, підвищення довіри до ринку капіталу та розширення лінійки регульованих інструментів.

Залучення роздрібних інвесторів до діяльності фондового ринку є одним із ключових напрямів формування стабільної та ефективної внутрішньої інвестиційної бази України. Роздрібний інвестор, виступаючи як індивідуальний власник капіталу, володіє значним потенціалом акумуляції фінансових ресурсів, який у сучасних умовах залишається недостатньо задіяним у структурі ринку. Недостатня фінансова обізнаність населення, обмежений доступ до прозорих і зрозумілих інвестиційних інструментів, а також відсутність належного інституційного середовища створюють бар'єри для активної участі домогосподарств у формуванні внутрішнього інвестиційного потоку.

Водночас міжнародний досвід свідчить, що поєднання цифрових платформ, автоматизованих сервісів управління капіталом та інституційних стимулів значно підвищує ефективність залучення роздрібних інвесторів. Такі механізми дозволяють забезпечити доступність ринку, зменшити психологічні та інформаційні бар'єри, стандартизувати процес прийняття інвестиційних рішень і сприяти формуванню довгострокової фінансової культури.

У контексті України актуальним є дослідження шляхів інтеграції цих підходів у національну практику фондового ринку, що включає розробку ефективної регуляторної бази, запровадження цифрових фінансових сервісів, підвищення фінансової грамотності населення та створення стимулів для довгострокового інвестування.

Роздрібні інвестори становлять потенційно вагоме джерело капіталу для фондового ринку, однак їхня фактична участь залишається обмеженою через поєднання інституційних, регуляторних, організаційних і поведінкових бар'єрів. Водночас міжнародний досвід засвідчує, що системне застосування податкових і фінансових стимулів, розвиток цифрової інфраструктури та реалізація програм підвищення фінансової грамотності дають змогу істотно розширити коло активних учасників фондового ринку й посилити роль домогосподарств у формуванні внутрішнього інвестиційного ресурсу.

Національна модель економічного механізму роздрібного інвестора має враховувати три специфічні групи чинників, які визначають український контекст. По-перше, це наслідки воєнного стану та посткризового відновлення: валютні обмеження, підвищена невизначеність доходів домогосподарств, потреба держави у внутрішньому борговому фінансуванні та необхідність підтримки реального сектору. По-друге, це євроінтеграційний вектор, що передбачає поетапне наближення національного регулювання до стандартів MiFID II, компенсаційні схеми захисту інвесторів, управління продуктом та фінансового консультування в інтересах клієнта [25; 46; 130; 132]. По-третє, це технологічний розрив між потенціалом цифрових інвестиційних сервісів і реальною доступністю інтегрованої брокерської, депозитарної, освітньої та аналітичної інфраструктури для масового інвестора [25; 46; 130; 132; 199].

У процесі діагностики бар'єрів було встановлено, що участь роздрібних інвесторів в Україні обмежується не лише недостатнім обсягом фінансових ресурсів домогосподарств, а й сукупністю інституційних, регуляторних, організаційних та поведінкових чинників. Для підпункту 3.3 цей матеріал використано як підставу для формування практичного контуру національної моделі, у якій кожен бар'єр має відповідати конкретному інструменту нейтралізації.

Ключова слабкість української моделі роздрібного інвестування полягає не лише у низькій кількості активних інвесторів, а в розриві між технічною доступністю цифрових каналів і фактичною готовністю домогосподарств до довгострокового портфельного інвестування. Офіційні дані ОЕСР за 2024 р. підтверджують переважання готівки та депозитів над фондовими інструментами, тоді як дані НБУ щодо ОВДП демонструють потенціал поступового залучення фізичних осіб до фінансування держави.

У практичному вимірі запропоновано поєднати три блоки: статистичний профіль українського роздрібного інвестора, модельні портфелі за ризик-профілем

та дорожню карту фінансової інклюзії. Така логіка дозволяє перейти від опису проблем до сценарного оцінювання мобілізації роздрібного капіталу для повоєнного відновлення України.

Участь роздрібних інвесторів на фондовому ринку України залишається обмеженою не стільки через абсолютну нестачу фінансових ресурсів у домогосподарств, скільки через сукупну дію інституційних, регуляторних, організаційно-інфраструктурних і поведінкових бар'єрів. Їхній вплив має взаємопідсилювальний характер: недосконалість ринкової інфраструктури, недостатня прозорість правил доступу та низький рівень довіри до фінансових посередників формують стійку модель утримання населення від інвестиційної активності. Інституційні бар'єри пов'язані передусім із недостатньою розвиненістю середовища, у якому фізична особа могла б діяти як повноцінний учасник ринку капіталу. Взаємодія між біржами, брокерами, депозитарними установами та регулятором залишається фрагментованою, що ускладнює сприйняття фондового ринку як цілісної, прозорої та зрозумілої системи. Відсутність усталених механізмів інтеграції домогосподарств у ринкові процеси призводить до того, що інвестування й надалі сприймається значною частиною населення як діяльність вузького кола професійних учасників, а не як доступна фінансова практика для фізичних осіб [132; 213].

У національній моделі ці бар'єри мають бути трансформовані у систему цільових управлінських рішень. Інституційні обмеження долаються через створення єдиного цифрового контуру доступу до ринку капіталу, регуляторні – через гармонізацію норм захисту інвесторів із європейськими підходами, організаційні – через спрощення відкриття рахунків і стандартизацію брокерських сервісів, а поведінкові – через фінансову освіту, попередження ризиків, інвестиційні симулятори та nudging-механізми, які не замінюють рішення інвестора, але зменшують ймовірність імпульсивної або стадної поведінки [58; 198; 204].

Рисунок 3.7 демонструє, що участь роздрібних інвесторів обмежується одночасною дією чотирьох груп бар'єрів: інституційних, регуляторних, організаційних та поведінкових.



Рис. 3.7. Комплексна модель бар'єрів участі роздрібного інвестора на фондовому ринку України

Джерело: складено автором на основі [32]

Вони взаємопов'язані: слабкість у будь-якій із груп підсилює вплив інших, формуючи стійку модель дистанціювання домогосподарств від фондового ринку. Інституційні обмеження, такі як фрагментованість взаємодії бірж, брокерів та депозитаріїв, підсилюють складність регуляторних та організаційних механізмів, а разом із поведінковими бар'єрами вони зменшують активну участь населення у капіталовкладеннях. Регуляторні бар'єри доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України проявляються у складності процедур відкриття

рахунків, проходження ідентифікації, укладання договорів із брокерами та виконання формальних вимог, які для непрофесійного інвестора часто залишаються недостатньо зрозумілими. Додатковим стримувальним чинником є обмежена прозорість механізмів захисту прав інвестора у разі порушень з боку фінансового посередника, що посилює суб'єктивне сприйняття ризику та знижує готовність населення до участі в інвестиційній діяльності.

Організаційно-інфраструктурні бар'єри пов'язані з практичною складністю здійснення операцій із цінними паперами. Доступ до торгів нерідко потребує взаємодії з кількома посередниками, розуміння депозитарних процедур, тарифів, правил виконання заявок і податкових наслідків. Відсутність уніфікованих цифрових сервісів, стандартизованих алгоритмів дій і зрозумілого інформаційного супроводу формує у домогосподарств уявлення про фондовий ринок як про складне професійне середовище, що потребує спеціальних знань і постійного моніторингу [205].

Поведінкові бар'єри зумовлені низьким рівнем фінансової грамотності, недостатнім розумінням принципів оцінювання ризику й диверсифікації, а також історично сформованою недовірою до фінансових інститутів. Негативний досвід фінансових криз, неплатоспроможності окремих установ і втрати заощаджень у минулі періоди закріпив у суспільній свідомості сприйняття інвестування як надмірно ризикової діяльності. Унаслідок цього навіть за наявності потенційних заощаджень значна частина домогосподарств надає перевагу готівці, депозитам або нефінансовим активам, не розглядаючи фондовий ринок як реальний інструмент довгострокового управління власними фінансами [47].

Подолання зазначених обмежень потребує не окремих точкових заходів, а цілісної системи управлінських рішень. Інституційні бар'єри доцільно долати через формування єдиного цифрового контуру доступу до ринку капіталу; регуляторні – через гармонізацію норм захисту інвесторів із європейськими стандартами, зокрема щодо розкриття ризиків, оцінки придатності фінансових

продуктів і захисту клієнтських активів; організаційно-інфраструктурні – через спрощення відкриття рахунків, стандартизацію брокерських сервісів і прозоре розкриття комісій; поведінкові – через фінансову освіту, інвестиційні симулятори, попередження про ризики та механізми поведінкового підштовхування, які не замінюють рішення інвестора, але зменшують імовірність імпульсивної або стадної поведінки [198; 204].

Подана на рис. 3.8 концептуальна архітектура відображає загальну логіку трансформації ресурсу домогосподарств в інвестиційний портфель через цифровий та інституційний доступ за наявності регуляторно-захисного контуру.



Рис. 3.8. Концептуальна архітектура національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора

Джерело: складено автором на основі [123; 177; 185; 186; 193–199; 204; 214]

Водночас для практичного застосування національної моделі важливо деталізувати її не лише як послідовність руху заощаджень до фінансових інструментів, а як сукупність функціональних компонентів, кожен із яких має власний зміст, інструменти реалізації та очікуваний ефект. Така деталізація дає

змогу пов'язати стратегічну мету моделі – підвищення фінансової стійкості домогосподарств, розширення внутрішнього довгострокового капіталу, зростання ліквідності ринку та фінансування відновлення – з конкретними регуляторними, фіскальними, цифрово-інфраструктурними, освітньо-поведінковими, продуктово-ринковими та відновлювально-інвестиційними рішеннями.

Узагальнення компонентів національної моделі наведено в таблиці 3.17

Таблиця 3.17

Компоненти національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора

| Компонент моделі | Зміст | Інструменти реалізації | Очікуваний ефект |
|------------------------------|--|---|---|
| Регуляторно-захисний | Гарантування прозорості, придатності продуктів і відповідальності посередників | Класифікація клієнтів; оцінка придатності фінансового продукту; механізми скарг; компенсаційна модель | Зростання довіри та зниження інституційних ризиків |
| Фіскально-стимулюючий | Формування економічної мотивації до довгострокового інвестування | Індивідуальний інвестиційний рахунок; податкові пільги; пенсійні накопичення; реінвестування доходів | Перехід від пасивних заощаджень до інвестиційної поведінки |
| Цифрово-інфраструктурний | Спрощення доступу до біржових інструментів та підвищення якості сервісу | Єдиний цифровий кабінет інвестора; Дія. Підпис; мобільний брокер; інтеграція з депозитарієм | Зменшення транзакційних бар'єрів і розширення фінансової інклюзії |
| Освітньо-поведінковий | Корекція фінансових упереджень і формування довгострокової дисципліни | Освітні модулі; симулятори; попередження про ризики; оцінка фінансової грамотності | Зменшення імпульсивних рішень, стадності та надмірної активності |
| Продуктово-ринковий | Розширення набору доступних інструментів для різних профілів інвесторів | ОВДП як базовий актив; ETF; корпоративні та інфраструктурні облігації; інвестфонди | Підвищення диверсифікації портфелів і ліквідності ринку |
| Відновлювально-інвестиційний | Направлення частини роздрібного капіталу на потреби посткризового відновлення | Цільові облігації; інфраструктурні фонди; державно-приватні проекти; краудінвестинг | Формування внутрішнього джерела фінансування відновлення |

Джерело: складено на основі [41; 123; 150; 185; 186; 196–198; 200–202; 204; 209; 214–216]

До складу цифрово-інфраструктурного та освітньо-поведінкового компонентів національної моделі доцільно включити авторську методику ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі даних Level II. Її значення полягає у тому, що вона формує прикладний аналітичний міст між доступом роздрібного інвестора до ринку та якістю його фактичних інвестиційних рішень. Якщо інституційна модель забезпечує можливість входу на ринок, то методика Level II підвищує здатність інвестора діяти на цьому ринку більш обґрунтовано.

У контексті національної моделі рис. 3.8 конкретизує практичний механізм переходу від загального доступу роздрібного інвестора до ринку й до якісного використання ринкової інформації під час формування угод і портфеля. Це має принципове значення для України, оскільки розвиток цифрової інфраструктури повинен забезпечувати не лише технічну можливість купівлі або продажу активів, а й підвищення якості інвестиційної поведінки, зниження операційних витрат і формування більш зрілої культури прийняття рішень.

У межах національної моделі така методика може використовуватися як частина цифрового кабінету інвестора, брокерського аналітичного сервісу або навчального симулятора. Для українського фондового ринку її новизна полягає у перенесенні інструментів мікроструктурного аналізу, які традиційно використовуються професійними учасниками, у площину підтримки рішень роздрібного інвестора. Для міжнародних ринків методика може бути корисною українським інвесторам як засіб адаптації до складнішої структури торгів, вищої швидкості зміни ліквідності та ширшого набору фінансових інструментів.

Позитивний ефект її застосування проявляється на трьох рівнях. На рівні окремого інвестора – у зменшенні ймовірності невігідного виконання угод, підвищенні дисципліни та кращому контролі операційних витрат. На рівні брокерської інфраструктури – у підвищенні якості цифрових сервісів і формуванні більш відповідального середовища для інвестиційних рішень. На рівні фондового

ринку – у зростанні довіри до ринкових механізмів, поступовому підвищенні ліквідності та формуванні більш зрілої культури роздрібного інвестування.

Податкові та фінансові стимули відіграють ключову роль у формуванні мотивації домогосподарств до участі у фондовому ринку, створюючи конкретні економічні стимули для розширення інвестиційної активності. По-перше, податкові пільги на доходи від інвестицій, включаючи прибуток від продажу цінних паперів або дивідендів, зменшують ефективні витрати домогосподарств на інвестування та підвищують чисту дохідність вкладень. Такий механізм стимулює населення розглядати цінні папери не як спекулятивний інструмент, а як засіб довгострокового накопичення капіталу. По-друге, фінансові стимули, наприклад державне співфінансування пенсійних внесків або компенсаційні програми для інвесторів у певні категорії активів, формують додаткову матеріальну вигоду від участі у фондовому ринку. Вони створюють передумови для перетворення потенційного інтересу до інвестування у реальну активність домогосподарств, водночас зменшуючи суб'єктивне сприйняття ризиків [216; 218; 227].

У прикладному вимірі ядром фіскально-стимулюючого блоку може стати модель індивідуального інвестиційного рахунку для України. Його доцільно орієнтувати не на короткострокові спекулятивні операції, а на довгострокове утримання інструментів, що мають значення для відновлення економіки: ОВДП, муніципальних та інфраструктурних облігацій, інвестиційних фондів, ETF і корпоративних паперів емітентів із належним рівнем розкриття інформації. Міжнародним орієнтиром може бути модель індивідуального ощадно-інвестиційного рахунку ISA у Великій Британії, де інвестиційні рахунки забезпечують податково сприятливий режим для заощаджень та інвестицій фізичних осіб [98; 131; 175; 189; 216].

В українському варіанті такий рахунок має бути поєднаний із вимогами до фінансової грамотності, обмеженням доступу до надмірно ризикових продуктів і прозорим розкриттям витрат [219] (таблиця 3.18).

Концептуальні параметри індивідуального інвестиційного рахунку для України

| Елемент індивідуального інвестиційного рахунку | Пропонована логіка для України | Запобіжник від надмірного ризику |
|--|---|--|
| Мета | Стимулювання довгострокового розміщення заощаджень домогосподарств у ринок капіталу | Мінімальний строк утримання активів для отримання пільги |
| Базові активи | ОВДП, інфраструктурні облігації, ETF, інвестиційні фонди, акції емітентів з високим розкриттям інформації | Обмеження частки високоризикових інструментів |
| Податковий режим | Пільгове оподаткування доходу за умови довгострокового інвестування | Скасування пільги при достроковому виведенні коштів |
| Ідентифікація та доступ | Відкриття через ліцензованого посередника з використанням цифрової ідентифікації | ідентифікація та перевірка клієнта (KYC), оцінка придатності фінансового продукту, контроль регулятора |
| Освітня умова | Доступ до складних продуктів після проходження короткого модуля ризикової обізнаності | попередження про ризики, тестування базового розуміння продукту |

Джерело: складено автором на основі [123; 150; 177; 185].

Накопичувальна пенсійна система виконує функцію опосередкованого залучення населення до фондового ринку, створюючи стабільний канал надходження коштів домогосподарств у цінні папери через інституційних посередників. Вона поєднує довгострокове заощадження та інвестиційні механізми, що дозволяє громадянам формувати капітал без необхідності безпосередньо здійснювати складні фінансові операції. У країнах із розвиненими моделями пенсійного забезпечення подібний підхід забезпечує масову участь населення у ринку цінних паперів, оскільки внески на пенсійні рахунки автоматично інвестуються в диверсифіковані портфелі акцій, облігацій та інших фінансових інструментів [133; 220].

Для українських умов накопичувальна пенсійна система може стати ефективним інструментом одночасного розвитку фондового ринку та довгострокового соціального забезпечення. Вона формує передбачуваний потік ресурсів, який забезпечує ліквідність ринку, сприяє зростанню капіталізації національних емітентів і стимулює інноваційні проекти. Крім того, через опосередковане інвестування домогосподарства отримують можливість поступово освоювати принципи функціонування фондового ринку, що підвищує фінансову грамотність і знижує психологічні бар'єри для участі в інвестиційній діяльності.

Таким чином, накопичувальна пенсійна система виступає не лише соціальною гарантією, а й стратегічним інструментом інтеграції роздрібного інвестора у фондовий ринок, створюючи синергетичний ефект між розвитком фінансової інфраструктури та формуванням стійкої культури довгострокового інвестування серед населення.

Формування довіри домогосподарств до фондового ринку значною мірою залежить від наявності ефективних гарантій захисту прав інвесторів та прозорості ринкових процедур. Надійна система регуляторних механізмів, яка забезпечує чіткі правила функціонування брокерів, бірж і депозитарних установ, створює передумови для зменшення суб'єктивного сприйняття ризиків населенням. Механізми компенсації у випадку порушень, доступ до інформації про фінансові операції та ефективний нагляд з боку регулятора підвищують відчуття безпеки інвесторів і сприяють більш активній участі домогосподарств у ринкових процесах.

У межах національної моделі компенсаційний механізм не повинен ототожнюватися із гарантуванням інвестиційного прибутку. Його завданням є захист клієнтських активів у випадку неплатоспроможності або неправомірних дій посередника, що відповідає логіці SIPC у США та Директиви 97/9/ЕС у Європейському Союзі [61; 62]. Такий підхід є принципово важливим для України, оскільки розмежування ринкового ризику та операційного ризику посередника

дозволяє одночасно підвищити довіру інвесторів і зберегти дисципліну самостійного прийняття інвестиційних рішень (таблиця 3.19).

Таблиця 3.19

Напрями реалізації національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора

| Напрямок реалізації | Конкретні заходи | Виконавець / інституційний контур | Очікуваний результат |
|----------------------------|---|--|--|
| Регуляторна гармонізація | Класифікація клієнтів, вимоги до оцінки придатності фінансового продукту, розкриття витрат і ризиків, управління фінансовим продуктом | НКЦПФР, НБУ, Верховна Рада України | Підвищення довіри та наближення до європейських стандартів |
| Фіскальне стимулювання | Індивідуальний інвестиційний рахунок, пільговий режим довгострокового інвестування, податкові стимули для пенсійних внесків | Мінфін, ДПС, профільні комітети Верховної Ради | Залучення заощаджень домогосподарств до фондового ринку |
| Цифровий доступ | Єдиний цифровий кабінет інвестора, «Дія. Підпис», дистанційне відкриття рахунку, інтеграція брокера і депозитарію | Мінцифри, НКЦПФР, ЦДЦП, ліцензовані брокери | Зниження бар'єрів входу та транзакційних витрат |
| Фінансова грамотність | Освітні модулі для складних інструментів, симулятори інвестування, попередження про ризики | НБУ, НКЦПФР, освітні платформи, брокери | Зменшення поведінкових помилок та імпульсивних рішень |
| Продуктова модернізація | Розвиток ETF, цільових та інфраструктурних облігацій, інвестфондів для малого капіталу | Біржі, емітенти, інвестиційні компанії | Диверсифікація портфелів і підвищення ліквідності |
| Відновлення економіки | Спрямування роздрібного капіталу в інфраструктурні й корпоративні проекти через регульовані інструменти | Держава, муніципалітети, приватні емітенти | Формування внутрішнього джерела фінансування посткризового відновлення |

Джерело: адаптовано автором на основі матеріалів підпунктів 2.3, 3.1, 3.2 та [41; 123; 150; 177; 185; 186; 196–198; 200–202; 204; 209; 214; 216]

Інструменти колективного інвестування, такі як ETF, пайові фонди та пенсійні фонди, здатні виконувати роль спрощеної моделі входу роздрібного

інвестора на фондовий ринок. Вони дозволяють домогосподарствам долучатися до капіталу компаній без необхідності самостійно формувати диверсифіковані портфелі або здійснювати складні аналітичні розрахунки. ETF та пайові фонди забезпечують доступ до широкого спектра фінансових інструментів, знижують індивідуальні ризики за рахунок диверсифікації та зменшують транзакційні витрати, що робить їх привабливими для непрофесійних інвесторів. Пенсійні фонди, у свою чергу, поєднують довгострокове накопичення та інвестування, створюючи передбачуваний потік коштів на ринок та стимулюючи формування фінансової культури серед населення [43; 175; 189; 221].

У довгостроковій перспективі розвиток цифрової інфраструктури формує внутрішній канал акумуляції коштів домогосподарств, який може спрямовуватися на фінансування підприємств, інноваційних проєктів та інфраструктурних ініціатив, стимулюючи економічне зростання.

Міжнародний досвід залучення роздрібних інвесторів демонструє широкий спектр інструментів і підходів, здатних забезпечити масову участь домогосподарств у фондовому ринку. У Сполучених Штатах поєднання пенсійних механізмів, таких як 401(k), та індивідуальних пенсійних рахунків (IRA) створило системний канал регулярного надходження коштів населення на ринок капіталу. Податкові стимули стимулюють довгострокові накопичення, інтегруючи інвестиційну активність у повсякденні фінансові практики діяльності домогосподарств.

У Канаді та країнах ЄС масове інвестування домогосподарств реалізується через ETF, пайові фонди та пенсійні схеми, що дозволяє знизити індивідуальні ризики та спростити доступ до біржових інструментів. Особливу увагу приділяють фінансовій освіті: освітні програми, цифрові модулі та консультаційні сервіси допомагають домогосподарствам формувати довгострокові інвестиційні стратегії та підвищувати фінансову грамотність (таблиця 3.20).

**Міжнародний досвід залучення роздрібних інвесторів та адаптація моделей
для України**

| Країни / регіони | Основні інструменти | Механізми стимулювання | Можливість адаптації в Україні |
|-----------------------------|---|---|--|
| США | 401(k), IRA, ETF, брокерські рахунки | Податкові пільги, співфінансування роботодавцем, розвинені брокерські сервіси | Адаптація через ІПР, довгострокові податкові стимули, модельні портфелі |
| Велика Британія | Індивідуальний ощадно-інвестиційний рахунок для акцій та інвестиційних фондів (Stocks and Shares ISA), довічний індивідуальний ощадний рахунок (Lifetime ISA) | Податково пільговий режим інвестиційних рахунків | Орієнтир для індивідуального інвестиційного рахунку |
| ЄС | ETF, UCITS-фонди (інститути спільного інвестування у цінні папери, що обертаються), пенсійні схеми, стратегія роздрібного інвестування ЄС | Директива ЄС про ринки фінансових інструментів II (MiFID II), розкриття інформації, оцінка придатності фінансового продукту, компенсаційні схеми захисту інвесторів | Наближення до європейських стандартів захисту і прозорості |
| Скандинавські країни | Пенсійні фонди, цифрові платформи, регулярні інвестиції | Високий рівень довіри, фінансова грамотність, автоматизація накопичень | Модель поєднання фінансової освіти та пенсійних накопичень |
| Україна | ОВДП, банківські застосунки, обмежений набір фондових інструментів | Початкова цифровізація, інтерес фізичних осіб до ОВДП, потреба у захисті інвесторів | Формування змішаної моделі: ОВДП як якірний актив + ІПР + цифрова інфраструктура |

Джерело: складено автором на основі [123; 177; 185; 186; 196–198; 204; 214; 216]

Для емпіричного уточнення ролі фінансової грамотності у формуванні активності роздрібних інвесторів доцільно доповнити інституційний аналіз кореляційно-регресійною оцінкою. Такий підхід дає змогу перейти від загального твердження про важливість фінансової освіти до кількісної перевірки того,

наскільки вищий рівень фінансової грамотності пов'язаний із фактичним використанням населенням ощадних, інвестиційних та добровільних пенсійних фінансових продуктів (таблиця 3.21).

Таблиця 3.21

Операціоналізація змінних для кореляційно-регресійного аналізу

| Позначення | Зміст показника | Аналітичне значення | Джерело |
|------------|---|---|---|
| Y | Частка дорослого населення, яке має ощадні, інвестиційні або добровільні пенсійні продукти, % | Проксі-показник кількісної участі населення у формалізованих каналах заощадження та інвестування | OECD/INFE (Міжнародна мережа ОЕСР з фінансової освіти), 2020; USAID / Info Sapiens 2021 |
| FL | Загальний індекс фінансової грамотності, балів із 21 | Інтегральний показник знань, поведінки та ставлення до фінансових питань | OECD/INFE 2020; USAID / Info Sapiens 2021 |
| K | Компонент «фінансові знання», 0–7 балів | Когнітивна готовність до розуміння ризику, дохідності, інфляції, відсотків та диверсифікації | OECD/INFE 2020 |
| B | Компонент «фінансова поведінка», 0–9 балів | Практична дисципліна: заощадження, планування, контроль витрат, довгострокове мислення | OECD/INFE 2020 |
| A | Компонент «ставлення до фінансових питань», 1–5 балів | Схильність до коротко- або довгострокового фінансового планування | OECD/INFE 2020 |
| Q | Фінансово-поведінкова якість / готовність роздрібного інвестора | Не самостійна суб'єктивна оцінка, а похідний аналітичний параметр: рівень знань, поведінки, кількості і складності використовуваних продуктів | OECD/INFE 2020; USAID / Info Sapiens 2021 |

Джерело: складено автором за методологією OECD/INFE [26], даними НБУ / USAID / Info Sapiens [36] та офіційними матеріалами НКЦПФР [57; 136–141]

Методологічно пряме побудування часової регресії лише для України є обмеженим, оскільки зіставні хвилі вимірювання фінансової грамотності за методологією ОЕСР для України доступні за 2018 та 2021 рр., тоді як статистика депозитарної участі фізичних осіб у цінних паперах системно простежується за 2020-2024 рр. За двома спостереженнями часовий регресійний аналіз не може

вважатися статистично надійним. Тому у дисертації застосовано комбінований підхід:

- 1) кореляційно-регресійний аналіз між країнами за даними OECD/INFE 2020 (Міжнародна мережа ОЕСР з фінансової освіти);
- 2) бенчмаркінг України за результатами дослідження USAID / Info Sapiens 2021;
- 3) окреме зіставлення з офіційною динамікою участі фізичних осіб в українському депозитарному та борговому сегментах за даними НКЦПФР і Міністерства фінансів України (таблиця 3.22).

Таблиця 3.22

Вихідні дані регресійної моделі між країнами світу

| Країна / економіка | FL | К | В | А | Y, % |
|---------------------------|-----------|----------|----------|----------|-------------|
| Австрія | 14.4 | 5.3 | 6.0 | 3.1 | 89 |
| Болгарія | 12.3 | 4.1 | 5.3 | 2.9 | 37 |
| Колумбія | 11.2 | 3.8 | 4.8 | 2.6 | 35 |
| Хорватія | 12.3 | 4.5 | 5.0 | 2.8 | 40 |
| Чехія | 13.0 | 4.5 | 5.3 | 3.1 | 67 |
| Естонія | 13.3 | 4.9 | 5.3 | 3.1 | 38 |
| Грузія | 12.1 | 4.5 | 5.1 | 2.5 | 13 |
| Німеччина | 13.9 | 5.2 | 5.7 | 3.1 | 92 |
| Гонконг, Китай | 14.8 | 6.2 | 5.8 | 2.9 | 100 |
| Угорщина | 12.3 | 4.6 | 4.5 | 3.3 | 25 |
| Індонезія | 13.3 | 3.7 | 6.3 | 3.3 | 84 |
| Італія | 11.1 | 3.9 | 4.2 | 3.0 | 25 |
| Корея | 13.0 | 4.6 | 5.4 | 3.1 | 68 |
| Малайзія | 12.5 | 3.7 | 6.1 | 2.7 | 94 |
| Молдова | 12.6 | 4.0 | 5.5 | 3.1 | 10 |
| Чорногорія | 11.5 | 4.1 | 4.7 | 2.6 | 31 |
| Перу | 12.1 | 4.1 | 5.1 | 2.9 | 39 |
| Польща | 13.1 | 5.0 | 5.5 | 2.6 | 37 |
| Португалія | 13.1 | 4.0 | 5.9 | 3.2 | 48 |
| Північна Македонія | 11.8 | 3.9 | 5.1 | 2.8 | 36 |
| Румунія | 11.2 | 3.5 | 5.0 | 2.7 | 23 |
| Словенія | 14.7 | 4.8 | 6.3 | 3.6 | 22 |

Примітка. Показник Y відображає наявність ощадних, інвестиційних або добровільних пенсійних продуктів, а не лише біржові операції з акціями чи облігаціями.

Джерело: складено автором за методологією OECD/INFE [26], даними НБУ / USAID / Info Sapiens [36] та міжкраїнною вибіркою, систематизованою у додатку Д

У межах міжнародної вибірки залежною змінною обрано частку населення, яке має ощадні, інвестиційні або добровільні пенсійні продукти. Цей показник не є прямою кількістю роздрібних інвесторів у вузькому біржовому розумінні, однак є найбільш зіставним міжнародним проксі-індикатором фактичного використання населенням формалізованих інструментів накопичення та інвестування. Для України цей показник у 2021 р. становив 12%, тобто не зріс порівняно з 2018 р., попри підвищення загального індексу фінансової грамотності з 11,6 до 12,3 бала. Це свідчить про наявність інституційного розриву між знаннями та фактичною інвестиційною участю.

Для базової перевірки використано лінійну модель:

$$Y_i = \alpha + \beta \cdot FL_i + \varepsilon_i, \quad (3.1)$$

де Y_i – частка дорослого населення, що має ощадні / інвестиційні / добровільні пенсійні продукти; FL_i – загальний індекс фінансової грамотності; ε_i – випадкова складова, що відображає вплив інших чинників: доходу, ринкової інфраструктури, податкових стимулів, довіри до фінансових інститутів та розвитку пенсійних накопичень (таблиця 3.23).

Таблиця 3.23

Результати кореляційно-регресійного аналізу

| Показник | Результат | Інтерпретація |
|---|--|--|
| Парна кореляція Пірсона між FL та Y | $r = 0.573$; $p = 0.005$ | Позитивний і статистично значущий зв'язок |
| Рангова кореляція Спірмена між FL та Y | $\rho = 0.546$; $p = 0.009$ | Стійкість позитивної залежності зберігається при ранговому підході |
| Лінійна регресія | $Y = -141.56 + 14.90 \cdot FL$ | Зростання FL на 1 бал асоціюється із зростанням Y приблизно на 14,9 в.п. |
| Коефіцієнт детермінації | $R^2 = 0.328$; скоригований $R^2 = 0.294$ | Близько третини міжкраїнної варіації Y пояснюється індексом фінансової грамотності |
| F-критерій моделі | $F = 9.757$; $p = 0.005$ | Моделі є статистично значущою на 1%-му рівні |
| 95% довірчий інтервал для β | 4.95; 24.86 | Додатний інтервал підтверджує напрям зв'язку |
| Багатофакторна модель: $Y = f(K, B, A)$ | $R^2 = 0.423$; $p(F) = 0.017$; $\beta B = 27.97$; $pB = 0.012$ | Найбільш значущим компонентом є фінансова поведінка, а не лише знання |

Джерело: розраховано автором за вихідними даними табл. 3.22

Методика розрахунку показників, наведених у табл. 3.23, подана у додатку Д. У додатку розкрито операціоналізацію змінних, склад вихідної вибірки, послідовність розрахунку кореляції Пірсона, рангової кореляції Спірмена, параметрів лінійної регресії, коефіцієнта детермінації, F-критерію та довірчого інтервалу параметра β .

Отримані результати засвідчують позитивний статистично значущий зв'язок між фінансовою грамотністю та фактичним використанням населенням інвестиційно-ощадних продуктів. Коефіцієнт кореляції Пірсона становить 0,573, а коефіцієнт детермінації базової моделі – 0,328.

Отже, підвищення фінансової грамотності саме по собі не пояснює всю різницю між країнами, однак є суттєвим чинником, який пов'язаний із ширшою участю домогосподарств у формалізованих інвестиційних каналах (Рис. 3.9).

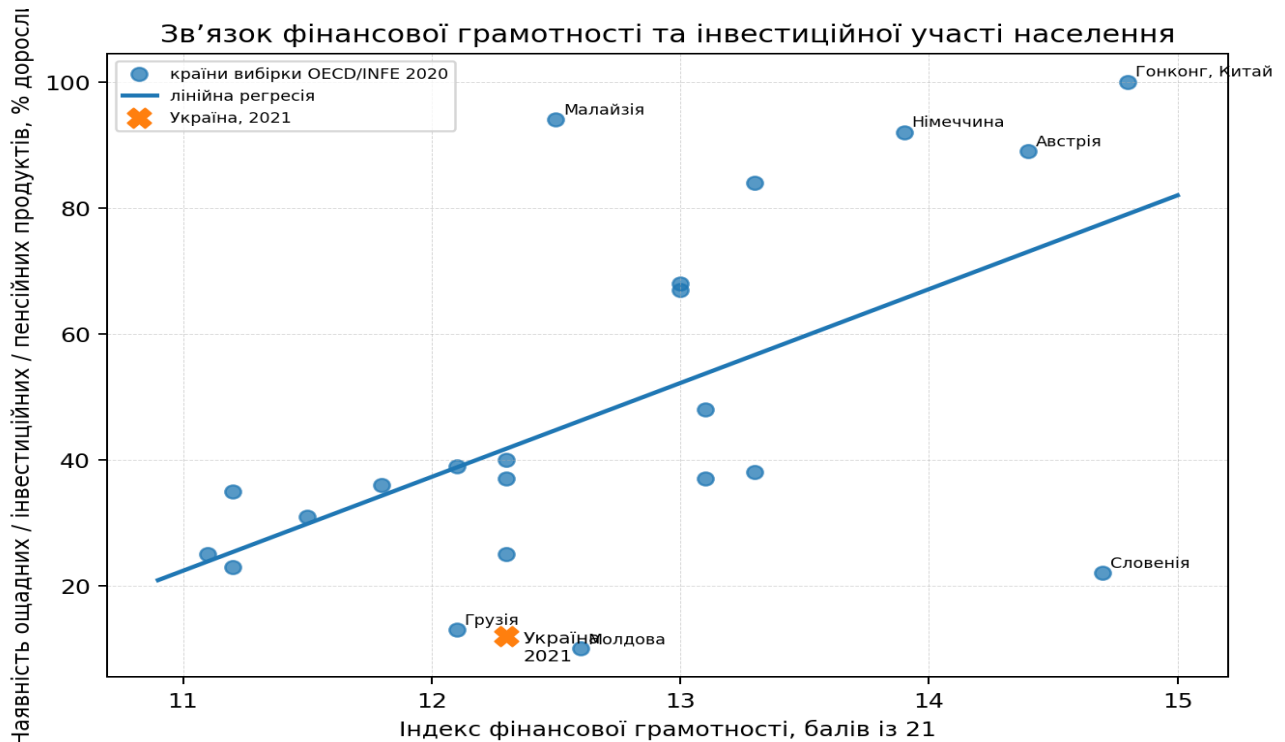


Рис. 3.9. Зв'язок між фінансовою грамотністю та використанням ощадно-інвестиційних продуктів

Джерело: побудовано автором за даними [26; 36]

Водночас багатофакторна модель за компонентами індексу показує, що найбільш значущим є не сам рівень декларативних фінансових знань, а компонент фінансової поведінки. Це має принципове значення для підрозділу 3.2: політика фінансової інклюдії роздрібного інвестора має бути спрямована не лише на поширення освітнього контенту, а й на формування практичних навичок регулярного заощадження, порівняння фінансових продуктів, довгострокового планування, оцінювання ризику та дисциплінованого користування інвестиційними сервісами.

Для України бенчмаркінг за моделлю дає окремий важливий результат. За індексу фінансової грамотності 12,3 бала розрахункове значення Y становить 41.8%, тоді як фактичне використання депозитних, інвестиційних або пенсійних продуктів у 2021 р. дорівнювало 12%. Від'ємне відхилення становить близько 29.8 в.п. і може бути інтерпретоване як розрив трансформації фінансової грамотності в інвестиційну участь. Це означає, що для України проблема полягає не лише у підвищенні знань населення, а й у створенні інституційних каналів, які дають змогу перетворити знання та заощадження у безпечні, зрозумілі й економічно доцільні інвестиційні дії.

Динаміка показників в Україні (таблиця 3.24) підтверджує, що кількісна участь фізичних осіб у ринку цінних паперів зростає: номінальна вартість цінних паперів фізичних осіб-резидентів збільшилася з 0,06 трлн грн у 2020 р. до 0,16 трлн грн у 2024 р., а кількість рахунків за договором з депонентом – з 0,20 млн до 0,92 млн.

Разом з тим цей показник не можна ототожнювати з кількістю активних роздрібних інвесторів, оскільки частина рахунків пов'язана з обліком прав власності, а не з регулярною інвестиційною активністю. Тому для дисертації коректніше використовувати терміни «проксі-показники участі фізичних осіб» або «інтенсивність роздрібної присутності», а не пряме твердження про кількість активних інвесторів.

Динаміка офіційних проксі-показників участі фізичних осіб у ринку цінних паперів України

| Рік | ЦП фізичних осіб-резидентів, млрд грн | Усього ЦП, трлн грн | Частка фізичних осіб, % | Рахунки за договором з депонентом, млн | Рахунки при дематеріалізації, млн |
|------------|--|----------------------------|--------------------------------|---|--|
| 2020 | 60 | 2.44 | 2.46 | 0.20 | 3.87 |
| 2021 | 80 | 2.52 | 3.17 | 0.21 | 3.77 |
| 2022 | 90 | 2.83 | 3.18 | 0.61 | 3.67 |
| 2023 | 120 | 3.05 | 3.93 | 0.74 | 3.12 |
| 2024 | 160 | 3.72 | 4.30 | 0.92 | 3.10 |

Примітка: наведені показники є проксі-індикаторами участі фізичних осіб у ринку цінних паперів і не ототожнюються з кількістю активних роздрібних інвесторів.

Джерело: складено та розраховано автором за офіційними матеріалами НКЦПФР [57; 136–141]

Додатково борговий сегмент підтверджує, що ОВДП є головним каналом входження фізичних осіб у ринок капіталу. За даними Міністерства фінансів України, обсяг інвестицій фізичних осіб в ОВДП у 2024 р. зріс на 49% – з 53 млрд грн на початок року до 79 млрд грн на кінець року, а частка фізичних осіб в ОВДП в обігу станом на 1 січня 2025 р. становила 4,2%. Отже, зростання активності населення відбувається переважно через найбільш зрозумілий, державний і відносно стандартизований інструмент.

З урахуванням результатів кореляційно-регресійного аналізу можна сформулювати такі положення для удосконалення інституційного забезпечення фінансової інклюзії роздрібного інвестора:

- 1) підвищення фінансової грамотності є необхідною, але недостатньою умовою зростання роздрібної інвестиційної активності;
- 2) найбільш прикладне значення має компонент фінансової поведінки, оскільки саме він відображає здатність особи регулярно заощаджувати,

порівнювати продукти, оцінювати ризик і дотримуватися довгострокового горизонту;

3) якість роздрібного інвестора доцільно розглядати не як суб'єктивну характеристику, а як рівень інституційно-поведінкової готовності, що включає фінансові знання, дисципліну, продуктову диверсифікацію, цифрову компетентність і здатність до усвідомленого прийняття ризику;

4) для України характерний розрив між зростанням фінансової грамотності та низькою часткою використання інвестиційно-ощадних продуктів, що потребує не лише освітніх заходів, а й розвитку індивідуальних інвестиційних рахунків, прозорого розкриття витрат і ризиків, оцінювання придатності продукту та захисту клієнтських активів;

5) ОВДП можуть виконувати роль базового інструмента входження, але подальша інклюзія має передбачати поступове розширення доступу до диверсифікованих інструментів за умови належного регуляторного та освітнього супроводу.

Таким чином, кореляційно-регресійний аналіз підтверджує, що фінансова грамотність є статистично значущим фактором розширення участі населення у формалізованих заощаджувально-інвестиційних продуктах, однак український випадок демонструє потребу в інституційному «мості» між знаннями та інвестиційною дією. У практичному вимірі таким мостом мають стати цифровий контур доступу, індивідуальний інвестиційний рахунок, стандартизоване розкриття витрат і ризиків, оцінювання придатності продукту та освітні модулі, інтегровані безпосередньо в процес придбання фінансового інструмента.

Дійсно, фінансова культура населення виступає одним із ключових чинників, що визначають поведінку роздрібних інвесторів на фондовому ринку. Рівень обізнаності домогосподарств у питаннях фінансових інструментів, ризиків та можливостей інвестування прямо впливає на здатність приймати обґрунтовані рішення. Низький рівень фінансової грамотності часто породжує упереджене

сприйняття ризиків, підвищену обережність або навпаки – надмірну схильність до спекулятивних операцій, що підвищує волатильність інвестиційних портфелів [203; 206; 209].

Поведінкові чинники, зокрема емоційне сприйняття ризику, ефект стадності та короткострокова орієнтація, суттєво впливають на вибір стратегій розподілу капіталу домогосподарствами. Зокрема, схильність слідувати за популярними ринковими тенденціями може спричиняти нерівномірний розподіл активів та концентрацію інвестицій у певних інструментах, що підвищує ризик фінансових втрат. Надмірна обережність, навпаки, обмежує можливості участі у потенційно прибуткових інвестиційних проектах, знижуючи загальну ефективність портфеля.

Тому практична новизна національної моделі полягає не лише у визначенні інструментів залучення роздрібного капіталу, а й у включенні поведінково-регуляторного блоку. Він має передбачати попередження про ризики, обмеження продажу складних продуктів некваліфікованим клієнтам, тестування базової фінансової грамотності перед доступом до деривативів, криптоактивів або високоволатильних інструментів, а також використання цифрових освітніх симуляторів. Такий підхід відповідає рекомендаціям ОЕСД щодо фінансової грамотності та IOSCO щодо поведінкових ризиків роздрібного інвестування [26; 158].

З огляду на воєнний стан, нерівномірність відновлення економіки, валютні обмеження, потребу у євроінтеграції та технологічний розрив між українськими і міжнародними інвестиційними платформами, розвиток ролі роздрібного інвестора доцільно оцінювати за сценарним підходом. Сценарне прогнозування не передбачає точного кількісного передбачення майбутнього, але дозволяє визначити можливі траєкторії трансформації роздрібного інвестора: від збереження його ролі як пасивного покупця ОВДП до поступового перетворення на джерело довгострокового капіталу для економіки відновлення [223; 224] (таблиця 3.25).

**Сценарне прогнозування трансформації ролі роздрібного інвестора у
структурі фондового ринку України**

| Сценарій | Ключові передумови | Модель поведінки роздрібного інвестора | Наслідки для фондового ринку |
|--|--|--|--|
| Оптимістичний: євроінтеграція та приплив капіталу | Стабілізація безпекової ситуації; імплементація MiFID II; запуск ІР; розвиток цифрового доступу; зростання довіри | Перехід від ОВДП- орієнтованої моделі до диверсифікованих портфелів із ETF, облігацій, акцій і фондів | Зростання ліквідності, поява довгострокового внутрішнього капіталу, підвищення ролі домогосподарств у фінансуванні відновлення |
| Базовий: поступова модернізація | Часткова гармонізація регулювання; збереження ОВДП як основного інструмента; помірний розвиток цифрових сервісів | Консервативно- змішана модель: ОВДП як ядро портфеля, обмежене використання фондів і окремих акцій | Повільне зростання участі населення, поступове підвищення фінансової грамотності та ринкової глибини |
| Песимістичний: відтік капіталу та деінтермедіація | Збереження високої невизначеності; слабкий захист інвесторів; затримка реформ; технологічна ізоляція | Повернення до готівки, депозитів, іноземної валюти та нерухомості; низька участь у фондовому ринку | Низька ліквідність, слабка роль ринку капіталу у відновленні, збереження залежності від державних та зовнішніх джерел фінансування |

Джерело: складено автором на основі [35; 62; 123; 134; 186; 196–198; 201; 202; 204; 214; 226; 227]

Розглянемо логіку зміни ролі роздрібного інвестора на фондовому ринку на
Рис. 3.10.



Рис. 3.10. Сценарна логіка трансформації ролі роздрібного інвестора

Джерело: складено автором

Для практичного впровадження національної моделі доцільно застосувати поетапну дорожню карту. Вона має поєднувати регуляторні зміни, цифровізацію інфраструктури, запровадження інвестиційних рахунків, розвиток інструментів відновлення та моніторинг поведінкових ризиків (таблиця 3.26).

Таблиця 3.26

Дорожня карта впровадження національної моделі економічного механізму роздрібного інвестора

| Етап | Період реалізації | Ключові дії | Контрольний результат |
|---|-------------------|---|--|
| I. Нормативно-інституційна підготовка | 2026-2027 | Класифікація клієнтів; стандарти розкриття витрат і ризиків; проєкт компенсаційної моделі; правила цифрового брокерського доступу | Сформовано базовий захисний контур роздрібного інвестора |
| II. Запуск інвестиційного рахунку та освітнього контуру | 2027-2028 | Індивідуальний інвестиційний рахунок; інтеграція «Дія. Підпис»; освітні модулі; попередження про ризики | Зменшено бар'єри входу і підвищено якість інвестиційних рішень |
| III. Розширення продуктового ринку | 2028-2029 | ETF, цільові та інфраструктурні облігації, інвестфонди для малого капіталу, стандартизовані модельні портфелі | Зросла диверсифікація портфелів і ліквідність ринку |
| IV. Посткризове інвестиційне масштабування | 2029-2030+ | Інструменти фінансування відновлення, краудінвестинг, державно-приватні проєкти, пенсійні накопичення | Роздрібний капітал інтегровано у фінансування економічного відновлення |

Джерело: складено автором на основі [35; 41; 62; 68; 123; 134; 177; 185; 186; 196–198; 200–202; 204; 209; 214; 216; 226; 227].

Такий підхід дає змогу уникнути надмірного навантаження на інвестора на початковому етапі та поступово розширювати доступ до складніших продуктів у міру зростання фінансової грамотності й інституційної довіри.

Таким чином, активізація роздрібного сегмента на фондовому ринку не лише покращує функціональні характеристики ринку та його прозорість, а й безпосередньо впливає на економічне зростання, зміцнює фінансову систему та формує передумови для довгострокового розвитку національної економіки.

Отже, національна модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення має базуватися на поєднанні п'яти взаємопов'язаних принципів: захищеного доступу до ринку, довгострокової фіскальної мотивації, цифрової інфраструктурної інклюзії, поведінкової корекції інвестиційних рішень і спрямування частини роздрібного капіталу на фінансування відновлення. За таких умов роздрібний інвестор перестає бути лише пасивним власником заощаджень або покупцем державних облігацій і поступово набуває ролі повноцінного учасника ринку капіталу, здатного підтримувати ліквідність, сприяти фінансуванню підприємств та посилювати внутрішню інвестиційну спроможність економіки України.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

У третьому розділі дисертації обґрунтовано напрями удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку України з урахуванням умов воєнної та посткризової трансформації економіки, обмеженості національної ринкової інфраструктури, зростання ролі цифрових фінансових сервісів, необхідності посилення інституційного захисту інвесторів та формування внутрішньої інвестиційної бази для відновлення економіки. Проведене дослідження дало змогу сформулювати такі висновки.

Обґрунтовано, що удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора в Україні має здійснюватися не шляхом механічного

перенесення зарубіжних моделей портфельного інвестування, а через формування адаптивної національно орієнтованої системи, здатної враховувати специфіку українського фондового ринку. До таких специфічних чинників належать обмежена глибина ринку, домінування державних боргових інструментів, нерівномірна ліквідність корпоративного сегмента, валютні обмеження, вплив воєнних ризиків, низький рівень довіри населення до фінансових інститутів та недостатній рівень фінансової грамотності. У цьому контексті роздрібний інвестор розглядається не лише як приватний власник заощаджень, а як потенційний елемент внутрішньої інвестиційної архітектури, здатний забезпечувати додатковий канал акумуляції та перерозподілу капіталу.

Запропоновано адаптивну модель управління ризиками та дохідністю портфеля роздрібного інвестора, яка передбачає поєднання захисного, диверсифікаційного та цифрово-аналітичного блоків. Захисний блок має формуватися переважно за рахунок інструментів із прогнозованою дохідністю та відносно високою регуляторною визначеністю, зокрема ОВДП і ліквідного резерву. Диверсифікаційний блок передбачає поступове включення акцій, корпоративних облігацій, ETF, інвестиційних фондів та інших інструментів відповідно до рівня фінансової грамотності, ризик-профілю та інвестиційного горизонту фізичної особи. Цифрово-аналітичний блок має забезпечувати моніторинг ризиків, оцінку чистої дохідності, контроль витрат, ребалансування портфеля та зниження впливу поведінкових помилок.

Доведено, що оптимізація портфеля роздрібного інвестора не може обмежуватися лише класичним співвідношенням ризику та дохідності. Для українських умов особливого значення набуває оцінювання фактичної чистої результативності інвестиційних рішень із урахуванням транзакційних витрат, податкового навантаження, валютних втрат, ліквідності активів та інформаційно-часових витрат інвестора. У зв'язку з цим доцільним є використання розширеного показника результативності ROI^* , який дає змогу перейти від формального

оцінювання номінальної прибутковості до аналізу реального економічного ефекту інвестування. Такий підхід дозволяє підвищити якість управління портфелем і забезпечити обґрунтованіше порівняння альтернативних інвестиційних стратегій.

Розвинуто підхід до тактичної підтримки інвестиційних рішень роздрібного інвестора через використання авторської методики ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів на основі даних Level II. Її застосування дозволяє аналізувати мікроструктуру ринку, оцінювати концентрацію попиту і пропозиції, виявляти потенційні зони підтримки й опору, визначати ризики проскальзування ціни та підвищувати якість моменту входу або виходу з позиції. Обґрунтовано, що зазначена методика не замінює стратегічного портфельного управління, але посилює його тактичний контур, забезпечуючи більш глибоку інформаційну основу для прийняття рішень у середовищі волатильності та обмеженої ліквідності.

Визначено, що важливою передумовою розвитку роздрібного інвестування є подолання поведінково-регуляторних пасток, характерних для українського фондового ринку. До них належать асиметрична довіра до окремих інструментів, надмірна концентрація в ОВДП, короткий інвестиційний горизонт, схильність до імпульсивних рішень, залежність від інформаційного шуму та нерівний доступ до якісної цифрової аналітики. Нейтралізація цих пасток потребує поєднання освітніх інструментів, попереджень про ризики, тестування відповідності інвестиційного продукту профілю клієнта, обмеження доступу до складних продуктів для непідготовлених інвесторів, стандартизації брокерських сервісів та впровадження цифрових модулів підтримки прийняття рішень.

Обґрунтовано напрями удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора на фондовому ринку України. Встановлено, що фінансова інклюзія має розглядатися не лише як технічна можливість придбання цінних паперів, а як комплексна здатність фізичної особи безпечно, економічно доцільно та усвідомлено використовувати інструменти

ринку капіталу. Її ключовими складовими визначено цифровий доступ до інвестиційних продуктів, дистанційну ідентифікацію, прозоре розкриття витрат і ризиків, захист прав інвесторів, освітній супровід, кіберстійкість платформ і наявність зрозумілих інструментів для малого капіталу.

Запропоновано концептуальні підходи до розвитку цифрового контуру фінансової інклюзії, що передбачає інтеграцію брокерських платформ, депозитарної інфраструктури, електронної ідентифікації, освітніх модулів, risk warnings, robo-advisory сервісів та аналітичних інструментів у єдину систему взаємодії роздрібного інвестора з фондовим ринком. Авторська методика Level II інтегрована до удосконаленого механізму як цифрово-аналітичний фільтр тактичних рішень. Її практична цінність полягає у формалізації книги заявок, виявленні значних ордерів, групуванні суміжних рівнів у зони концентрації ліквідності, оцінюванні локального дисбалансу попиту і пропозиції та перевірці часової стійкості сигналу. Для роздрібного інвестора це створює можливість ухвалювати більш обґрунтовані рішення щодо виконання угод, однак за умови, що мікроструктурний сигнал використовується у поєднанні з портфельною стратегією, а не як самостійна підстава для надмірної торгівлі.

Сформовано національну модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення, яка поєднує регуляторно-захисний, фіскально-стимулюючий, цифрово-інфраструктурний, освітньо-поведінковий, продуктово-ринковий та відновлювально-інвестиційний компоненти. Зазначена модель спрямована на поступове перетворення заощаджень домогосподарств із пасивного ресурсу в активний інвестиційний капітал, здатний підтримувати ліквідність ринку, сприяти фінансуванню державних, муніципальних, корпоративних та інфраструктурних проєктів, а також посилювати фінансову стійкість населення.

Доведено доцільність запровадження індивідуального інвестиційного рахунку як одного з ключових інституційних інструментів активізації роздрібного

інвестування в Україні. Такий рахунок має бути орієнтований на довгострокове інвестування фізичних осіб у регульовані фінансові інструменти, передбачати податкові стимули за умови дотримання мінімального строку утримання активів, містити запобіжники від надмірного ризику та поєднуватися з обов'язковим базовим освітнім супроводом. У цьому контексті індивідуальний інвестиційний рахунок розглядається не лише як податковий інструмент, а як канал формування довгострокової інвестиційної поведінки домогосподарств.

Обґрунтовано сценарний підхід до оцінювання перспектив трансформації ролі роздрібного інвестора у структурі фондового ринку України. Оптимістичний сценарій передбачає поєднання євроінтеграційної гармонізації, цифрової модернізації, запуску інвестиційних рахунків, розвитку ETF, інфраструктурних облігацій та зростання довіри населення до ринку капіталу. Базовий сценарій пов'язаний із поступовою модернізацією ринку за збереження домінування ОВДП як основного інструмента фізичних осіб. Песимістичний сценарій характеризується ризиком повернення заощаджень у готівку, іноземну валюту, депозити та нерухомість за умов недостатнього захисту інвесторів і затримки інституційних реформ.

Узагальнено, що удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора має ґрунтуватися на поєднанні захищеного доступу до ринку, довгострокової фіскальної мотивації, цифрової інфраструктурної інклюзії, поведінкової корекції інвестиційних рішень та спрямування частини роздрібного капіталу на фінансування економічного відновлення. За таких умов роздрібний інвестор поступово трансформується з пасивного власника заощаджень або покупця державних облігацій у повноцінного учасника ринку капіталу, здатного підтримувати ліквідність, сприяти диверсифікації джерел фінансування економіки та формувати внутрішню інвестиційну основу повоєнного розвитку України.

Результати проведених теоретичних досліджень і наукових розробок висвітлено у працях автора: [65; 69; 82; 86; 91; 123; 124; 178; 189]

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі здійснено теоретико-методичне обґрунтування, аналітичну діагностику та прикладне удосконалення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку в умовах цифровізації фінансової системи, підвищеної ринкової волатильності, євроінтеграційної трансформації та необхідності повоєнного відновлення економіки України. Сукупність отриманих результатів підтверджує досягнення мети дослідження, виконання поставлених завдань і формування цілісного наукового підходу до розгляду роздрібного інвестора як активного суб'єкта сучасного фондового ринку, здатного впливати на ліквідність, інвестиційний попит, структуру фінансового посередництва та внутрішню інвестиційну спроможність національної економіки.

1. Узагальнено еволюцію поняття «роздрібний інвестор» і уточнено його економічну природу. Роздрібного інвестора визначено як фізичну особу, яка інвестує власні кошти у фінансові інструменти ринку капіталу відповідно до особистих фінансових цілей, ризик-профілю, інвестиційного горизонту та рівня фінансово-цифрової компетентності, не маючи статусу професійного учасника ринку. Водночас сукупна цифрово опосередкована активність таких осіб формує квазі-інституційний сегмент, здатний впливати на ліквідність, попит, інформаційні сигнали й короткострокову цінову динаміку фондового ринку.

2. Розроблено структурно-логічне бачення економічного механізму діяльності роздрібного інвестора як адаптивної системи взаємодії мотиваційного, ресурсного, інструментального, портфельного, інституційного, регуляторного, поведінкового та інформаційно-технологічного компонентів. Механізм охоплює повний цикл інвестиційної діяльності: формування фінансової мети, оцінювання ресурсів і ризик-профілю, вибір інструментів, формування портфеля, цифровий супровід, моніторинг результатів, ребалансування і корекцію стратегії. Такий підхід поєднує індивідуальну логіку поведінки інвестора з інституційними умовами функціонування фондового ринку.

3. Удосконалено методичні підходи до оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора. Доведено, що оцінка результативності має враховувати не лише номінальну дохідність, а й ризик, ліквідність, диверсифікацію, транзакційні витрати, податкове навантаження, валютні й конвертаційні витрати, інформаційно-часові витрати, поведінкову якість рішень, цифрову стійкість та рівень інституційного захисту. Розширений показник ROI* обґрунтовано як прикладний інструмент визначення чистої результативності інвестиційного рішення в умовах реальних ринкових обмежень.

4. Проаналізовано інституційну архітектуру доступу роздрібних інвесторів до фондового ринку України у міжнародному порівнянні. Встановлено, що українська модель має базові правові передумови для розвитку, однак потребує подальшої гармонізації з європейськими стандартами у частині класифікації клієнтів, оцінки придатності фінансових продуктів, розкриття ризиків і витрат, захисту клієнтських активів, компенсаційних механізмів, операційної стійкості цифрових платформ і контролю поведінки посередників. Критичними бар'єрами залишаються низька глибина ринку, обмеженість корпоративного сегмента, валютні обмеження, інформаційна асиметрія та недостатній рівень довіри населення до фондових інструментів.

5. Досліджено інвестиційні стратегії та профілі роздрібних інвесторів. Запропоновано враховувати ризик-апетит, інвестиційний горизонт, стартовий капітал, стабільність доходів, ліквідний резерв, фінансову й цифрову грамотність, поведінкові патерни та доступність інструментів. Для України обґрунтовано гібридно-адаптивну модель, за якої ОВДП і ліквідний резерв виконують функцію захисного ядра, а інструменти ширшої диверсифікації – ETF, акції, корпоративні облігації, інвестиційні фонди та інші регульовані активи – включаються поступово відповідно до ризик-профілю інвестора та стану регуляторної інфраструктури.

6. Запропоновано багаторівневу діагностичну модель оцінювання ефективності функціонування економічного механізму роздрібного інвестора в

умовах волатильності. Модель охоплює ресурсний, інструментальний, транзакційний, податково-валютний, поведінковий, інституційний та технологічний рівні. Її застосування дозволяє оцінювати не лише дохідність портфеля, а й якість доступу до ринку, стійкість інвестиційної поведінки, відповідність інструментів профілю інвестора, чисту результативність операцій і здатність механізму зберігати функціональність за умов ринкових шоків.

7. У межах проведеного дослідження вперше науково обґрунтовано авторську методику ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів за даними Level II. Методика передбачає формалізацію книги заявок, визначення типового рівня ліквідності, розрахунок коефіцієнтів значущості ордерів, групування суміжних рівнів у зони концентрації ліквідності, оцінювання локального дисбалансу попиту і пропозиції, визначення відстані зони до середньої ціни та перевірку часової стійкості сигналу. Її прикладне значення полягає у підвищенні якості тактичних інвестиційних рішень, зниженні ризику проскальзування ціни та інтеграції мікроструктурного аналізу до системи портфельного управління роздрібного інвестора.

8. Обґрунтовано напрями удосконалення інституційного забезпечення та фінансової інклюзії роздрібного інвестора. Фінансову інклюзію запропоновано трактувати як здатність фізичної особи безпечно, усвідомлено й економічно доцільно використовувати інструменти ринку капіталу, а не лише як технічну можливість придбати цінний папір. До ключових елементів цифрового контуру інклюзії віднесено дистанційну ідентифікацію, стандартизоване відкриття рахунку, інтегровані брокерські сервіси, депозитарний облік, освітні модулі, попередження про ризики, оцінку придатності продукту, прозоре розкриття комісій, механізми скарг і цифрово-аналітичну підтримку рішень.

9. Сформовано національну модель економічного механізму роздрібного інвестора в умовах посткризового відновлення. Модель поєднує регуляторно-захисний, фіскально-стимулюючий, цифрово-інфраструктурний, освітньо-

поведінковий, продуктово-ринковий та відновлювально-інвестиційний компоненти. Практичне значення одержаних результатів полягає у можливості їх використання регуляторами, органами державного управління, професійними учасниками ринку капіталу, цифровими фінансовими платформами та освітніми установами для розвитку індивідуальних інвестиційних рахунків, підвищення інвесторського захисту, формування освітніх програм і залучення заощаджень домогосподарств до фінансування повоєнного відновлення економіки України.

Узагальнюючи результати дослідження, слід зазначити, що економічний механізм діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку є не статичною сукупністю інвестиційних інструментів, а складною адаптивною системою, яка поєднує фінансові ресурси домогосподарств, інституційні правила доступу, цифрову інфраструктуру, поведінкові характеристики, регуляторний захист і механізми оцінювання результативності. Його ефективне функціонування в Україні можливе за умови одночасного розвитку трьох взаємопов'язаних напрямів: по-перше, підвищення довіри до фондового ринку через прозоре регулювання, захист прав інвесторів і гармонізацію з європейськими стандартами; по-друге, розширення інструментальної бази та цифрових каналів доступу для фізичних осіб; по-третє, формування фінансової культури, здатної підтримувати довгострокову, диверсифіковану та поведінково стійку інвестиційну активність.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості їх використання органами державного управління, регуляторами фінансового ринку, професійними учасниками ринку капіталу, освітніми установами та цифровими фінансовими платформами для розроблення програм розвитку роздрібного інвестування, підвищення фінансової інклюзії, удосконалення інвесторського захисту та формування внутрішньої інвестиційної бази України. Запропоновані положення можуть бути використані при вдосконаленні нормативно-правового забезпечення ринку капіталу, розробленні індивідуальних інвестиційних рахунків,

створенні цифрових інвестиційних сервісів, впровадженні освітніх програм для населення та розбудові інструментів фінансування повоєнного відновлення.

Отже, у дисертації розв'язано наукове завдання, що полягає у розвитку теоретико-методичних засад, аналітичному обґрунтуванні та прикладному удосконаленні економічного механізму діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку. Одержані результати мають наукову новизну, практичну значущість і спрямовані на підвищення ефективності функціонування роздрібного інвестора як важливого елемента фінансової системи, чинника зміцнення фондового ринку та потенційного джерела внутрішніх інвестиційних ресурсів для стійкого й повоєнного відновлення економіки України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Akhtar, F., Akhtar, S., & Laeeq, M. (2025). Evolution of robo-advisors: A literature review and future research agenda. *International Journal of Consumer Studies*, 49(6). <https://doi.org/10.1111/ijcs.70131>
2. Haliassos, M., & Bertaut, C. C. (1995). Why do so few hold stocks? *The Economic Journal*, 105(432), 1110–1129. DOI: <https://doi.org/10.2307/2235407>
3. Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The Journal of Finance*, 59(1), 137–163. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00629.x>
4. Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557–2600. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01408.x>
5. Brown, J. R., Ivković, Z., Smith, P. A., & Weisbenner, S. (2008). Neighbors matter: Causal community effects and stock market participation. *The Journal of Finance*, 63(3), 1509–1531. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01364.x>
6. Allen, F., Demirguc-Kunt, A., Klapper, L., & Martinez Peria, M. S. (2016). The foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation*, 27, 1-30. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2015.12.003>
7. Almansour, B.Y., Elkrggli, S., & Almansour, A.Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2), 2239032. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/23322039.2023.2239032>
8. Badía, G., Ferruz, L., & Cortez, M.C. (2021). The performance of socially responsible investing from retail investors' perspective. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 6074-6088. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2109>

9. Hirshleifer, D., Lim, S.S., & Teoh, S.H. (2009). Driven to distraction: Extraneous events and underreaction to earnings news. *The Journal of Finance*, 64(5), 2289-2325. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01501.x>
10. Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
11. Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00072>
12. Barber, B.M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth. *The Journal of Finance*, 55(2), 773-806. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00226>
13. Barber, B.M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261-292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
14. Barber, B.M., Lee, Y.-T., Liu, Y.-J., & Odean, T. (2009). Just how much do individual investors lose by trading? *The Review of Financial Studies*, 22(2), 609-632. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn046>
15. Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2009). Sensation seeking, overconfidence, and trading activity. *The Journal of Finance*, 64(2), 549-578. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01443.x>
16. Gavalas, D., & Economou, D. (2010). Development platforms for mobile applications: Status and trends. *IEEE software*, 28(1), 77-86. URL: <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/5654492>
17. Kumar, A., & Lee, C. M. C. (2006). Retail investor sentiment and return comovements. *The Journal of Finance*, 61(5), 2451-2486. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01063.x>
18. Barber, B. M., Odean, T., & Zhu, N. (2009). Systematic noise. *Journal of Financial Markets*, 12(4), 547-569. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2009.03.003>

19. Kaniel, R., Saar, G., & Titman, S. (2008). Individual investor trading and stock returns. *The Journal of Finance*, 63(1), 273-310. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01316.x>
20. Kelley, E.K., & Tetlock, P.C. (2013). How wise are crowds? Insights from retail orders and stock returns. *The Journal of Finance*, 68(3), 1229-1265. <https://doi.org/10.1111/jofi.12028>
21. Boehmer, E., Jones, C. M., Zhang, X., & Zhang, X. (2021). Tracking retail investor activity. *Journal of Finance*, 76(5), 2249-2305. <https://doi.org/10.1111/jofi.13033>
22. Barber, B.M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785-818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>
23. Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In search of attention. *The Journal of Finance*, 66(5), 1461-1499. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01679.x>
24. International Organization of Securities Commissions. (2022). Retail Distribution and Digitalisation: Final Report. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD715.pdf>
25. European Securities and Markets Authority. (2023). Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements. ESMA35-43-3172. URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-04/ESMA35-43-3172_Guidelines_on_certain_aspects_of_the_MiFID_II_suitability_requirements.pdf
26. OECD. (2020). Recommendation of the Council on Financial Literacy. OECD Legal Instruments, OECD/LEGAL/0461. URL: <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0461>
27. Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>

28. Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. (2009). Measuring the financial sophistication of households. *American Economic Review*, 99(2), 393–398. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.99.2.393>
29. Hastings, J. S., Madrian, B. C., & Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annual Review of Economics*, 5, 347–373. DOI: <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807>
30. Fernandes, D., Lynch, J. G., Jr., & Netemeyer, R. G. (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861–1883. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>
31. Lusardi, A., Michaud, P.-C., & Mitchell, O. S. (2017). Optimal financial knowledge and wealth inequality. *Journal of Political Economy*, 125(2), 431–477. DOI: <https://doi.org/10.1086/690950>
32. van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
33. Calvet, L.E., Campbell, J.Y., & Sodini, P. (2007). Down or out: Assessing the welfare costs of household investment mistakes. *Journal of Political Economy*, 115(5), 707–747. <https://doi.org/10.1086/524204>
34. Gomes, F., Haliassos, M., & Ramadorai, T. (2021). Household finance. *Journal of Economic Literature*, 59(3), 919–1000. <https://doi.org/10.1257/jel.20201461>
35. World Bank. (2022). The Global Findex Database 2021. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex>
36. National Bank of Ukraine. (2021). Financial Literacy, Financial Inclusion and Financial Well-Being in Ukraine in 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021_en.pdf

37. Xiaozhou Zhou, Feng Zhan, Chang Chan (2024). How retail investors affect the stock market? *Pacific-Basin Finance Journal*.
<https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102620>
38. Khawaja, M.J., & Alharbi, Z.N. (2021). Factors influencing investor behavior: an empirical study of Saudi Stock Market. *International Journal of Social Economics*, 48(4), 587-601. URL: <https://www.emerald.com/ijse/article-abstract/48/4/587/153567/Factors-influencing-investor-behavior-an-empirical?redirectedFrom=fulltext>
39. Kovalenko, Y., Korneev, V., & Belinska, Y. (2023). Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, «Economics» Series*, 30(58), 55-63. URL: <https://www.journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/3910>
40. Barrot, J.-N., Kaniel, R., & Sraer, D. (2016). Are retail traders compensated for providing liquidity? *Journal of Financial Economics*, 120(2), 267-283. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.005>
41. Tarasenko, O., & Koverza, V. (2024). Peculiarities of household use of financial instruments. *Серія: Економіка*, 28, 16-22. DOI: [10.34079/2226-2822-2024-14-28-16-22](https://doi.org/10.34079/2226-2822-2024-14-28-16-22)
42. Dananjayan, M.P., Gopakumar, S., & Narayanasamy, P. (2025). Unleashing the algorithmic frontier: Navigating the impact of algo trading on investor portfolios. *Journal of Information Technology Teaching Cases*, 15(1), 23-30. URL: <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/20438869231189519>
43. Zaneta, I.A., & Syalendra, E.S. (2024). The Impact of Taxation on Investment and Economic Growth: An Analysis of Tax Policies and Their Effects on Economic Performance. *Law and Economics*, 18(3), 168-178. URL: <https://journals.ristek.or.id/index.php/LE/article/view/102>
44. Zhao, H., & Zhang, L. (2021). Financial literacy or investment experience: which is more influential in cryptocurrency investment?. *International Journal of Bank*

Marketing, 39(7), 1208-1226. URL: <https://www.emerald.com/ijbm/article-abstract/39/7/1208/389957/Financial-literacy-or-investment-experience-which?redirectedFrom=fulltext>

45. Huang, L., Liu, J., Shi, J., & Ying, Q. (2024). Retail investors matter: The value of corporate interactions. *Research in International Business and Finance*, 69, 102226. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0275531924000187>

46. Nair, P.S., Shiva, A., Yadav, N., & Tandon, P. (2023). Determinants of mobile apps adoption by retail investors for online trading in emerging financial markets. *Benchmarking: An International Journal*, 30(5), 1623-1648. DOI: <https://doi.org/10.1108/BIJ-01-2022-0019>

47. Pavolova, H., Bakalár, T., KYŠELÁ, K., Klimek, M., Hajduova, Z., & Zawada, M. (2021). The analysis of investment into industries based on portfolio managers. *Acta Montanistica Slovaca*, 26(1). URL: <https://pdfs.semanticscholar.org/ab37/72546b158fc47a0f00f1f047071430ddf831.pdf>

48. Bogdan, S., Brmalj, N., & Olgić Draženović, B. (2025). Unlocking the pension fund performance: A systematic literature review approach. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci*, 43(1), 33-62. URL: <https://hrcak.srce.hr/clanak/481586>

49. Chen Z., Gao L., Olsen B. (2026). The role of retail investors in the “numbers game”: Retail investor attention and earnings management. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 43, 101184. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2026.101184>

50. Mölders, M., Bock, L., Barrantes, E., & Zülch, H. (2025). *Understanding influencers: Roles and strategic partnerships in retail investor engagement*. *Journal of Business Research*, 181, 115462. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2025.115462>

51. Biaou, G., & Charbonneau, É. (2024). How government-backed registered retirement savings plans impact Canadians’ tax-free savings account. *Journal of Social*

Equity and Public Administration, 2(1), 37-51. URL:
<https://jsepajournal.org/index.php/jsepa/article/view/5218>

52. НКЦПФР. (2022, 12 вересня). Щодо розкриття регульованої інформації емітентами цінних паперів під час дії воєнного стану в Україні: Рішення № 1159. Верховна Рада України. URL:
<https://zakon.rada.gov.ua/go/v1159863-22>

53. Brennan, M.J. (1993). Aspects of insurance, intermediation and finance. *The Geneva papers on risk and insurance theory*, 18, 7-30. DOI: 10.1007/BF01125816

54. Міністерство фінансів України. (2025). У 2024 році обсяг ОВДП у власності фізосіб збільшився на майже 50%, юридичних осіб – на 28%. URL:
https://mof.gov.ua/uk/news/u_2024_rotsi_obsiag_ovdp_u_vlasnosti_fizosib_zbilshivsia_na_mayzhe_50_iuridichnikh_osib_na_28-4979

55. Kaur, J. (2023). Impact of stockbrokers' services on the trust and confidence of retail equity investors: an ordinal approach. *International Journal of Law and Management*, 65(1), 20-40. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-02-2022-0048>

56. Національний банк України. (2025). У 2024 році Уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах майже 640 млрд грн в еквіваленті. URL:
<https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2024-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-mayje-640-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-1-458-mlrd-grn-v-ekvivalenti>

57. НКЦПФР. Annual reports and analytical data on capital markets. URL:
<https://www.nssmc.gov.ua/en/about-us/annual-reports/>

58. U.S. Securities and Exchange Commission. (2024). Regulation Best Interest, Form CRS and Related Interpretations. URL:
<https://www.sec.gov/about/divisions-offices/division-trading-markets/regulation-best-interest-form-crs-related-interpretations>

59. Bellofatto, A., D'Hondt, C., & De Winne, R. (2018). Subjective financial literacy and retail investors' behavior. *Journal of Banking & finance*, 92, 168-181. URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426618300980>
60. Benveniste, L.M., Wilhelm, W.J. (1990). A comparative analysis of IPO proceeds under alternative regulatory environments. *Journal of Financial Economics*, 28(1-2), 173-207. DOI:[10.1016/0304-405X\(90\)90052-2](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90052-2)
61. Securities Investor Protection Corporation. (2026). What SIPC Protects. URL: <https://www.sipc.org/for-investors/what-sipc-protects>
62. European Parliament and Council. (1997). Directive 97/9/EC on investor-compensation schemes. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/TXT/?uri=CELEX:31997L0009>
63. European Parliament and Council. (2023). Regulation (EU) 2023/1114 on markets in crypto-assets (MiCA). *Official Journal of the European Union*. URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj/eng>
64. Mihus, I., & Liashenko, O. (2025). Business reputation: Analysis of information sources for effective evaluation. *Efektivna ekonomika*, 2. <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.2.3>
65. Земцов, С. (2026). Вибір інструментів доступу до криптоактивів та їх вплив на диверсифікацію портфеля роздрібного інвестора. *Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні* : Зб. матеріалів VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів ; 28-29 квітня 2026 р. Київ : КНЕУ, 2026. 274-276. URL: <https://drive.google.com/file/d/19dd47KHOOOWwFi6b6zNMEw8rFIFWF6LG>
66. Kozlovskiy, S., Mazur, H., & Zemliakova, O. (2020). Households as a potential source of investment in national economy. *Економіка та держава*, 4, 44-50. URL: <http://www.economy.in.ua/?op=1&z=4565&i=7>
67. Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>

68. Sharpe, W.F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
69. Kuzminsky, V., & Ziemtsov, S. (2024). Economic assessment of the activity of retail investors on the stock market. *Economics, Finance and Management Review*, 3(19), 45-53. DOI: 10.36690/2674-5208-2024-3-45-53.
70. Lazaro, C., & Verges, T.J. (2022). The obligations and regulatory challenges of online broker-dealers and trading platforms. *St. John's Legal Studies Research Paper*, 22-0007. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4148921
71. Lease, R.C., Lewellen, W.G., & Schlarbaum, G.G. (1974). The individual investor: attributes and attitudes. *The Journal of Finance*, 29(2), 413-433. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1974.tb03055.x.
72. Li G., Wang S., & Wei K.C.J. (2026). What drives retail investors' overconfidence? The role of information acquisition costs. *Journal of Empirical Finance*, 87(C), 101709. DOI: 10.1016/j.jempfin.2026.101709
73. Loonen, T., & Janssen, R. (2023). Implementation of MiFID II investor protection provisions by private banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 31(1), 1-15. DOI: 10.1108/JFRC-10-2021-0087
74. Голюк, В., Кузьмінський, В., & Чумаченко, О. (2024). Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство*, 64. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>
75. Румик, І., & Зємцов, С. (2024). Економічні засади прийняття рішень роздрібними інвесторами на фондовому ринку. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 3(75), 11-20. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-75-11-20>
76. Шелудько, Н.М. (2023). *Індивідуальні інвестори на фондовому ринку України: проблеми та перспективи* / Н.М. Шелудько, С.Є. Шишков; Інститут

демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України. Київ: Академперіодика, 126 с.

77. Шишков, С.Є. (2021). Модернізація інституційних засад фондового ринку в Україні: перспективи оновлення фінансового інструментарію. *Економіка України*, 9, 18-40. DOI: <https://doi.org/10.15407/economyukr.2021.09.018>

78. Barber B.M., & Odean T. (2001). The Internet and the Investor. *Journal of economic perspectives*, 15(1), 41-54. DOI: 10.1257/jep.15.1.41.

79. Campbell, J.Y. (2006). Household finance. *The Journal of Finance*, 61(4), 1553-1604. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00883.x>

80. De Long, J.B., Shleifer, A., Summers, L.H., & Waldmann, R.J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Political Economy*, 98(4), 703-738.

81. Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. (2009). Fight or flight? Portfolio rebalancing by individual investors. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(1), 301–348. DOI: <https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.1.301>

82. Зємцов, С.Б. (2026). Структурно-логічна модель механізму інвестування роздрібних інвесторів в умовах євроінтеграції. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 3(1), 299-306. [https://doi.org/10.60022/3\(1\)-37S](https://doi.org/10.60022/3(1)-37S)

83. Macchiavello, E. (2022). Digital platforms, capital raising and EU capital markets law: Different shades of decentralisation. *European Business Law Review*, 33(7). URL: <https://kluwerlawonline.com/journalarticle/European+Business+Law+Review/33.5/EULR2022046>

84. Охріменко, Я. (2024). Negotiating Chapter «Financial Services» and Ukraine's Accession to the EU: Where Do We Stand and What Needs to Be Done? Центр економічної стратегії. URL: <https://ces.org.ua/wp-content/uploads/2024/09/ch.-9-financial-services-1.pdf> (ces.org.ua)

85. Bohrinovtseva, L.M., Kliuchka, O.V., Kliuchka, S.S. (2024). Vplyv tsyfrovyykh tekhnolohii na zdiisnennia operatsii z tsinnymy paperamy na rynkakh

kapitalu. *Yevropeiskyi naukovyi zhurnal Ekonomichnykh ta Finansovykh innovatsii – European Scientific Journal of Economic and Financial Innovations*, 2(14), 47-56. URL: <https://www.journal.eae.com.ua/index.php/journal/article/view/300>

86. Зємцов, С.Б. (2026). Імплементатії європейських стандартів MIFID II у національне законодавство для підвищення ефективності діяльності роздрібних інвесторів на фондовому ринку. *Імперативи економічного зростання в контексті реалізації Глобальних цілей сталого розвитку* : матеріали VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (30 квітня 2026 р., м. Київ) / ред. : [Т.Є. Белялов, Т.М. Власюк, А.О. Касич, О.С. Євсейцева, І.О. Тарасенко, Ю.В. Оніщик, П.В. Пузирьова]. Київ : КНУТД, 2026. 606-608. URL: <https://er.knutd.edu.ua/handle/123456789/33857> (0,2 д.а)

87. Mihus, I. (2022). Possibilities of using blockchain technologies to protect fraud. *Science Notes of KROK University*, 1(65), 84-94. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-65-84-94>

88. D'Acunto, F., Prabhala, N., & Rossi, A. G. (2019). The promises and pitfalls of robo-advising. *The Review of Financial Studies*, 32(5), 1983-2020. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz014>

89. Ананьєва, О.О. (2026). Економічна діагностика діяльності інвесторів на фондових ринках. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 3(3), 292-300.

90. Ананьєва, О., & Гончар, В. (2026). Аналіз сучасних технологій ІІІ у бізнесі: алгоритми та методи оптимізації, переваги та ризики застосування. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 1(81), 88-94. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2026-81-88-94>

91. Зємцов, С. (2024). Штучний інтелект та роздрібний інвестор на фондовому ринку: новітній вимір. *Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку*: VI Міжнародна конференція. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2024/paper/view/2657>

92. Jung, D., Dorner, V., Glaser, F., & Morana, S. (2018). Robo-Advisory. *Business & Information Systems Engineering*, 60(1), 81–86. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12599-018-0521-9>
93. Goldstein, I., Jiang, W., & Karolyi, G. A. (2019). To FinTech and beyond. *The Review of Financial Studies*, 32(5), 1647–1661. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz025>
94. Sharpe, W.F. (1966). Mutual fund performance. *The Journal of Business*, 39(1), 119-138. <https://doi.org/10.1086/294846>
95. Fama, E.F., & French, K.R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)
96. Jensen, M.C. (1968). The performance of mutual funds in the period 1945-1964. *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00815.x>
97. Gomber, P., Kauffman, R. J., Parker, C., & Weber, B. W. (2018). On the FinTech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, 35(1), 220-265. <https://doi.org/10.1080/07421222.2018.1440766>
98. GOV.UK. (2026). Individual Savings Accounts (ISAs): How ISAs work. URL: <https://www.gov.uk/individual-savings-accounts/how-isas-work>
99. Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2000). The investment behavior and performance of various investor types: A study of Finland's unique data set. *Journal of Financial Economics*, 55(1), 43-67. DOI: 10.1016/S0304-405X(99)00044-6.
100. Gurrola-Perez, P., Lin, K., & Speth, B. (2022). Retail trading: An analysis of current trends and drivers. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4562259
101. Barber, B.M., & Odean, T. (2011). *The behavior of individual investors* (Working paper). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1872211>

102. Barber, B.M., Huang, X., Jorion, P., Odean, T., & Schwarz, C. (2024). A (sub)penny for your thoughts: Tracking retail investor activity in TAQ. *The Journal of Finance*, 79(4), 2403-2427. <https://doi.org/10.1111/jofi.13334>
103. Blankespoor, E., Croom, J., & Grant, S.M. (2026). Generative AI and Investor Processing of Financial Information. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5053905>
104. Bereslavska, O. (2024). Fondovyi rynok Ukrainy: problemy ta perspektyvy rozvytku. *Scientific Notes of Ostroh Academy National University, Economics Series*, 35(63), 34-39. URL: <https://www.journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/4215>
105. Barber, B.M., Huang, X., Odean, T., & Schwarz, C. (2022). Attention-induced trading and returns: evidence from Robinhood users. *The Journal of Finance*, 77(6), 3141-3190. DOI: 10.1111/jofi.13183.
106. Manoylenko, O., & Kuznetsova, S. (2023). Development of digital financial instruments and their use in the activities of entities of the pharmaceutical industry of Ukraine. *Ekonomia–Wroclaw Economic Review*, 29(2), 77-91. <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=1241607>
107. Manoylenko, O., & Kuznetsova, S. (2026). Improvement of the typology of tokenized financial instruments. *Technology Audit and Production Reserves*, 2(4(88), 88-97. <https://doi.org/10.15587/2706-5448.2026.357878>
108. Харабара, В., Грешко, Р., & Третьякова, О. (2023). Криптовалюта як явище нової фінансової інфраструктури: теоретичні передумови виникнення. *Молодий вчений*, 2 (114), 134-139. <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-2-114-25>
109. Biais, B., Hillion, P., & Spatt, C. (1995). An empirical analysis of the limit order book and the order flow in the Paris Bourse. *The Journal of Finance*, 50(5), 1655–1689. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05192.x>
110. Foucault, T., Kadan, O., & Kandel, E. (2005). Limit order book as a market for liquidity. *The Review of Financial Studies*, 18(4), 1171–1217. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi029>

111. Easley, D., López de Prado, M. M., & O'Hara, M. (2012). Flow toxicity and liquidity in a high-frequency world. *The Review of Financial Studies*, 25(5), 1457–1493. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs053>
112. Hasbrouck, J., & Saar, G. (2013). Low-latency trading. *Journal of Financial Markets*, 16(4), 646–679. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2013.05.003>
113. O'Hara, M., Yao, C., & Ye, M. (2014). What's not there: Odd lots and market data. *The Journal of Finance*, 69(5), 2199–2236. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12185>
114. Budish, E., Cramton, P., & Shim, J. (2015). The high-frequency trading arms race: Frequent batch auctions as a market design response. *The Quarterly Journal of Economics*, 130(4), 1547–1621. DOI: <https://doi.org/10.1093/qje/qjv027>
115. Barber, B.M., Odean T., Zhu N. (2009). Do retail trades move markets? *Review of Financial Studies*, 22(1), 151-186. DOI: 10.1093/rfs/hhn035
116. Fidelity Investments. Full-service broker with stocks, ETFs, mutual funds, retirement accounts and more. URL: <https://www.fidelity.com>
117. FINRA. (2024). SEC Regulation Best Interest and Form CRS: What You Need to Know. URL: <https://www.finra.org/investors/insights/sec-regulation-best-interest-and-form-crs-what-you-need-know>
118. Fisch, J.E. (2022). GameStop and the reemergence of the retail investor (U of Penn, *Inst for Law & Econ Research Paper* No. 22-16; *ECGI Law Working Paper* No. 637/2022). *Boston University law review*. URL: <https://ssrn.com/abstract=4049896>
119. Garay, U., & Pulga, F. (2021). The performance of retail investors, trading intensity and time in the market: evidence from an emerging stock market. *Heliyon*, 7(12). DOI: 10.1016/j.heliyon.2021.e08583
120. Han B., Kumar A. (2013). Speculative Retail Trading and Asset Prices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(2), 377-404. DOI: 10.1017/S0022109013000100

121. Hnydiuk, I., Prutska, O., Umanets, L., Timoshenko, N., & Cherneha, V. (2024). Current challenges of financial support for territorial communities: A Ukrainian perspective. *Pacific Business Review International*, 16(9). https://www.pbr.co.in/2024/2024_month/March/7.pdf

122. Hrabchuk O. (2025) Modern trends in the development of the Ukrainian stock market. *Accounting, financial, and economic support for sustainable development of the agricultural sector: theoretical foundations and practical recommendations: collective monograph / edited by H. Pavlova and N. Vasylieva*. Dnipro : Marsymovska Y.A. P. 429-451. <https://dspace.dsau.dp.ua/handle/123456789/12229>

123. Зємцов, С. (2025). Методика ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів як інструмент підтримки прийняття рішень роздрібним інвестором на фондовому ринку. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 2(8), 388-398. [https://doi.org/10.60022/2\(8\)-49S](https://doi.org/10.60022/2(8)-49S)

124. Зємцов, С. (2025). Зростання впливу роздрібного інвестора в сучасних умовах: ключові чинники. *Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку: VII Міжнародна конференція*. Київ: Університет «КРОК», 2025. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2025/paper/view/3252>

125. Національний банк України. Domestic government bonds in circulation by outstanding nominal volume. URL: <https://bank.gov.ua/en/markets/t-bills>

126. Bohrinovtseva, L., & Kliuchka, O. (2023). Osoblyvosti rozvytku rynku derzhavnykh borhovykh tsinnykh paperiv Ukrainy. *Ekonomika ta suspilstvo*, 53. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/2629>

127. OECD. (2022). G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection. URL: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/topics/policy-sub-issues/financial-consumer-protection/G20-OECD-FCP-Principles.pdf>

128. Міністерство фінансів України. ОВДП для населення. Офіційна інформація щодо порядку придбання ОВДП через банки-первинні дилери та

податкового режиму доходів фізичних осіб від державних облігацій. URL: https://mof.gov.ua/uk/domestic_government_bonds_for_population-360

129. Clements, R. (2021). Regulating FinTech in Canada and the United States: Comparison, challenges and opportunities. *In The Routledge Handbook of FinTech* (pp. 416-454). Routledge.

130. OECD. (2025). Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/866c5c44-en>

131. European Commission. (2023). Retail investment strategy. URL: https://finance.ec.europa.eu/publications/retail-investment-strategy_en

132. OECD. (2026). Stronger Financial Markets and Institutions for Ukraine's Recovery: Financial Consumer Protection and Financial Literacy in Ukraine. URL: https://www.oecd.org/en/publications/stronger-financial-markets-and-institutions-for-ukraine-s-recovery_0c41c8ac-en.html

133. Jarner, S.F., Jallbjørn, S., & Andersen, T.M. (2024). Pension system design. *Scandinavian Actuarial Journal*, 8, 813-847. <https://doi.org/10.1080/03461238.2024.2322640>

134. Pugliese, M., Pelletier, D., & Le Bourdais, C. (2023). Separation and savings in tax-favored retirement accounts among Canadian men and women. *Population Research and Policy Review*, 42(4), 65. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11113-023-09812-z>

135. Campbell, J. Y., Jackson, H. E., Madrian, B. C., & Tufano, P. (2011). Consumer financial protection. *Journal of Economic Perspectives*, 25(1), 91–114. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.25.1.91>

136. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. *Річний звіт НКЦПФР за 2020 рік*. Київ, 2021. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/9f075003-d8a0-4d4d-978e-3f2fe2623959/Richniy_zvit_NKTPFR_2020_.pdf

137. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. *Річний звіт НКЦПФР за 2021 рік*. Київ, 2022. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/Documents/1de553a1-23ba-4834-8936-3acffa7234bd/Zvit2021.pdf>

138. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. *Річний звіт НКЦПФР за 2022 рік*. Київ, 2023. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=13884471>

139. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. *Щодо затвердження річного звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Річний звіт НКЦПФР за 2023 рік»*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=20721190>

140. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. (2025). Commission Activity Report 2024. <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/06/annual-report-nssmc-2024.pdf>

141. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. *Звіт про роботу Комісії у 2024 році*. Київ, 2025. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/05/zvit-nktspfr-2024-rik.pdf>

142. Inderst, R., & Ottaviani, M. (2012). Financial advice. *Journal of Economic Literature*, 50(2), 494–512. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.50.2.494>

143. Calcagno, R., & Monticone, C. (2015). Financial literacy and the demand for financial advice. *Journal of Banking & Finance*, 50, 363–380. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.03.013>

144. Bhattacharya, U., Hackethal, A., Kaesler, S., Loos, B., & Meyer, S. (2012). Is unbiased financial advice to retail investors sufficient? Answers from a large field study. *The Review of Financial Studies*, 25(4), 975–1032. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr127>

145. Hackethal, A., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2012). Financial advisors: A case of babysitters? *Journal of Banking & Finance*, 36(2), 509–524. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.08.008>

146. Foerster, S., Linnainmaa, J. T., Melzer, B. T., & Previtero, A. (2017). Retail financial advice: Does one size fit all? *The Journal of Finance*, 72(4), 1441–1482. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12514>

147. Верховна Рада України. (2006). Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України № 3480-IV від 23.02.2006. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/3480-15>

148. Верховна Рада України. (2012). Про депозитарну систему України: Закон України № 5178-VI від 6 липня 2012 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/5178-17> (zakon.rada.gov.ua)

149. National Bank of Ukraine. (2022). Resolution of the Board of the National Bank of Ukraine No. 18 dated 24 February 2022 “On Operation of Banking System under Martial Law”. https://bank.gov.ua/en/legislation/Resolution_24022022_18

150. National Bank of Ukraine. (2026). NBU Continues to Ease FX Restrictions. URL: <https://bank.gov.ua/en/news/all/nbu-prodovjuye-pomyakshennya-valyutnih-obmejen>

151. Egan, M., Matvos, G., & Seru, A. (2019). The market for financial adviser misconduct. *Journal of Political Economy*, 127(1), 233–295. DOI: <https://doi.org/10.1086/700735>

152. Haas, J.J. (1998). Small issue public offerings conducted over the internet: are they ‘suitable’ for the retail investor? *Southern California Law Review*, 72, 67-143.

153. International Organization of Securities Commissions. (2023). Retail Market Conduct Task Force: Final Report. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD730.pdf>

154. OECD. (2025). Improving the digital financial literacy of crypto-asset users. https://www.oecd.org/en/publications/improving-the-digital-financial-literacy-of-crypto-asset-users_19cfecad-en.html

155. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. (2025). Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>

156. Міністерство фінансів України. Інвестиції українців в ОВДП за 2025 рік зросли на 42,6%: підсумки року внутрішнього ринку державних облігацій. (2026). URL: https://mof.gov.ua/uk/news/investitsii_ukraintsiv_v_ovdp_za_2025_rik_zrosli_na_426_pidsumki_roku_vnutrishnogo_rinku_derzhavnikh_obligatsii-5529

157. Міністерство фінансів України. Інвестиції українців в ОВДП перевищили 120 млрд грн – за рік вкладення зросли більш ніж на 50%. (2026). https://mof.gov.ua/uk/news/investitsii_ukraintsiv_v_ovdp_perevishchili_120_mlrd_grn_za_rik_vkladennia_zrosli_bilsh_nizh_na_50-5607

158. International Organization of Securities Commissions. (2024). Investor Education on Crypto-Assets. Final Report FR06/2024. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD769.pdf>

159. Campbell, J. Y., Ramadorai, T., & Ranish, B. (2019). Do the rich get richer in the stock market? Evidence from India. *American Economic Review: Insights*, 1(2), 225–240. DOI: <https://doi.org/10.1257/aeri.20180158>

160. Заїчко, І.В., Олексин, А.Г. (2025). Розробка інвестиційної стратегії на фондовому ринку: особисті фінанси та інвестиційний портфель. *Наукові перспективи*, 5(15), 1235-1249. DOI: [https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-5\(15\)-1235-1249](https://doi.org/10.52058/3041-1254-2025-5(15)-1235-1249)

161. Wu Z., Westerholm P. J., Wang Z. (2026). Diversification or distortion? The role of ETFs in retail investor portfolios and performance. *Journal of Financial Stability*, 78, 101514. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2026.101514>

162. DeMiguel, V., Garlappi, L., & Uppal, R. (2009). Optimal versus naive diversification: How inefficient is the 1/N portfolio strategy? *The Review of Financial Studies*, 22(5), 1915-1953. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm075>

163. Zaimovic, A., Omanovic, A., & Arnaut-Berilo, A. (2021). How many stocks are sufficient for equity portfolio diversification? A review of the literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(11), 551. DOI: [10.3390/jrfm14110551](https://doi.org/10.3390/jrfm14110551)

164. Рисін, В., & Кормушин, Я. (2024). Інвестиційний портфель індивідуального інвестора: класифікація, критерії формування та управління. *Фінансовий простір*, 3-4(54), 46-58. DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.3-4\(54\).2024.465758](https://doi.org/10.30970/fp.3-4(54).2024.465758)

165. Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2001). Naive diversification strategies in defined contribution saving plans. *American Economic Review*, 91(1), 79–98. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.91.1.79>

166. Lettau, M., & Madhavan, A. (2018). Exchange-traded funds 101 for economists. *Journal of Economic Perspectives*, 32(1), 135–154. DOI: <https://doi.org/10.1257/jep.32.1.135>

167. Ben-David, I., Franzoni, F., & Moussawi, R. (2018). Do ETFs increase volatility? *The Journal of Finance*, 73(6), 2471–2535. DOI: <https://doi.org/10.1111/jofi.12727>

168. Israeli, D., Lee, C. M. C., & Sridharan, S. A. (2017). Is there a dark side to exchange traded funds? An information perspective. *Review of Accounting Studies*, 22(3), 1048–1083. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9400-8>

169. Brunnermeier, M. K., & Nagel, S. (2008). Do wealth fluctuations generate time-varying risk aversion? Micro-evidence on individuals' asset allocation. *American Economic Review*, 98(3), 713–736. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.98.3.713>

170. Dimmock, S. G., Kouwenberg, R., Mitchell, O. S., & Peijnenburg, K. (2016). Ambiguity aversion and household portfolio choice puzzles: Empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 119(3), 559–577. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.003>

171. Andersen, S., Hanspal, T., & Nielsen, K. M. (2019). Once bitten, twice shy: The power of personal experiences in risk taking. *Journal of Financial Economics*, 132(3), 97–117. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.10.018>
172. Barberis, N., Huang, M., & Thaler, R. H. (2006). Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: A case for narrow framing. *American Economic Review*, 96(4), 1069–1090. DOI: <https://doi.org/10.1257/aer.96.4.1069>
173. Міністерство фінансів України. Результати проведення розміщення облігацій внутрішньої державної позики 24 березня 2026 року. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>
174. Кабінет Міністрів України. Про розміщення (емісію) облігацій внутрішніх державних позик : Постанова від 31.01.2001 №80. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/80-2001-%D0%BF>
175. Верховна Рада України. (2010). Податковий кодекс України № 2755-VI від 02.12.2010. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2755-17>
176. Міністерство фінансів України. Результати проведення розміщення облігацій внутрішньої державної позики 17 березня 2026 року. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ogoloshennja-ta-rezultati-aukcioniv>
177. National Bank of Ukraine. (2025). Annual Report 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2024.pdf
178. Зємцов, С.Б. (2026). Портфельне інвестування роздрібних інвесторів на фондовому ринку України в умовах цифровізації: можливості та обмеження. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки* : матер. 8-ої міжнар. наук.-практ. конференції (Чернівці, 16 квітня 2026 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2026. 426-428. URL: https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/14424/2026_Conference_%20Chernivtsi_compressed.pdf?sequence=1&isAllowed=y

179. Cong, L. W., Li, Y., & Wang, N. (2021). Tokenomics: Dynamic adoption and valuation. *The Review of Financial Studies*, 34(3), 1105–1155. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa089>
180. Rzem, M. (2025). Enhancing investor decision-making: a comprehensive study of information disseminated on stock exchange websites. *International Journal of Organizational Analysis*, 33(9), 3125-3143.
181. Clark, R.L., Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2017). Financial knowledge and 401(k) investment performance. *Journal of Pension Economics and Finance*, 16(3), 324-347. <https://doi.org/10.1017/S1474747215000384>
182. Radaviciute, Z. (2022). Does the Regulation of Mobile Trading Apps Ensure the Protection of Investors Rights? *Teises Apzvalga Law Review*, 26, 57. URL: <https://ejournals.vdu.lt/index.php/LawReview/article/view/3863>
183. Black, F., & Litterman, R. (1992). Global portfolio optimization. *Financial Analysts Journal*, 48(5), 28-43. <https://doi.org/10.2469/faj.v48.n5.28>
184. European Parliament and Council. (2022). Regulation (EU) 2022/2554 on digital operational resilience for the financial sector (DORA). URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2022/2554/oj>
185. Morris, T., Kamano, L., & Maillet, S. (2023). Understanding financial professionals' perceptions of their clients' financial behaviors. *International Journal of Bank Marketing*, 41(7), 1585-1610. <https://doi.org/10.1108/IJBM-09-2022-0399>
186. Cocco, J.F., Gomes, F.J., & Maenhout, P.J. (2005). Consumption and portfolio choice over the life cycle. *The Review of Financial Studies*, 18(2), 491-533. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi017>
187. Carhart, M.M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x>
188. Cascino S., Clatworthy M., García Osma B., Gassen J., Imam S., Jeanjean T. (2013). The use of information by capital providers: academic literature review. Edinburgh : ICAS-EFRAG. URL:

<https://www.efrag.org/sites/default/files/sites/webpublishing/SiteAssets/The%20use%20of%20information%20by%20capital%20providers.pdf>

189. Ziemtsov, S. (2025). Comparative analysis of retail investing: From NSA and AFG to the prospects of creating similar associations in Ukraine. *Economic Forum*, 15(4), 81-93. <https://doi.org/10.62763/ef/4.2025.81>

190. Huo, X., Lin, H., Meng, Y., & Woods, P. (2021). Institutional investors and cost of capital: The moderating effect of ownership structure. *PLoS One*, 16(4), e0249963. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0249963>

191. Choi, J. J., Laibson, D., & Madrian, B. C. (2011). \$100 bills on the sidewalk: Suboptimal investment in 401(k) plans. *The Review of Economics and Statistics*, 93(3), 748–763. DOI: https://doi.org/10.1162/REST_a_00100

192. Scherer B., Lehner S. (2025). What drives robo-advice? *Journal of Empirical Finance*, 80, 101574. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2024.101574>

193. National Bank of Ukraine. (2023). Strategy of Ukrainian Financial Sector Development. URL: <https://bank.gov.ua/en/about/develop-strategy>

194. Charles Schwab. Comprehensive broker and financial services platform. URL: <https://www.schwab.com>

195. Tan, G.K.S. (2021). Democratizing finance with Robinhood: Financial infrastructure, interface design and platform capitalism. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 53(8), 1862-1878. DOI: <https://doi.org/10.1177/0308518X211042378>

196. National Bank of Ukraine. (2025). National Strategy for Financial Literacy Development until 2030. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/NBU_Strategy-Financial-Literacy_en.pdf

197. Suriyanti, S., Mandung, F., Afiah, N., & Irmayani, I. (2024). Exploring financial behavior: a qualitative investigation into psychological factors influencing risk preferences and investment decisions. *Golden Ratio of Finance Management*, 4(2), 100-112. <https://goldenratio.id/index.php/grfm/article/view/430>

198. Tan, L., Zhang, X., & Zhang, X. (2024). Retail and institutional investor trading behaviors: Evidence from China. *Annual Review of Financial Economics*, 16, 459-483. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-082123-110132>

199. National Bank of Ukraine; National Securities and Stock Market Commission; Ministry of Finance of Ukraine; Deposit Guarantee Fund. (2022). Strategy of Ukrainian Financial Sector Development until 2025: 2022 Progress Report (English). URL:

https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector2025_zvit_2022_eng.pdf

200. Shishkov, S. (2021). Prospects and limitations in the modernization of securities settlement operations in Ukraine. *Economics and Forecasting*, 1, 88-126.

201. Бачо, Р.Й., Пойда-Носик, Н.Н., Макарович, В.К., Ганусич, В.О., & Вайданич, Д. (2025). Стан безпеки ринку капіталів (фондового ринку) України в умовах воєнного стану. *Актуальні питання економічних наук*, 13. <https://doi.org/10.5281/zenodo.16566850>

202. Бачо, Р., Пойда-Носик, Н., Макарович, В., Ганусич, В., & Вайданич, Д. (2025). Прогноз розвитку фондового ринку України в умовах економічної нестабільності. *Сталий розвиток економіки*, 4(55), 409-418. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-56>

203. Sikka, V., & Bhayana, P. (2024). Barriers to comprehensive financial inclusion across the globe: From sociocultural norms to systemic challenges. In *E-Financial Strategies for Advancing Sustainable Development*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-67523-2_7

204. Tonkykh, O., Derhachova, V., Palii, S., Bratushka, S., & Zolkover, A. (2023). Blockchain technology and the transformation of financial systems: from decentralization to innovative solutions in the global economy. *Economic Affairs*, 68(04), 2221-2228. DOI: 10.46852/0424-2513.4.2023.30

205. Vanguard. Investment company focused on low-cost index funds, ETFs, and long-term investing. URL: <https://investor.vanguard.com>

206. Пойда-Носик, Н., Неймет, Е., & Калман, Б.Г. (2023). Конативний підхід до формування фінансової особистості. *Acta Academiae Beregsasiensis. Economics*, 1(3), 201-214. <https://doi.org/10.58423/2786-6742/2023-3-201-214>

207. Mihus, I. (2024). Innovating education for financial specialists: The digitalization imperative. In M. Denysenko, L. Khudoliy, & S. Laptiev (Eds.). *Digital skills in a digital society: Requirements and challenges* (pp. 58-86). Scientific Center of Innovative Research. DOI: <https://doi.org/10.36690/DSDS-58-86>

208. Mihus, I., et al. (2024). The Change of the Monetary Paradigm: Financial Security and Cryptocurrency. *Financial Internet Quarterly*, 20(2), 89-101 DOI: <https://doi.org/10.2478/fiqf-2024-0014%0A>

209. Simonn, J. (2025). Past, Present, and future research trajectories on retail investor behaviour. *International Journal of Financial Studies*, 13(2), 105. DOI: <https://doi.org/10.3390/ijfs13020105>

210. Ogdanskaya, O., & Horpyniak, Y. (2025). Features of formation and management of effective investment portfolio in Ukraine. *Łódzkie Studia Humanistyczne*, 1, 37-42. <https://studiahumanistyczne.pl/index.php/main/article/view/9>

211. Коваленко, Д.І., & Золковер, А.О. (2022). Тенденції розвитку цифрових фінансів в сучасних економічних умовах. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука», серія: «Економічні науки», 5, 97-103. DOI: https://doi.org/10.25313/2520-2294-2022-5*

212. Robinhood. US-based mobile-first brokerage for stocks, ETFs, options and crypto. URL: <https://robinhood.com>

213. Pasichnyk Yu., Radchenko O., Sukach O. etc. (2021). Stages of Formation and Development of the Economy of Independent Ukraine: Collective monograph [Ed. by Doctor of Economics Sciences, Prof. Yu. Pasichnyk]. Verlag SWG imex GmbH, Nuremberg, Germany, 472 p. URL: <https://www.aenu.org/download/monographs/Mono2021Germany.pdf>

214. Slobodianyuk, A., Abuselidze, G., & Tarasovych, L. (2020). The mechanism of integration of the Ukrainian stock market in the world stock market. In *E3S Web of Conferences*, 157, 04034. EDP Sciences. URL: https://www.e3s-conferences.org/articles/e3sconf/abs/2020/17/e3sconf_ktti2020_04034/e3sconf_ktti2020_04034.html

215. Чумаченко, О.Г. (2025). Економічний потенціал українського ОПК в контексті розвитку фондового ринку України. *Здобутки економіки: перспективи та інновації*, 18. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15597728>

216. Diia Integration. Diia.Signature. URL: <https://integration.diia.gov.ua/en/signature.html>

217. Pedersen, L.H. (2022). Game on: social networks and markets. *Journal of financial economics*, 146(3), 1097-1119. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.05.002>

218. Petkun, S., Kravchenko, M., Yaroshovets, T., & Kulinich, O. (2023). Digital services development in Ukraine. *Khazar Journal of Humanities and Social Sciences*, 26(1), 134-146.

219. Petrakis, I. (2026) Networks, knowledge, and nudges: Determinants of retail investor compliance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 43, 101168. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2026.101168>

220. Solodovnikova, I. (2025). The impact of systemic risks on the development of the Ukrainian stock market under conditions of multidimensional uncertainty. Дніпровський державний аграрно-економічний університет. URL: <https://dspace.dsau.dp.ua/handle/123456789/12235>

221. Priem, R. (2022). A European distributed ledger technology pilot regime for market infrastructures: finding a balance between innovation, investor protection and financial stability. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(3), 371-390. <https://doi.org/10.1108/JFRC-03-2021-0025>

222. Заїчко, І.В., Різник, Д.В., & Яценко О.В. (2024). Інвестиційні фонди і їхня роль на фондовому ринку: ETF, взаємні фонди, хедж-фонди. *Економіка, фінанси, менеджмент: актуальні питання науки і практики*, 1. С. 85-95. DOI: <https://doi.org/10.37128/2411-4413-2024-1-6>

223. Криштак, І.В. (2025). Господарсько-правове регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування: монографія / під науковою редакцією д.ю.н., с.н.с. Полюховича В.І. Київ: Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф.Г. Бурчака НАПрН України, 236 с.

224. Verbivska, L., Ihnatushenko, O., Petrovskyi, O., Pochernina, N., & Zavora, O. (2024). Stimulating Economic Growth through Investment Instruments. *Pakistan Journal of Life & Social Sciences*, 22(2). https://www.pjlss.edu.pk/pdf_files/2024_2/10315-10324.pdf

225. Wexler, M.N., & Oberlander, J. (2021). Robo-advisors (RAs): The programmed self-service market for professional advice. *Journal of Service Theory and Practice*, 31(3), 351-365. DOI: <https://doi.org/10.1108/JSTP-07-2020-0153>

226. Reich, A.L., & Sass, C. (2021). Responsible Investing in Exchange-Traded Funds: An empirical analysis of information obstacles faced by retail investors. URL: <https://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2:1562264>

227. Криштак, І.В. (2022). Закордонний досвід функціонування інститутів спільного інвестування. *Право і суспільство*, 5, 85-91. DOI: <https://doi.org/10.32842/2078-3736/2022.5.13>

ДОДАТКИ

ДОДАТОК А

Додаток А.1



ТОВ «РЕАЛГОЛД»

ЄДРПОУ: 43175736

03067, вул. Машинобудівна, місто Київ

тел.: +38(063) 005-79-93, +38(063) 690-62-66

Email: sales@realgold.tech

№ 030965
від «09» 09 2023 р.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження

Земцова Сергія Борисовича

на тему «Економічний механізм діяльності
роздрібного інвестора на фондовому ринку»

Цією довідкою засвідчується, що результати дисертаційного дослідження Земцова Сергія Борисовича, поданого на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка», використано у практичній діяльності ТОВ «Реалголд» у частині внутрішнього фінансово-аналітичного забезпечення управлінських рішень.

У практичній діяльності застосовано розроблені у дисертаційному дослідженні підходи до оцінювання ліквідності, дохідності, волатильності та ризиків фінансових інструментів, а також методичні положення щодо врахування ринкової кон'юнктури, інформаційних чинників, транзакційних витрат і поведінкових особливостей учасників фондового ринку. Зазначені результати використано підприємством для моніторингу ринкових умов, аналізу інструментів українського ринку цінних паперів та оцінювання можливостей розміщення тимчасово вільних коштів з урахуванням вимог ліквідності й фінансової стійкості підприємства.

Використання результатів дослідження сприяло підвищенню обґрунтованості фінансово-аналітичних рішень, удосконаленню підходів до оцінювання співвідношення дохідності, ризику та ліквідності, систематизації аналізу ринкової інформації та поліпшенню якості внутрішнього фінансового планування з урахуванням специфіки виробничих циклів, контрактного навантаження та підвищеного рівня невизначеності.

Результати дисертаційного дослідження мають практичну цінність і можуть надалі використовуватися у діяльності ТОВ «Реалголд».

Директор ТОВ «Реалголд»

М.П.



В.В. Линець



ТОВ "ЕЛІТ ДЕКОР"
08153, м.Боярка, Київська обл., Україна,
вул. Білогородська, 51, корп.5, прим. 8
тел.: +38(044)502-47-44
<https://elitedecorindustry.com>
<https://elitedecor.com.ua>

Вих. №22/04
від 22 квітня 2026 року

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Земцова Сергія Борисовича

на тему «Економічний механізм діяльності роздрібного інвестора на фондовому ринку»


Цією довідкою засвідчується, що результати дисертаційного дослідження Земцова Сергія Борисовича, поданого на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка», використано у практичній діяльності ТОВ «ЕЛІТ ДЕКОР» у частині внутрішнього фінансово-аналітичного забезпечення прийняття управлінських рішень щодо оцінювання інструментів українського ринку цінних паперів, моніторингу ринкових умов та аналізу можливостей розміщення тимчасово вільних коштів.

У межах впровадження отриманих результатів застосовано запропоновані автором методичні положення щодо врахування поведінкових аспектів функціонування фондового ринку. Практичне значення мають рекомендації щодо порівняльного аналізу окремих інструментів українського ринку цінних паперів, зокрема ОВДП, акцій, корпоративних облігацій та інших доступних фінансових інструментів.

Практичне використання результатів дослідження сприяло підвищенню обґрунтованості внутрішніх фінансово-аналітичних рішень, удосконаленню підходів до оцінювання співвідношення дохідності та ризику, систематизації аналізу ринкової інформації та поліпшенню якості підготовки управлінських рішень. Результати дисертаційного дослідження мають практичну цінність та можуть надалі використовуватися у діяльності ТОВ «Еліт Декор».

Директор ТОВ «ЕЛІТ ДЕКОР»
М.П.



 /ВАСИЛИНА Р.А. /
дата «22» квітня 2026р.



EXELE CAPITAL LIMITED Registered Address Renatou Kartesiou, 17 Agios Athanasios, 4105, Limassol, Republic of Cyprus, registered in the Commercial Register of Cyprus- number: HE 399664 TAX ID: 10399664K

ДОВІДКА / CERTIFICATE

про впровадження результатів дисертаційного дослідження /
on the implementation of the results of the dissertation research

Змцов Сергій Борисович / ZIEMTSOV SERHI

«ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА НА ФОНДОВОМУ РИНКУ» "ECONOMIC MECHANISM OF THE ACTIVITY OF A RETAIL INVESTOR IN THE STOCK MARKET"

Цією довідкою підтверджується, що результати дисертаційного дослідження, поданого на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка», впроваджено у внутрішню діяльність ЕКСЕЛ КЕПІТАЛ ЛІМІТЕД, компанії, належним чином зареєстрованої за законодавством Республіки Кіпр.

У межах практичного використання застосовано розроблені в дисертації підходи до оцінювання цінової динаміки, торговельних обсягів і параметрів виконання операцій під час внутрішнього тестування алгоритмічних підходів до управління активами та аналітичного супроводу прийняття рішень на міжнародних фондових ринках.

Використання зазначених результатів сприяло вдосконаленню внутрішніх дослідницьких і тестових процедур, підвищенню обґрунтованості аналітичних висновків та посиленню контролю ризиків.

Результати дослідження мають практичну цінність й можуть надалі використовуватися у внутрішній діяльності компанії.

This is to certify that the results of the dissertation research, submitted for the degree of Doctor of Philosophy in Specialty 051 "Economics", have been implemented in the internal activities of EXELE CAPITAL LIMITED, a company duly incorporated and existing under the laws of the Republic of Cyprus.

In the course of practical implementation, the approaches developed in the dissertation were applied to the assessment of price dynamics, trading volumes, and trade execution parameters during the internal testing of algorithmic asset management approaches and in the analytical support of decision-making in international stock markets.

The use of these results contributed to improving internal research and testing procedures, increasing the substantiation of analytical conclusions, and strengthening risk control.

The results of the research are of practical value and may be further used in the company's internal activities.

For and on behalf of EXELE CAPITAL LIMITED / Від імені ЕКСЕЛ КЕПІТАЛ ЛІМІТЕД

Signature 

Director / Директор

Date / Дата: 12th February 2026/
12 Лютого 2026

Name / ПІБ: Mary Papadopoulos

Seal / Печатка



**УНІВЕРСИТЕТ «КРОК»**

Україна, м. Київ, 03113,
вул. Табірна, 30-32, а/с 65
Тел.: (044) 339-99-09, 455-57-12
Тел./факс: (044) 456-84-28

Вих. № 3/1 від "13" 01 2026 р.

Про впровадження результатів
дисертаційного дослідження
в освітній процес

ДОВІДКА

Видана аспіранту кафедри економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК» Земцову Сергію Борисовичу про те, що ряд наукових положень дисертаційного дослідження, які були отримані автором особисто, використовуються у процесі викладання дисциплін «Фінансовий трейдинг» та «Фінансова економетрика» кафедрою економіки та фінансів ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», а саме.

Методичний підхід до управління ризиками та дохідністю портфеля роздрібного інвестора шляхом формування адаптивної моделі, що поєднує захисне ядро на основі ОВДП і ліквідного резерву, диверсифікаційний блок, цифрово-аналітичний моніторинг, правила календарного або порогового ребалансування та поведінкові запобіжники від імпульсивних операцій при вивченні теми «Трейдинг та управління ризиками» під час викладання дисципліни «Фінансовий трейдинг».

Інструментарій оцінювання ефективності діяльності роздрібного інвестора, що доповнює класичні показники дохідності та ризику розширеним показником ROI* використовується при опануванні здобувачами теми «Економіко-аналітичний інструментарій моделювання фінансових процесів» при вивченні дисципліни «Фінансова економетрика».

Результати дисертаційного дослідження є актуальними, практично значущими та науково обґрунтованими для використання у науковій діяльності та освітньому процесі закладу вищої освіти.

Проректор з наукової роботи
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»,
кандидат наук з державного управління, доцент

Заступник завідувача кафедри економіки та фінансів
ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК»,
кандидат економічних наук, доцент

Андрій ЛОТАРЕВ

Світлана ПЛЕТЕНЕЦЬКА

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

- статті у наукових фахових виданнях України, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Румик, І., & Зємцов, С. (2024). ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ РОЗДРІБНИМИ ІНВЕСТОРАМИ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 3(75), 11-20. <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-75-11-20> (особистий внесок автора полягає в узагальненні чинників прийняття рішень роздрібними інвесторами та обґрунтуванні поведінково-економічних аспектів їх інвестиційної активності) (0,63 др. арк., з яких автору належать 0,31 др. арк.)

2. Зємцов, С. (2025). МЕТОДИКА ІДЕНТИФІКАЦІЇ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ ОБРОБКИ ЗНАЧНИХ ОБСЯГІВ ОРДЕРІВ ЯК ІНСТРУМЕНТ ПІДТРИМКИ ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ РОЗДРІБНИМ ІНВЕСТОРОМ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 2(8), 388-398. [https://doi.org/10.60022/2\(8\)-49S](https://doi.org/10.60022/2(8)-49S) (0,81 др. арк.)

3. Ziemtsov, S. (2025). COMPARATIVE ANALYSIS OF RETAIL INVESTING: FROM NSA AND AFG TO THE PROSPECTS OF CREATING SIMILAR ASSOCIATIONS IN UKRAINE. *Economic Forum*, 15(4), 81-93. <https://doi.org/10.62763/ef/4.2025.81> (0,81 др. арк.)

4. Зємцов, С.Б. (2026). СТРУКТУРНО-ЛОГІЧНА МОДЕЛЬ МЕХАНІЗМУ ІНВЕСТУВАННЯ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ. *Актуальні проблеми сталого розвитку*, 3(1), 299-306. [https://doi.org/10.60022/3\(1\)-37S](https://doi.org/10.60022/3(1)-37S) (0,5 др. арк.)

- наукові праці, що засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

1. Зємцов, С. (2024). ШТУЧНИЙ ІНТЕЛЕКТ ТА РОЗДРІБНИЙ ІНВЕТОР НА ФОНДОВОМУ РИНКУ: НОВІТНИЙ ВИМІР. *Держава, регіони,*

підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку: VI Міжнародна конференція (Київ, 5-6 грудня 2024 р.). Київ: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2024. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2024/paper/view/2657> (0,2 др. арк.).

2. Зємцов, С. (2025). ЗРОСТАННЯ ВПЛИВУ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА В СУЧАСНИХ УМОВАХ: КЛЮЧОВІ ЧИННИКИ. *Держава, регіони, підприємництво: інформаційні, суспільно-правові, соціально-економічні аспекти розвитку*: VII Міжнародна конференція (Київ, 4 грудня 2025 р.). Київ: ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», 2025. URL: <https://conf.krok.edu.ua/SRE/SRE-2025/paper/view/3252> (0,37 д.арк.)

3. Зємцов, С.Б. (2026). ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ ЄВРОПЕЙСЬКИХ СТАНДАРТІВ MIFID II У НАЦІОНАЛЬНЕ ЗАКОНОДАВСТВО ДЛЯ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ. *Імперативи економічного зростання в контексті реалізації Глобальних цілей сталого розвитку* : матеріали VII Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (30 квітня 2026 р., м. Київ) / ред. : [Т.Є. Белялов, Т.М. Власюк, А.О. Касич, О.С. Євсейцева, І.О. Тарасенко, Ю.В. Оніщик, П.В. Пузирьова]. Київ : КНУТД, 2026. 606-608. URL: <https://er.knutd.edu.ua/handle/123456789/33857> (0,2 др. арк.)

4. Зємцов, С.Б. (2026). ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ РОЗДРІБНИХ ІНВЕТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ: МОЖЛИВОСТІ ТА ОБМЕЖЕННЯ. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки* : матер. 8-ої міжнар. наук.-практ. конференції (Чернівці, 16 квітня 2026 р.). Чернівці : Чернівець. нац. ун-т ім. Ю. Федьковича, 2026. 426-428. URL: https://archer.chnu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/14424/2026_Conference_%20Chernivtsi_compressed.pdf?sequence=1&isAllowed=y (0,19 др. арк.)

5. Зємцов, С. (2026). ВИБІР ІНСТРУМЕНТІВ ДОСТУПУ ДО КРИПТОАКТИВІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ДИВЕРСИФІКАЦІЮ ПОРТФЕЛЯ РОЗДРІБНОГО ІНВЕСТОРА. *Сучасні інформаційні технології та системи в управлінні* : Зб. матеріалів VII Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених, аспірантів і студентів ; (Київ, 28-29 квітня 2026 р.). Київ : КНЕУ, 2026. 274-276. URL: <https://drive.google.com/file/d/19dd47KHOOOWwFi6b6zNMEw8rFIFWF6LG> (0,19 др. арк.)

- наукові праці, що додатково відображають наукові результати дисертації:

1. Kuzminsky, V., & Ziemtsov, S. (2024). ECONOMIC ASSESSMENT OF THE ACTIVITY OF RETAIL INVESTORS ON THE STOCK MARKET. *Economics, Finance and Management Review*, 3(19), 45-53. <https://doi.org/10.36690/2674-5208-2024-3-45-53> (особистий внесок автора полягає в обґрунтуванні показників економічної оцінки діяльності роздрібного інвестора та у визначенні підходів до врахування ризику й витрат) (0,56 др. арк., з яких автору належать 0,28 др. арк.)

Матриця еволюції поняття роздрібного інвестора

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|---|--|---|--|---|
| 1952 | Раціонально-портфельний інвестор | Markowitz, H. Portfolio Selection. <i>The Journal of Finance</i> . 1952. Vol. 7(1). P. 77–91; цитата – p. 89. | «Diversification is both observed and sensible.» | «Диверсифікація є водночас поширеною практикою та раціональною поведінкою». | Формує нормативну основу майбутнього розуміння роздрібного інвестора як суб'єкта, що має будувати портфель, диверсифікувати ризик і приймати рішення в межах раціональної портфельної логіки. |
| 1974 | Малий / індивідуальний інвестор як клієнт роздрібного брокера | Lease R. C., Lewellen W. G., Schlarbaum G. G. The Individual Investor: Attributes and Attitudes. <i>The Journal of Finance</i> . 1974. Vol. 29(2). P. 413–433; визначальна характеристика – p. 413. | «small investors»; «customers of a large national retail brokerage firm». | «Дрібні інвестори»; «клієнти великої національної роздрібної брокерської фірми». | Передпонятійний етап: retail investor ще не має сучасного дефініційного статусу, але фактично ототожнюється з фізичною особою, яка інвестує через роздрібного брокера. |
| 1979 | Поведінковий інвестор: ухилення від втрат і залежність від фрейму рішення | Kahneman, D., Tversky, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. <i>Econometrica</i> . 1979. Vol. 47(2). P. 263–291; цитата – p. 279. | «Losses loom larger than gains.» | «Втрати психологічно сприймаються вагомішими, ніж виграші». | Закладає поведінкову основу аналізу роздрібного інвестора: рішення залежать не лише від очікуваної дохідності, а й від сприйняття втрат, ризику, евристик і когнітивних упереджень. |
| 1990 | Noise-trader / sentiment-driven інвестор | De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., Waldmann, R. J. Noise trader risk in financial markets. <i>Journal of Political Economy</i> . 1990. Vol. 98(4). P. 703–738; дефініційна характеристика – p. 703–704. | «irrational noise traders with erroneous stochastic beliefs». | «Ірраціональні шумові трейдери з помилковими стохастичними переконаннями». | Інвестор описується як учасник, чия поведінка може відхиляти ціни від фундаментальної вартості через шум, настрої та помилкові очікування. |
| 1990 | Атомістичний роздрібний інвестор на | Benveniste, L. M., Wilhelm, W. J. A Comparative analysis of IPO proceeds under | «small-scale atomistic investors ... through retail brokers». | «Дрібномасштабні атомістичні інвестори, які діють через | Поняття розкривається через розпорошеність, малий масштаб участі та залежність |

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|---|--|---|---|--|
| | первинному ринку | alternative regulatory Environments. <i>Journal of Financial Economics</i> . 1990. Vol. 28(1–2). P. 173–207; реконструкція дефініції в сучасному огляді Simonn, 2025, p. 3–4. | | роздрібних брокерів». | від брокерської інфраструктури доступу до ринку. |
| 1993 | Неекспертний роздрібний інвестор | Brennan, M. J. Aspects of insurance, intermediation and finance. <i>The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory</i> . 1993. Vol. 18. P. 7–30; визначення – p. 9. | «I define a retail investor as one who does not possess expert knowledge of financial markets.» | «Я визначаю роздрібного інвестора як такого, хто не має експертних знань про фінансові ринки». | Одна з ключових класичних дефініцій: критерієм відмежування є не лише обсяг капіталу, а передусім відсутність професійної експертизи. |
| 1998 | Фінансово необізнаний представник широкої публіки | Haas, J. J. Small issue public offerings conducted over the internet: are they ‘suitable’ for the retail investor? <i>Southern California Law Review</i> . 1998. Vol. 72. P. 67–143; узагальнено в Simonn, 2025, p. 3–4. | «members of the general public»; «limited net worth»; «financially unsophisticated». | «Представники широкої громадськості»; «з обмеженим чистим капіталом»; «фінансово необізнані». | Посилюється захисна логіка регулювання: роздрібний інвестор є вразливішим щодо інформаційної асиметрії, складних продуктів і агресивного посередництва. |
| 2000 | Активний retail investor / безпосередній власник акцій | Barber B. M., Odean T. Trading is hazardous to your wealth: the common stock investment performance of individual investors. <i>The Journal of Finance</i> . 2000. Vol. 55(2). P. 773–806; ключова теза – p. 773. | «Individual investors who hold common stocks directly pay a tremendous performance penalty for active trading.» | «Індивідуальні інвестори, які безпосередньо володіють звичайними акціями, сплачують значну ціну за активну торгівлю». | Роздрібний інвестор постає як активний трейдер, для якого частота операцій може знижувати чисту дохідність через витрати, надмірну самовпевненість і неефективну торгівлю. |
| 2001 | Online investor: інвестор в умовах інтернет-посередництва | Barber B. M., Odean T. The Internet and the Investor. <i>Journal of Economic Perspectives</i> . 2001. Vol. 15(1). P. 41–54; постановка проблеми – p. 41. | «The Internet is changing how information is delivered to investors and the ways in which investors can act on that information.» | «Інтернет змінює спосіб доставлення інформації інвесторам і способи, у які інвестори можуть діяти на підставі цієї інформації». | Перший цифровізаційний злам: зниження транзакційних та інформаційних витрат розширює доступ, але також посилює ризики надмірної торгівлі та інформаційного перевантаження. |

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|---|--|---|---|---|
| 2006 | Household investor / інвестор-домогосподарство | Campbell J. Y. Household finance. <i>The Journal of Finance</i> . 2006. Vol. 61(4). P. 1553–1604; концептуальна теза – p. 1553. | «The welfare benefits of financial markets depend in large part on how effectively households use these markets.» | «Добробутні переваги фінансових ринків значною мірою залежать від того, наскільки ефективно домогосподарства використовують ці ринки». | Роздрібний інвестор розглядається як частина домогосподарства, що ухвалює комплексні рішення щодо заощаджень, боргу, пенсій, страхування та інвестування. |
| 2006 | Колективний retail-sentiment інвестор | Kumar, A., Lee, C. M. C. Retail investor sentiment and return comovements. <i>The Journal of Finance</i> . 2006. Vol. 61(5). P. 2451–2486; ключова характеристика – p. 2451. | «individuals buy (or sell) stocks in concert». | «Індивідуальні інвестори узгоджено купують або продають акції». | Поняття доповнюється виміром колективної поведінки: роздрібні інвестори можуть створювати синхронізовані потоки попиту й пропозиції, пов'язані з настроями. |
| 2009 | Мікроструктурний retail trade: роздрібний інвестор через малу угоду | Barber, B. M., Odean, T., Zhu, N. Do retail trades move markets? <i>Review of Financial Studies</i> . 2009. Vol. 22(1). P. 151–186; операціоналізація – p. 151–158. | «reasonable proxies for the trades of individual investors»; «Trades less than \$5,000». | «Обґрунтовані проксі для угод індивідуальних інвесторів»; «угоди менш ніж 5 000 доларів». | Емпірична ідентифікація переходить від статусу особи до характеристик операції: малий розмір угоди використовується як індикатор роздрібної участі. |
| 2013 | Інформаційно-ресурсний retail investor | Cascino, S., Clatworthy, M., García Osma, B., Gassen, J., Imam, S., Jeanjean, T. The use of information by capital providers: academic literature review. <i>EFRAG / ICAS</i> . 2013; section 2.3, p. 31–32. | «Retail investors are defined as investors with relatively low endowment ... information processing capacities.» | «Роздрібні інвестори визначаються як інвестори з відносно низькою забезпеченістю, зокрема щодо особистого добробуту та здатності обробляти інформацію». | Класична дефініція модернізується через поєднання майнового, інформаційного та когнітивного критеріїв; це обґрунтовує підвищений рівень захисту таких інвесторів. |
| 2013 | Спекулятивний retail trader | Han, B., Kumar, A. Speculative retail trading and asset prices. <i>Journal of Financial and Quantitative Analysis</i> . 2013. Vol. 48(2). P. 377–404; операціоналізація | «small trades are used as a proxy for retail trades»; «trade size below \$5,000». | «Малі угоди використовуються як проксі роздрібних угод»; «розмір угоди нижче 5 000 доларів». | Роздрібний інвестор аналізується як учасник, схильний до спекулятивної торгівлі, вибору «лотерейних» акцій і переоцінки окремих паперів. |

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|---|---|--|---|---|
| | | – p. 378–381. | | | |
| 2018 | FinTech investor: інвестор у трансформованій інфраструктурі фінансових послуг | Gomber, P., Kauffman, R. J., Parker, C., Weber, B. W. On the FinTech revolution. <i>Journal of management Information Systems</i> . 2018. Vol. 35(1). P. 220–265; постановка проблеми – p. 220. | «changes and transformations in four key areas of financial services». | «Зміни та трансформації у чотирьох ключових сферах фінансових послуг». | FinTech змінює канали доступу, вартість посередництва, швидкість операцій, доступність даних і конкурентну структуру ринку, що безпосередньо змінює поведінку роздрібного інвестора. |
| 2019 | Robo-advised investor: інвестор автоматизованого консультування | D'Acunto, F., Prabhala, N., Rossi, A. G. The promises and pitfalls of robo-advising. <i>Review of Financial Studies</i> . 2019. Vol. 32(5). P. 1983–2020; визначальна характеристика – p. 1983. | «wealth-management robo-adviser that constructs portfolios tailored to investors' holdings and preferences». | «Робоедвайзер з управління добробутом, який формує портфелі, адаптовані до активів і переваг інвесторів». | Роздрібний інвестор отримує доступ до алгоритмічно стандартизованої поради, дешевшої диверсифікації та автоматизованого ребалансування, але водночас залежить від дизайну алгоритму. |
| 2021 | Digital/mobile platform investor | Tan, G. K. S. Democratizing finance with Robinhood. <i>Environment and planning a: Economy and Space</i> . 2021. Vol. 53(8). P. 1862–1878; ключова теза – p. 1862–1863. | «digital interface design plays a central role». | «Дизайн цифрового інтерфейсу відіграє центральну роль». | Інвестування перетворюється на мобільну платформну практику: доступ спрощується, але поведінка інвестора сильніше залежить від інтерфейсу, push-повідомлень, швидкості операцій і моделі монетизації брокера. |
| 2021 | Retail order-flow investor: цифрово відстежуваний роздрібний потік заявок | Boehmer, E., Jones, C. M., Zhang, X., Zhang, X. Tracking retail investor activity. <i>The Journal of Finance</i> . 2021. Vol. 76(5). P. 2249–2305; методологічна постановка – p. 2249. | «easy method to identify marketable retail purchases and sales». | «Простий метод ідентифікації ринкових роздрібних купівель і продажів». | Поняття роздрібного інвестора стає мікроструктурним: його ідентифікують за особливостями виконання заявок, субпенсовими цінами, інтерналізацією та order flow. |
| 2022 | Gamified / attention-induced mobile investor | Barber, B. M., Huang, X., Odean, T., Schwarz, C. Attention-induced trading and | «Robinhood investors engage in more attention-induced | «Інвестори Robinhood більшою мірою залучаються до | Платформізація змінює не лише доступ, а й мотивацію: увага, візуальні стимули, |

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|--|---|--|--|---|
| | | returns: evidence from Robinhood users. <i>The Journal of Finance</i> . 2022. Vol. 77(6). P. 3141–3190; ключова характеристика – p. 3141. | trading». | торгівлі, індукованої увагою». | простота торгівлі й відсутність комісій можуть підштовхувати до імпульсивних операцій. |
| 2022 | Social-media / meme-stock investor | Fisch, J. E. GameStop and the reemergence of the retail investor. <i>Boston University Law Review</i> . 2022. Vol. 102. P. 1799–1862; концептуальна постановка – p. 1799–1804. | «retail investing ... fueled by app-based brokerage accounts and social media». | «Роздрібне інвестування ... підживлюється брокерськими рахунками на основі застосунків і соціальними медіа». | Соціальні мережі, форуми, finfluencers і мем-акції переводять роздрібного інвестора у простір колективної цифрової координації, інформаційного зараження й репутаційних наративів. |
| 2022 | Мережевий інвестор під впливом інфлюенсерів і фейкових новин | Pedersen, L. H. Game on: social networks and markets. <i>Journal of Financial Economics</i> . 2022. Vol. 146(3). P. 1097–1119; модельна постановка – p. 1097. | «naive investors who learn via a social network»; “influencers». | «Наївні інвестори, які навчаються через соціальну мережу»; «інфлюенсери». | Соціальне навчання стає джерелом як доступу до знань, так і ризику маніпуляцій, фейкових новин, стадної поведінки та короткострокових хвиль попиту. |
| 2024 | Алгоритмічно ідентифікований роздрібний потік: перевірка субпенсових методів | Barber, B. M., Huang, X., Jorion, P., Odean, T., Schwarz, C. A. A subpenny for your thoughts: tracking retail investor activity in TAQ. <i>The Journal of Finance</i> . 2024. Vol. 79(4). P. 2403–2426; методологічна теза – p. 2403. | «uses subpenny trade prices to identify and sign retail trades». | «Використовує субпенсові ціни угод для ідентифікації та визначення напряму роздрібних угод». | Етап уточнення цифрової емпіричної методології: роздрібного інвестора можна досліджувати через великі масиви торговельних даних, але алгоритми ідентифікації потребують валідації. |
| 2025 | Сучасне синтетичне визначення роздрібного інвестора | Simonn, J. Past, present, and future research trajectories on retail investor behaviour. <i>International Journal of Financial Studies</i> . 2025. Vol. 13(2). Article 105; визначення – p. 3–4. | «non-professional individual investors ... securities or funds ... through brokerage companies». | «Непрофесійні індивідуальні інвестори, які інвестують у цінні папери або фонди через брокерські компанії». | Підсумкова сучасна дефініція: роздрібний інвестор – непрофесійна фізична особа, яка інвестує власні кошти, зазвичай невеликі суми, для особистих цілей через брокера або платформу. |

| Рік / період | Етап еволюції | Автор, джерело, сторінка | Оригінальна цитата | Переклад українською | Принцип еволюції / вплив на роздрібного інвестора |
|--------------|--|---|--|--|--|
| 2025 | AI-assisted / robo-advice investor | Scherer, B., Lehner, S. What drives robo-advice? <i>Journal of Empirical Finance</i> . 2025. Vol. 80. Article 101574; ключові результати – р. 1–12. | «Investment goals and time horizons significantly shape equity allocations.» | «Інвестиційні цілі та часові горизонти істотно формують розподіл коштів в акції». | Алгоритмічна порада персоналізується за цілями, горизонтом, профілем ризику й поведінковими параметрами; інвестор частково делегує аналіз, вибір і ребалансування системи. |
| 2026 | GenAI-assisted investor: інвестор із підтримкою генеративного ШІ | Blankespoor, E., Croom, S. R., Grant A. M. Generative AI and retail investing. <i>Working paper / SSRN</i> . 2026; постановка проблеми – abstract. | «retail investors’ adoption of and perceptions toward Generative AI». | «Прийняття роздрібними інвесторами генеративного ШІ та їхнє сприйняття цієї технології». | Новітній етап: GenAI використовується для інтерпретації фінансової інформації, скринінгу акцій і прискорення досліджень, але створює ризики надмірної довіри, помилкових пояснень і непрозорості джерел. |
| 2022 / 2025 | Українська науково-правова інтерпретація роздрібного інвестора | Криштак, І.В. Закордонний досвід функціонування інститутів спільного інвестування. <i>Право і суспільство</i> . 2022. № 5. С. 90; Криштак, І.В. Господарсько-правове регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування в Україні. Монографія. 2025. С. 67. | «роздрібний інвестор (retail investor), тобто індивідуальний інвестор, який не є професійним інвестором і купує та продає цінні папери або фонди». | | Роздрібний інвестор – індивідуальний непрофесійний інвестор, що здійснює операції з цінними паперами або фондами. Українська доктринальна позиція узгоджується з європейською логікою: непрофесійність, індивідуальний статус і потреба в посиленому захисті є визначальними ознаками. |

Джерело: складено автором на основі [10; 12; 17; 21; 53; 60; 67; 71; 78–80; 88; 97; 102; 103; 105; 115; 118; 120; 152; 188; 192; 195; 209; 217; 223; 227].

**Вхідні дані книги заявок Level II за акцією AAPL та детальний процес демонстраційного розрахунку
методу ідентифікації значних обсягів ордерів**

У цьому додатку наведено формалізовану вхідну вибірку даних книги заявок Level II за акцією AAPL, використану для апробації авторської методики ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів.

Побудована таблиця містить 162 рядки спостережень у межах 15 послідовних зрізів книги заявок. Кожен рядок відображає парні дані сторін BID та ASK із зазначенням торговельного майданчика / ECN, ціни та видимого розміру заявки Size. Кількість рядків у межах окремого зрізу змінюється залежно від кількості доступних для табличної фіксації рівнів книги заявок.

Додаток Г.1

Вхідна вибірка даних Level II за акцією AAPL, сформована за колонками BID та ASK

| № | t | Час | Рівень | BID ECN | BID ціна | BID Size | BID обсяг, акцій | ASK ECN | ASK ціна | ASK Size | ASK обсяг, акцій |
|---|---|----------|--------|----------|----------|----------|---------------------|----------|----------|----------|---------------------|
| 1 | 1 | T+00.0 c | 1 | ARCA | 107.37 | 3 | 300 | NSDQ | 107.38 | 1 | 100 |
| 2 | 1 | T+00.0 c | 2 | BYX | 107.37 | 1 | 100 | AMEX | 107.39 | 1 | 100 |
| 3 | 1 | T+00.0 c | 3 | DRCTEDGE | 107.37 | 3 | 300 | ARCA | 107.39 | 3 | 300 |
| 4 | 1 | T+00.0 c | 4 | NSDQ | 107.37 | 2 | 200 | DRCTEDGE | 107.39 | 2 | 200 |
| 5 | 1 | T+00.0 c | 5 | NYSE | 107.37 | 1 | 100 | NSDQ | 107.39 | 6 | 600 |
| 6 | 1 | T+00.0 c | 6 | ARCA | 107.36 | 2 | 200 | NYSE | 107.39 | 4 | 400 |

| № | t | Час | Рівень | BID ECN | BID ціна | BID Size | BID обсяг, акцій | ASK ECN | ASK ціна | ASK Size | ASK обсяг, акцій |
|----|---|----------|--------|---------|----------|----------|---------------------|----------|----------|----------|---------------------|
| 7 | 1 | T+00.0 c | 7 | NSDQ | 107.36 | 5 | 500 | ARCA | 107.40 | 4 | 400 |
| 8 | 1 | T+00.0 c | 8 | ARCA | 107.35 | 1 | 100 | NSDQ | 107.40 | 22 | 2 200 |
| 9 | 1 | T+00.0 c | 9 | NSDQ | 107.35 | 5 | 500 | NYSE | 107.40 | 3 | 300 |
| 10 | 1 | T+00.0 c | 10 | NYSE | 107.35 | 1 | 100 | ARCA | 107.41 | 2 | 200 |
| 11 | 2 | T+00.5 c | 1 | NSDQ | 107.42 | 1 | 100 | ARCA | 107.43 | 4 | 400 |
| 12 | 2 | T+00.5 c | 2 | AMEX | 107.41 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.43 | 5 | 500 |
| 13 | 2 | T+00.5 c | 3 | ARCA | 107.41 | 1 | 100 | NSDQ | 107.43 | 2 | 200 |
| 14 | 2 | T+00.5 c | 4 | NSDQ | 107.41 | 6 | 600 | ARCA | 107.44 | 1 | 100 |
| 15 | 2 | T+00.5 c | 5 | NYSE | 107.41 | 5 | 500 | NSDQ | 107.44 | 5 | 500 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|---|----------|----|----------|--------|-----|--------|----------|--------|---|-----|
| 16 | 2 | T+00.5 c | 6 | PSX | 107.41 | 1 | 100 | NYSE | 107.44 | 1 | 100 |
| 17 | 2 | T+00.5 c | 7 | ARCA | 107.40 | 1 | 100 | ARCA | 107.45 | 4 | 400 |
| 18 | 2 | T+00.5 c | 8 | DRCTEDGE | 107.40 | 3 | 300 | NSDQ | 107.45 | 7 | 700 |
| 19 | 2 | T+00.5 c | 9 | NSDQ | 107.40 | 5 | 500 | NYSE | 107.45 | 3 | 300 |
| 20 | 2 | T+00.5 c | 10 | ARCA | 107.39 | 1 | 100 | PSX | 107.45 | 1 | 100 |
| 21 | 3 | T+01.0 c | 1 | DRCTEDGE | 107.27 | 2 | 200 | AMEX | 107.30 | 1 | 100 |
| 22 | 3 | T+01.0 c | 2 | NSDQ | 107.27 | 1 | 100 | ARCA | 107.30 | 5 | 500 |
| 23 | 3 | T+01.0 c | 3 | ARCA | 107.26 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.30 | 3 | 300 |
| 24 | 3 | T+01.0 c | 4 | NSDQ | 107.26 | 1 | 100 | EDGEA | 107.30 | 1 | 100 |
| 25 | 3 | T+01.0 c | 5 | ARCA | 107.25 | 26 | 2 600 | NSDQ | 107.30 | 3 | 300 |
| 26 | 3 | T+01.0 c | 6 | NSDQ | 107.25 | 3 | 300 | NYSE | 107.30 | 4 | 400 |
| 27 | 3 | T+01.0 c | 7 | PSX | 107.25 | 1 | 100 | NYSENAT | 107.30 | 1 | 100 |
| 28 | 3 | T+01.0 c | 8 | ARCA | 107.24 | 2 | 200 | PSX | 107.30 | 1 | 100 |
| 29 | 3 | T+01.0 c | 9 | NSDQ | 107.24 | 1 | 100 | ARCA | 107.31 | 6 | 600 |
| 30 | 3 | T+01.0 c | 10 | ARCA | 107.23 | 1 | 100 | NSDQ | 107.31 | 7 | 700 |
| 31 | 4 | T+01.5 c | 1 | ARCA | 106.55 | 8 | 800 | NSDQ | 107.30 | 1 | 100 |
| 32 | 4 | T+01.5 c | 2 | NSDQ | 106.55 | 25 | 2 500 | ARCA | 107.31 | 4 | 400 |
| 33 | 4 | T+01.5 c | 3 | NYSE | 106.55 | 1 | 100 | NSDQ | 107.31 | 1 | 100 |
| 34 | 4 | T+01.5 c | 4 | ARCA | 106.54 | 1 | 100 | NSDQ | 107.32 | 1 | 100 |
| 35 | 4 | T+01.5 c | 5 | NSDQ | 106.54 | 9 | 900 | ARCA | 107.33 | 3 | 300 |
| 36 | 4 | T+01.5 c | 6 | NSDQ | 106.53 | 3 | 300 | DRCTEDGE | 107.33 | 4 | 400 |
| 37 | 4 | T+01.5 c | 7 | ARCA | 106.52 | 15 | 1 500 | NSDQ | 107.33 | 3 | 300 |
| 38 | 4 | T+01.5 c | 8 | NSDQ | 106.52 | 7 | 700 | ARCA | 107.34 | 1 | 100 |
| 39 | 4 | T+01.5 c | 9 | ARCA | 106.51 | 5 | 500 | NSDQ | 107.34 | 1 | 100 |
| 40 | 4 | T+01.5 c | 10 | NSDQ | 106.51 | 17 | 1 700 | PSX | 107.35 | 1 | 100 |
| 41 | 4 | T+01.5 c | 11 | ARCA | 106.50 | 167 | 16 700 | ARCA | 107.35 | 1 | 100 |
| 42 | 4 | T+01.5 c | 12 | NSDQ | 106.50 | 373 | 37 300 | NSDQ | 107.35 | 4 | 400 |
| 43 | 4 | T+01.5 c | 13 | NYSE | 106.50 | 6 | 600 | NYSE | 107.35 | 1 | 100 |
| 44 | 5 | T+02.0 c | 1 | NSDQ | 106.26 | 13 | 1 300 | AMEX | 107.33 | 1 | 100 |

| | | | | | | | | | | | |
|----|---|----------|----|----------|--------|----|-------|----------|--------|---|-----|
| 45 | 5 | T+02.0 c | 2 | ARCA | 106.25 | 76 | 7 600 | ARCA | 107.33 | 4 | 400 |
| 46 | 5 | T+02.0 c | 3 | NSDQ | 106.25 | 96 | 9 600 | DRCTEDGE | 107.33 | 4 | 400 |
| 47 | 5 | T+02.0 c | 4 | ARCA | 106.24 | 7 | 700 | EDGEA | 107.33 | 1 | 100 |
| 48 | 5 | T+02.0 c | 5 | NSDQ | 106.24 | 52 | 5 200 | NSDQ | 107.33 | 4 | 400 |
| 49 | 5 | T+02.0 c | 6 | NSDQ | 106.23 | 2 | 200 | NYSE | 107.33 | 5 | 500 |
| 50 | 5 | T+02.0 c | 7 | ARCA | 106.22 | 1 | 100 | PSX | 107.33 | 1 | 100 |
| 51 | 5 | T+02.0 c | 8 | NSDQ | 106.22 | 3 | 300 | ARCA | 107.34 | 4 | 400 |
| 52 | 5 | T+02.0 c | 9 | ARCA | 106.21 | 2 | 200 | NSDQ | 107.34 | 4 | 400 |
| 53 | 5 | T+02.0 c | 10 | NSDQ | 106.21 | 8 | 800 | ARCA | 107.35 | 1 | 100 |
| 54 | 5 | T+02.0 c | 11 | ARCA | 106.20 | 43 | 4 300 | NSDQ | 107.35 | 1 | 100 |
| 55 | 5 | T+02.0 c | 12 | NSDQ | 106.20 | 81 | 8 100 | ARCA | 107.36 | 3 | 300 |
| 56 | 5 | T+02.0 c | 13 | NSDQ | 106.19 | 2 | 200 | NSDQ | 107.36 | 5 | 500 |
| 57 | 6 | T+02.5 c | 1 | NSDQ | 107.29 | 5 | 500 | ARCA | 107.30 | 1 | 100 |
| 58 | 6 | T+02.5 c | 2 | NSDQ | 107.28 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.30 | 1 | 100 |
| 59 | 6 | T+02.5 c | 3 | ARCA | 107.27 | 3 | 300 | NSDQ | 107.30 | 2 | 200 |
| 60 | 6 | T+02.5 c | 4 | NSDQ | 107.27 | 3 | 300 | AMEX | 107.31 | 1 | 100 |
| 61 | 6 | T+02.5 c | 5 | NYSE | 107.27 | 1 | 100 | ARCA | 107.31 | 3 | 300 |
| 62 | 6 | T+02.5 c | 6 | PSX | 107.27 | 1 | 100 | NSDQ | 107.31 | 1 | 100 |
| 63 | 6 | T+02.5 c | 7 | ARCA | 107.26 | 2 | 200 | NYSE | 107.31 | 4 | 400 |
| 64 | 6 | T+02.5 c | 8 | DRCTEDGE | 107.26 | 5 | 500 | PSX | 107.32 | 2 | 200 |
| 65 | 6 | T+02.5 c | 9 | NSDQ | 107.26 | 10 | 1 000 | ARCA | 107.32 | 2 | 200 |
| 66 | 6 | T+02.5 c | 10 | ARCA | 107.25 | 10 | 1 000 | NSDQ | 107.32 | 4 | 400 |
| 67 | 7 | T+03.0 c | 1 | NSDQ | 107.21 | 2 | 200 | ARCA | 107.22 | 1 | 100 |
| 68 | 7 | T+03.0 c | 2 | DRCTEDGE | 107.21 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.22 | 5 | 500 |
| 69 | 7 | T+03.0 c | 3 | ARCA | 107.20 | 22 | 2 200 | NSDQ | 107.22 | 3 | 300 |
| 70 | 7 | T+03.0 c | 4 | BYX | 107.20 | 1 | 100 | NYSE | 107.22 | 1 | 100 |
| 71 | 7 | T+03.0 c | 5 | NSDQ | 107.20 | 7 | 700 | AMEX | 107.23 | 1 | 100 |
| 72 | 7 | T+03.0 c | 6 | NSDQ | 107.19 | 2 | 200 | ARCA | 107.23 | 1 | 100 |
| 73 | 7 | T+03.0 c | 7 | ARCA | 107.18 | 3 | 300 | NSDQ | 107.23 | 2 | 200 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|----|----------|----|----------|--------|---|-----|----------|--------|----|-------|
| 74 | 7 | T+03.0 c | 8 | NSDQ | 107.18 | 2 | 200 | NSDQ | 107.24 | 4 | 400 |
| 75 | 7 | T+03.0 c | 9 | PSX | 107.18 | 1 | 100 | ARCA | 107.25 | 2 | 200 |
| 76 | 7 | T+03.0 c | 10 | ARCA | 107.17 | 1 | 100 | NSDQ | 107.25 | 3 | 300 |
| 77 | 8 | T+03.5 c | 1 | AMEX | 107.20 | 1 | 100 | ARCA | 107.22 | 1 | 100 |
| 78 | 8 | T+03.5 c | 2 | ARCA | 107.20 | 2 | 200 | ARCA | 107.23 | 3 | 300 |
| 79 | 8 | T+03.5 c | 3 | DRCTEDGE | 107.20 | 2 | 200 | DRCTEDGE | 107.23 | 3 | 300 |
| 80 | 8 | T+03.5 c | 4 | EDGEA | 107.20 | 1 | 100 | NSDQ | 107.23 | 1 | 100 |
| 81 | 8 | T+03.5 c | 5 | NSDQ | 107.20 | 3 | 300 | NSDQ | 107.24 | 2 | 200 |
| 82 | 8 | T+03.5 c | 6 | NYSE | 107.20 | 3 | 300 | ARCA | 107.25 | 5 | 500 |
| 83 | 8 | T+03.5 c | 7 | PSX | 107.20 | 1 | 100 | NSDQ | 107.25 | 2 | 200 |
| 84 | 8 | T+03.5 c | 8 | NSDQ | 107.19 | 1 | 100 | ARCA | 107.26 | 4 | 400 |
| 85 | 8 | T+03.5 c | 9 | ARCA | 107.18 | 3 | 300 | NSDQ | 107.26 | 4 | 400 |
| 86 | 8 | T+03.5 c | 10 | NSDQ | 107.18 | 3 | 300 | NYSE | 107.26 | 2 | 200 |
| 87 | 9 | T+04.0 c | 1 | ARCA | 107.26 | 2 | 200 | ARCA | 107.27 | 1 | 100 |
| 88 | 9 | T+04.0 c | 2 | BYX | 107.26 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.27 | 4 | 400 |
| 89 | 9 | T+04.0 c | 3 | DRCTEDGE | 107.26 | 3 | 300 | NSDQ | 107.27 | 4 | 400 |
| 90 | 9 | T+04.0 c | 4 | NSDQ | 107.26 | 6 | 600 | AMEX | 107.28 | 1 | 100 |
| 91 | 9 | T+04.0 c | 5 | NYSE | 107.26 | 1 | 100 | ARCA | 107.28 | 3 | 300 |
| 92 | 9 | T+04.0 c | 6 | AMEX | 107.25 | 1 | 100 | NSDQ | 107.28 | 4 | 400 |
| 93 | 9 | T+04.0 c | 7 | ARCA | 107.25 | 3 | 300 | NSDQ | 107.29 | 2 | 200 |
| 94 | 9 | T+04.0 c | 8 | NSDQ | 107.25 | 5 | 500 | ARCA | 107.30 | 10 | 1 000 |
| 95 | 9 | T+04.0 c | 9 | ARCA | 107.24 | 1 | 100 | ARCA | 107.31 | 3 | 300 |
| 96 | 9 | T+04.0 c | 10 | NSDQ | 107.24 | 2 | 200 | NSDQ | 107.31 | 6 | 600 |
| 97 | 10 | T+04.5 c | 1 | NYSE | 107.31 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.32 | 2 | 200 |
| 98 | 10 | T+04.5 c | 2 | ARCA | 107.30 | 2 | 200 | ARCA | 107.32 | 3 | 300 |
| 99 | 10 | T+04.5 c | 3 | DRCTEDGE | 107.30 | 3 | 300 | NSDQ | 107.32 | 3 | 300 |
| 100 | 10 | T+04.5 c | 4 | NSDQ | 107.30 | 4 | 400 | NSDQ | 107.33 | 1 | 100 |
| 101 | 10 | T+04.5 c | 5 | PSX | 107.30 | 1 | 100 | ARCA | 107.34 | 2 | 200 |
| 102 | 10 | T+04.5 c | 6 | ARCA | 107.29 | 2 | 200 | NSDQ | 107.34 | 2 | 200 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|----|----------|----|----------|--------|----|-------|----------|--------|---|-----|
| 103 | 10 | T+04.5 c | 7 | NSDQ | 107.29 | 1 | 100 | AMEX | 107.35 | 1 | 100 |
| 104 | 10 | T+04.5 c | 8 | ARCA | 107.28 | 1 | 100 | PSX | 107.35 | 1 | 100 |
| 105 | 10 | T+04.5 c | 9 | NSDQ | 107.28 | 10 | 1 000 | ARCA | 107.35 | 1 | 100 |
| 106 | 10 | T+04.5 c | 10 | NYSE | 107.28 | 2 | 200 | NSDQ | 107.35 | 3 | 300 |
| 107 | 11 | T+05.0 c | 1 | AMEX | 107.30 | 1 | 100 | AMEX | 107.32 | 1 | 100 |
| 108 | 11 | T+05.0 c | 2 | ARCA | 107.30 | 4 | 400 | EDGEA | 107.32 | 1 | 100 |
| 109 | 11 | T+05.0 c | 3 | DRCTEDGE | 107.30 | 3 | 300 | PSX | 107.32 | 2 | 200 |
| 110 | 11 | T+05.0 c | 4 | NSDQ | 107.30 | 7 | 700 | ARCA | 107.32 | 3 | 300 |
| 111 | 11 | T+05.0 c | 5 | NYSE | 107.30 | 1 | 100 | NSDQ | 107.32 | 3 | 300 |
| 112 | 11 | T+05.0 c | 6 | PSX | 107.30 | 1 | 100 | NYSE | 107.32 | 6 | 600 |
| 113 | 11 | T+05.0 c | 7 | ARCA | 107.29 | 5 | 500 | BYX | 107.33 | 1 | 100 |
| 114 | 11 | T+05.0 c | 8 | NSDQ | 107.29 | 5 | 500 | DRCTEDGE | 107.33 | 4 | 400 |
| 115 | 11 | T+05.0 c | 9 | NYSE | 107.29 | 4 | 400 | NSDQ | 107.33 | 1 | 100 |
| 116 | 11 | T+05.0 c | 10 | ARCA | 107.28 | 3 | 300 | NYSE | 107.33 | 4 | 400 |
| 117 | 12 | T+05.5 c | 1 | BYX | 107.33 | 1 | 100 | AMEX | 107.35 | 1 | 100 |
| 118 | 12 | T+05.5 c | 2 | EDGEA | 107.33 | 1 | 100 | DRCTEDGE | 107.35 | 2 | 200 |
| 119 | 12 | T+05.5 c | 3 | NSDQ | 107.33 | 3 | 300 | EDGEA | 107.35 | 1 | 100 |
| 120 | 12 | T+05.5 c | 4 | ARCA | 107.32 | 1 | 100 | ARCA | 107.35 | 4 | 400 |
| 121 | 12 | T+05.5 c | 5 | NSDQ | 107.32 | 3 | 300 | NSDQ | 107.35 | 2 | 200 |
| 122 | 12 | T+05.5 c | 6 | NYSE | 107.32 | 3 | 300 | NYSE | 107.35 | 7 | 700 |
| 123 | 12 | T+05.5 c | 7 | PSX | 107.32 | 1 | 100 | IEX | 107.36 | 1 | 100 |
| 124 | 12 | T+05.5 c | 8 | ARCA | 107.31 | 1 | 100 | NSDQ | 107.36 | 3 | 300 |
| 125 | 12 | T+05.5 c | 9 | DRCTEDGE | 107.31 | 1 | 100 | ARCA | 107.37 | 1 | 100 |
| 126 | 12 | T+05.5 c | 10 | NSDQ | 107.31 | 2 | 200 | NSDQ | 107.37 | 3 | 300 |
| 127 | 13 | T+06.0 c | 1 | AMEX | 107.31 | 1 | 100 | AMEX | 107.33 | 1 | 100 |
| 128 | 13 | T+06.0 c | 2 | ARCA | 107.31 | 4 | 400 | ARCA | 107.33 | 5 | 500 |
| 129 | 13 | T+06.0 c | 3 | DRCTEDGE | 107.31 | 4 | 400 | DRCTEDGE | 107.33 | 4 | 400 |
| 130 | 13 | T+06.0 c | 4 | IEX | 107.31 | 1 | 100 | EDGEA | 107.33 | 1 | 100 |
| 131 | 13 | T+06.0 c | 5 | NSDQ | 107.31 | 7 | 700 | NSDQ | 107.33 | 5 | 500 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|----|----------|----|------|--------|-----|--------|----------|--------|----|-------|
| 132 | 13 | T+06.0 c | 6 | NYSE | 107.31 | 2 | 200 | NYSE | 107.33 | 5 | 500 |
| 133 | 13 | T+06.0 c | 7 | PSX | 107.31 | 1 | 100 | PSX | 107.33 | 2 | 200 |
| 134 | 13 | T+06.0 c | 8 | ARCA | 107.30 | 1 | 100 | ARCA | 107.34 | 2 | 200 |
| 135 | 13 | T+06.0 c | 9 | NSDQ | 107.30 | 25 | 2 500 | NSDQ | 107.34 | 4 | 400 |
| 136 | 13 | T+06.0 c | 10 | ARCA | 107.29 | 3 | 300 | NYSE | 107.34 | 1 | 100 |
| 137 | 14 | T+06.5 c | 1 | NSDQ | 106.11 | 25 | 2 500 | NSDQ | 107.27 | 20 | 2 000 |
| 138 | 14 | T+06.5 c | 2 | ARCA | 106.10 | 54 | 5 400 | NSDQ | 107.28 | 2 | 200 |
| 139 | 14 | T+06.5 c | 3 | NSDQ | 106.10 | 106 | 10 600 | DRCTEDGE | 107.29 | 1 | 100 |
| 140 | 14 | T+06.5 c | 4 | ARCA | 106.09 | 13 | 1 300 | NSDQ | 107.29 | 2 | 200 |
| 141 | 14 | T+06.5 c | 5 | NSDQ | 106.09 | 30 | 3 000 | ARCA | 107.30 | 1 | 100 |
| 142 | 14 | T+06.5 c | 6 | ARCA | 106.08 | 10 | 1 000 | NSDQ | 107.30 | 3 | 300 |
| 143 | 14 | T+06.5 c | 7 | NSDQ | 106.08 | 19 | 1 900 | ARCA | 107.31 | 5 | 500 |
| 144 | 14 | T+06.5 c | 8 | ARCA | 106.07 | 5 | 500 | NSDQ | 107.31 | 7 | 700 |
| 145 | 14 | T+06.5 c | 9 | NSDQ | 106.07 | 6 | 600 | PSX | 107.31 | 1 | 100 |
| 146 | 14 | T+06.5 c | 10 | ARCA | 106.06 | 12 | 1 200 | ARCA | 107.32 | 1 | 100 |
| 147 | 14 | T+06.5 c | 11 | NSDQ | 106.06 | 8 | 800 | NSDQ | 107.32 | 3 | 300 |
| 148 | 14 | T+06.5 c | 12 | ARCA | 106.05 | 7 | 700 | ARCA | 107.33 | 1 | 100 |
| 149 | 14 | T+06.5 c | 13 | NSDQ | 106.05 | 45 | 4 500 | NSDQ | 107.33 | 10 | 1 000 |
| 150 | 15 | T+07.0 c | 1 | NSDQ | 106.14 | 8 | 800 | ARCA | 107.28 | 13 | 1 300 |
| 151 | 15 | T+07.0 c | 2 | ARCA | 106.13 | 1 | 100 | NSDQ | 107.28 | 1 | 100 |
| 152 | 15 | T+07.0 c | 3 | NSDQ | 106.13 | 2 | 200 | AMEX | 107.29 | 1 | 100 |
| 153 | 15 | T+07.0 c | 4 | ARCA | 106.12 | 5 | 500 | ARCA | 107.29 | 2 | 200 |
| 154 | 15 | T+07.0 c | 5 | NSDQ | 106.12 | 10 | 1 000 | DRCTEDGE | 107.29 | 2 | 200 |
| 155 | 15 | T+07.0 c | 6 | ARCA | 106.11 | 14 | 1 400 | NSDQ | 107.29 | 3 | 300 |
| 156 | 15 | T+07.0 c | 7 | NSDQ | 106.11 | 25 | 2 500 | ARCA | 107.30 | 1 | 100 |
| 157 | 15 | T+07.0 c | 8 | ARCA | 106.10 | 55 | 5 500 | NSDQ | 107.30 | 1 | 100 |
| 158 | 15 | T+07.0 c | 9 | NSDQ | 106.10 | 106 | 10 600 | ARCA | 107.31 | 4 | 400 |
| 159 | 15 | T+07.0 c | 10 | ARCA | 106.09 | 13 | 1 300 | NSDQ | 107.31 | 8 | 800 |
| 160 | 15 | T+07.0 c | 11 | NSDQ | 106.09 | 30 | 3 000 | PSX | 107.31 | 1 | 100 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----|----|----------|----|------|--------|----|-------|------|--------|---|-----|
| 161 | 15 | T+07.0 c | 12 | ARCA | 106.08 | 10 | 1 000 | ARCA | 107.32 | 3 | 300 |
| 162 | 15 | T+07.0 c | 13 | NSDQ | 106.08 | 19 | 1 900 | NSDQ | 107.32 | 4 | 400 |

Примітка. У таблиці наведено демонстраційну формалізовану вибірку даних книги заявок Level II, використану як вхідний масив для відтворення послідовності розрахунку. Значення Size подано у форматі, характерному для відображення ринкової глибини Level II; для подальших розрахунків воно нормалізується за правилом $Size \times 100$ акцій.

Джерело: сформовано автором як демонстраційну вхідну вибірку даних Level II за акцією AAPL для апробації методики ідентифікації та економічної обробки значних обсягів ордерів; структура полів BID / ASK, ECN, Price та Size подана відповідно до логіки відображення ринкової глибини у торговельних терміналах туну Interactive Brokers.

Додаток Г.2

Деталізований процес демонстраційного розрахунку

Деталізація розрахунку подається для пояснення того, як вихідна таблиця Level II перетворюється на діагностичні показники, використані у підрозділі 2.3. Алгоритм послідовно переходить від окремих рядків ECN до цінових рівнів, зон концентрації ліквідності, локального дисбалансу, оцінки часової стійкості сигналу

Усі обчислення виконуються окремо для кожного зрізу t . Для сторони BID формується множина агрегованих заявок на купівлю, для сторони ASK – на продаж. Такий підхід дає змогу оцінити не одиничний рядок книги заявок, а фактичну концентрацію ліквідності на конкретному ціновому рівні.

Алгоритмічна деталізація процесу демонстраційного розрахунку

| Етап | Розрахункова дія | Коментар для інтерпретації |
|------|---|---|
| 1 | Нормалізація обсягу: $\text{Volume} = \text{Size} \times 100$. | Переводить видимі значення Size у кількість акцій, придатну для економічної інтерпретації. |
| 2 | Агрегування за ціною: $V_t^B(p) = \sum \text{Volume BID}$; $V_t^A(p) = \sum \text{Volume ASK}$. | Об'єднує заявки різних ECN на одному рівні ціни та усуває фрагментарність книги заявок. |
| 3 | Визначення серединної ціни M_t за найкращими видимими BID та ASK. | Фіксує локальний центр книги заявок у конкретному зрізі та допомагає інтерпретувати рівні підтримки й опору. |
| 4 | Оцінювання значущості рівня з використанням порогів θ та V^* . | Рівень потрапляє до подальшого аналізу лише тоді, коли він є одночасно достатньо великим відносно типової ліквідності та перевищує абсолютний мінімум V^* . |
| 5 | Формування зон: суміжні значущі рівні об'єднуються, якщо розрив між цінами не перевищує 0,02 дол. США. | Дає змогу розглядати не лише окремі ціни, а локальні зони концентрації ліквідності, які економічно інтерпретуються як підтримка або опір. |
| 6 | Розрахунок локального дисбалансу: $I_t = (\sum \text{BID}_t - \sum \text{ASK}_t) / (\sum \text{BID}_t + \sum \text{ASK}_t)$. | Додатне значення свідчить про перевагу попиту, від'ємне — про перевагу пропозиції; значення близько до нуля вказує на відносну рівновагу. |
| 7 | Фіксація часової стійкості T BID та T ASK у послідовних зрізах. | Сигнал набуває більшої діагностичної ваги, якщо значуща зона зберігається щонайменше h послідовних зрізів. |
| 8 | Інтерпретація результатів у термінах локальної підтримки, локального опору або відсутності значущих зон. | Формує підсумковий висновок для діагностики короткострокового стану ринкової мікроструктури. |

Джерело: складено автором.

У межах демонстрації використано параметри $w = 5$, $\theta = 2,5$, $\lambda = 2,0$, $h = 2$ та $V^* = 2000$ акцій. Вибір цих параметрів має ілюстративний характер і призначений для показу роботи методу на короткому фрагменті книги заявок; для інших інструментів або торгових сесій параметри можуть бути адаптовані до середньої глибини ринку, волатильності та типового спреду.

Формульне та прикладне пояснення розрахунку показників табл. 2.35

Для забезпечення відтворюваності результатів табл. 2.35 нижче подано логіку розрахунку кожного показника. Розрахунок виконується окремо для кожного зрізу t та окремо для сторін BID і ASK. Вхідною одиницею є рядок додатку Г.1, у якому зафіксовано ECN, ціну та Size для відповідної сторони книги заявок.

1) Нормалізація обсягу: $\text{Volume}_{i,t}^B = \text{Size}_{i,t}^B \times 100$; $\text{Volume}_{i,t}^A = \text{Size}_{i,t}^A \times 100$.
У демонстрації Size трактується як кількість лотів по 100 акцій.

2) Агрегування за стороною та ціною: $V_t^B(p) = \sum \text{Volume}_{i,t}^B$ для всіх рядків із ціною p ; $V_t^A(p) = \sum \text{Volume}_{i,t}^A$ для всіх рядків із ціною p . Сукупні обсяги зрізу: $\sum \text{BID}_t = \sum_p V_t^B(p)$, $\sum \text{ASK}_t = \sum_p V_t^A(p)$.

3) Серединна ціна: $\text{Pbest BID}_t = \max(P_{i,t}^B)$, $\text{Pbest ASK}_t = \min(P_{i,t}^A)$, $M_t = (\text{Pbest BID}_t + \text{Pbest ASK}_t) / 2$.

4) Значущість рівня: рівень включається до подальшого аналізу, якщо його обсяг є не нижчим за $V^* = 2000$ акцій та відносна значущість K перевищує поріг $\theta = 2,5$. У практичній реалізації K використовується як відношення фактичного обсягу рівня до типового рівня ліквідності у вікні $w = 5$.

5) Зона концентрації ліквідності: суміжні значущі рівні об'єднуються в одну зону, якщо різниця між сусідніми цінами не перевищує 0,02 дол. США. Сукупний обсяг зони дорівнює сумі обсягів усіх рівнів, що увійшли до неї.

6) Локальний дисбаланс: $I_t = (\Sigma \text{BID}_t - \Sigma \text{ASK}_t) / (\Sigma \text{BID}_t + \Sigma \text{ASK}_t)$. Межі показника від -1 до +1: значення, близькі до +1, вказують на перевагу попиту; значення, близькі до -1, — на перевагу пропозиції.

7) Часова стійкість: $T \text{ BID} / T \text{ ASK}$ фіксує, чи зберігається порівнювана зона на тій самій стороні книги заявок у послідовних зрізах. У демонстрації мінімальна умова стійкості становить $h = 2$, тому значення $T \text{ BID} = 2$ у зрізі 15 підтверджує збереження BID-зони у двох послідовних зрізах 14–15.

Пояснення розрахунку показників зведеної табл. 2.35

| Показник | Формула / правило | Джерело у вхідній таблиці | Роль у підсумковій інтерпретації |
|---------------------------------|---|---|--|
| M_t | (найкраща BID-ціна + найкраща ASK-ціна) / 2 | BID ціна та ASK ціна у межах зрізу t | Визначає локальний центр книги заявок. |
| ΣBID | Σ усіх BID-обсягів після перетворення $\text{Size} \times 100$ | BID обсяг, акцій | Показує загальну видиму ліквідність на стороні попиту. |
| ΣASK | Σ усіх ASK-обсягів після перетворення $\text{Size} \times 100$ | ASK обсяг, акцій | Показує загальну видиму ліквідність на стороні пропозиції. |
| I_t | $(\Sigma \text{BID}_t - \Sigma \text{ASK}_t) / (\Sigma \text{BID}_t + \Sigma \text{ASK}_t)$ | Похідний показник із ΣBID та ΣASK | Визначає напрям переваги: попит або пропозиція. |
| BID-зона | Сума суміжних значущих BID-рівнів із кроком не більше 0,02 дол. США | Агреговані BID-обсяги за ціною | Фіксує локальну підтримку. |
| ASK-зона | Сума суміжних значущих ASK-рівнів із кроком не більше 0,02 дол. США | Агреговані ASK-обсяги за ціною | Фіксує локальний опір. |
| $T \text{ BID} / T \text{ ASK}$ | Кількість послідовних зрізів із порівнюваною значущою зоною | Послідовність результатів за t | Відрізняє стійкий сигнал від випадкової заявки. |

Джерело: складено автором за результатами формалізації розрахункового процесу

Контрольні приклади розрахунку показників табл. 2.35 за ключовими зрізами

| Зріз | Проміжний розрахунок | Отриманий висновок |
|--------|---|---|
| t = 1 | $M_1 = (107,37 + 107,38) / 2 = 107,375$; $\Sigma \text{BID}_1 = 2400$; $\Sigma \text{ASK}_1 = 4800$; $I_1 = (2400 - 4800) / (2400 + 4800) = -0,333$. ASK-рівень 107,40 має сукупний обсяг 2900 акцій. | Від’ємний I_1 та значуща ASK-зона 107,40 формують висновок «локальний опір». |
| t = 4 | $M_4 = (106,55 + 107,30) / 2 = 106,925$; $\Sigma \text{BID}_4 = 63700$; $\Sigma \text{ASK}_4 = 2600$; $I_4 = 61100 / 66300 = 0,922$. BID-рівень 106,50 має обсяг 54600 акцій. | Високий додатний I_4 і значна BID-концентрація дають висновок «локальна підтримка». |
| t = 5 | $M_5 = (106,26 + 107,33) / 2 = 106,795$; $\Sigma \text{BID}_5 = 38600$; $\Sigma \text{ASK}_5 = 3800$; $I_5 = 34800 / 42400 = 0,821$. BID-зона 106,24–106,25 = 5900 + 17200 = 23100 акцій; ASK-зона 107,33 = 2000 акцій. | Попит істотно переважає пропозицію, тому інтерпретація: «перевага попиту; підтримка домінує». |
| t = 14 | $M_{14} = (106,11 + 107,27) / 2 = 106,690$; $\Sigma \text{BID}_{14} = 34000$; $\Sigma \text{ASK}_{14} = 5700$; $I_{14} = 28300 / 39700 = 0,713$. BID-зона 106,08–106,11 = 2900 + 4300 + 16000 + 2500 = 25700 акцій. | Сформовано потужну BID-зону підтримки, яка стає базою для перевірки часової стійкості у наступному зрізі. |
| t = 15 | $M_{15} = (106,14 + 107,28) / 2 = 106,710$; $\Sigma \text{BID}_{15} = 29800$; $\Sigma \text{ASK}_{15} = 4400$; $I_{15} = 25400 / 34200 = 0,743$. BID-зона 106,09–106,11 = 4300 + 16100 + 3900 = 24300 акцій. | Оскільки зона 106,09–106,11 продовжує зону зрізу 14, $T \text{ BID} = 2$; це підтверджує часову стійкість локальної підтримки. |

Джерело: розраховано автором за даними додатку Г.1.

Наведені контрольні приклади показують, що значення табл. 2.35 та додатку Г отримані не шляхом описового узагальнення, а через повторювану процедуру обчислення для кожного зрізу. Саме тому однакова логіка застосовується як до зрізів із чіткою підтримкою або опором, так і до зрізів, у яких значущі зони не зафіксовані.

Додаток Г.3

Деталізовані результати демонстраційного розрахунку методу ідентифікації значних обсягів ордерів

| t | Рядків | M _t | Σ BID, акцій | Σ ASK, акцій | I _t | Зона підтримки BID | Обсяг BID | Зона опору ASK | Обсяг ASK | T BID | T ASK | Інтерпретація |
|----|--------|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------------|--------------|-------------------|--------------|-------|----------|------------------------------------|
| 1 | 10 | 107.375 | 2 400 | 4 800 | -0.333 | — | — | 107.40 | 2 900 | — | 1 | локальний опір |
| 2 | 10 | 107.425 | 2 500 | 3 300 | -0.138 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 3 | 10 | 107.285 | 3 900 | 3 200 | 0.099 | 107.25 | 3 000 | — | — | 1 | — | локальна підтримка |
| 4 | 13 | 106.925 | 63 700 | 2 600 | 0.922 | 106.50 | 54 600 | — | — | 1 | — | локальна підтримка |
| 5 | 13 | 106.795 | 38 600 | 3 800 | 0.821 | 106.24–106.25 | 23 100 | 107.33 | 2 000 | 1 | 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 6 | 10 | 107.295 | 4 100 | 2 100 | 0.323 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 7 | 10 | 107.215 | 4 200 | 2 300 | 0.292 | 107.20 | 3 000 | — | — | 1 | — | локальна підтримка |
| 8 | 10 | 107.210 | 2 000 | 2 700 | -0.149 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 9 | 10 | 107.265 | 2 500 | 3 800 | -0.206 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 10 | 10 | 107.315 | 2 700 | 1 900 | 0.174 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 11 | 10 | 107.310 | 3 400 | 2 600 | 0.133 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 12 | 10 | 107.340 | 1 700 | 2 500 | -0.190 | — | — | — | — | — | — | значущі зони не зафіксовані |
| 13 | 10 | 107.320 | 4 900 | 3 000 | 0.241 | 107.30–107.31 | 4 600 | 107.33 | 2 300 | 1 | 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 14 | 13 | 106.690 | 34 000 | 5 700 | 0.713 | 106.08–106.11 | 25 700 | 107.27 | 2 000 | 1 | 1 | перевага попиту; підтримка домінує |
| 15 | 13 | 106.710 | 29 800 | 4 400 | 0.743 | 106.09–106.11 | 24 300 | — | — | 2 | — | локальна підтримка |

Джерело: сформовано автором за результатами обробки вхідної вибірки Level II за акцією AAPL.

Найбільш виражені концентрації ліквідності на стороні BID зафіксовано у зрізах 4-5 та 14-15. У зрізі 4 формується значний обсяг на рівні 106,50 із сукупним обсягом 54 600 акцій, а у зрізі 5 переважає зона 106,24-106,25 із сукупним обсягом 23 100 акцій. Такі конфігурації інтерпретуються як локальні зони підтримки в межах відповідних зрізів.

У зрізах 14–15 спостерігається повторне формування значущої BID-зони поблизу 106,09–106,11. Оскільки зона зберігається у двох послідовних зрізах, у

колонці T BID для зрізу 15 зафіксовано значення 2, що вказує на підвищення часової стійкості сигналу.

На стороні ASK значущі концентрації мають менший обсяг і фіксуються епізодично, зокрема у зрізах 1, 5, 13 та 14. Порівняння сукупних обсягів BID і ASK та значення локального дисбалансу I_t свідчать, що у ключових зрізах 4–5 і 14–15 перевага перебуває на стороні попиту.

Отриманий приклад демонструє перехід від візуального спостереження за книгою заявок до формалізованого виділення локальних зон підтримки та опору, що відповідає логіці методу ідентифікації значних обсягів ордерів на основі даних Level II.

ДОДАТОК Д

**Розрахункове супроводження кореляційно-регресійного аналізу
взаємозв'язку фінансової грамотності та участі населення в інвестиційно-
ощадних продуктах**

1. Операціоналізація змінних та джерельна база

Для розрахунку використано міжкраїнну вибірку OECD/INFE 2020. У базовій моделі залежною змінною є Y – частка дорослого населення, яке має ощадні, інвестиційні або добровільні пенсійні продукти, %. Цей показник не тотожний офіційній кількості брокерських рахунків або зареєстрованих роздрібних інвесторів, але є коректним проксі-показником формалізованої інвестиційно-ощадної участі населення, оскільки відображає перехід від пасивного зберігання коштів до використання фінансових продуктів. Незалежною змінною у базовій моделі є FL – загальний індекс фінансової грамотності за шкалою 0-21 бал. У розширеній моделі використано компоненти індексу: K – фінансові знання, B – фінансова поведінка, A – ставлення до фінансових питань.

Показник «якість роздрібного інвестора» не вводився як самостійна залежна змінна через відсутність єдиного офіційного та зіставного міжкраїнного ряду. У цьому аналізі якісна характеристика інвестора відображена не суб'єктивною оцінкою, а через об'єктивні компоненти фінансової грамотності, насамперед через компонент B «фінансова поведінка», який показує дисципліну заощадження, планування, порівняння продуктів і практичну готовність діяти на фінансовому ринку.

Джерельною основою є OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy, а для українського бенчмаркінгу – звіт USAID / Info Sapiens «Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021 році». З вибірки виключено країни / економіки з неповними або методологічно незіставними значеннями окремих показників.

Вихідна матриця для кореляційно-регресійного аналізу

| Країна / економіка | FL | К | В | А | Y, % |
|--------------------|------|-----|-----|-----|------|
| Австрія | 14.4 | 5.3 | 6.0 | 3.1 | 89 |
| Болгарія | 12.3 | 4.1 | 5.3 | 2.9 | 37 |
| Колумбія | 11.2 | 3.8 | 4.8 | 2.6 | 35 |
| Хорватія | 12.3 | 4.5 | 5.0 | 2.8 | 40 |
| Чехія | 13.0 | 4.5 | 5.3 | 3.1 | 67 |
| Естонія | 13.3 | 4.9 | 5.3 | 3.1 | 38 |
| Грузія | 12.1 | 4.5 | 5.1 | 2.5 | 13 |
| Німеччина | 13.9 | 5.2 | 5.7 | 3.1 | 92 |
| Гонконг, Китай | 14.8 | 6.2 | 5.8 | 2.9 | 100 |
| Угорщина | 12.3 | 4.6 | 4.5 | 3.3 | 25 |
| Індонезія | 13.3 | 3.7 | 6.3 | 3.3 | 84 |
| Італія | 11.1 | 3.9 | 4.2 | 3.0 | 25 |
| Корея | 13.0 | 4.6 | 5.4 | 3.1 | 68 |
| Малайзія | 12.5 | 3.7 | 6.1 | 2.7 | 94 |
| Молдова | 12.6 | 4.0 | 5.5 | 3.1 | 10 |
| Чорногорія | 11.5 | 4.1 | 4.7 | 2.6 | 31 |
| Перу | 12.1 | 4.1 | 5.1 | 2.9 | 39 |
| Польща | 13.1 | 5.0 | 5.5 | 2.6 | 37 |
| Португалія | 13.1 | 4.0 | 5.9 | 3.2 | 48 |
| Північна Македонія | 11.8 | 3.9 | 5.1 | 2.8 | 36 |
| Румунія | 11.2 | 3.5 | 5.0 | 2.7 | 23 |
| Словенія | 14.7 | 4.8 | 6.3 | 3.6 | 22 |

Джерело: складено автором за даними OECD/INFE 2020

2. Послідовність розрахунку парної кореляції Пірсона

Позначимо $x_i = FL_i$, $y_i = Y_i$, $n = 22$. Середні значення становлять:

$$\Sigma x_i = 279.600; \Sigma y_i = 1053.000; \bar{x} = \Sigma x_i / n = 12.709; \bar{y} = \Sigma y_i / n = 47.864.$$

Для кожного спостереження обчислено відхилення від середніх значень, їхні квадрати та попарні добутки:

$$d_{xi} = x_i - \bar{x}; d_{yi} = y_i - \bar{y}; S_{xx} = \Sigma d_{xi}^2; S_{yy} = \Sigma d_{yi}^2; S_{xy} = \Sigma (d_{xi} \cdot d_{yi}). \quad (Д2)$$

$$S_{xx} = 24.518; S_{yy} = 16610.591; S_{xy} = 365.427. \quad (Д3)$$

$$r = S_{xy} / \sqrt{(S_{xx} \cdot S_{yy})} = 365.427 / \sqrt{(24.518 \cdot 16610.591)} = 0.573. \quad (Д4)$$

Проміжні розрахунки для кореляції Пірсона та лінійної регресії

| Країна / економіка | x=FL | y=Y | $x_i - \bar{x}$ | $y_i - \bar{y}$ | $(x_i - \bar{x})^2$ | $(y_i - \bar{y})^2$ | $(x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})$ |
|--------------------|-------|------|-----------------|-----------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|
| Австрія | 14.4 | 89 | 1.691 | 41.136 | 2.859 | 1692.200 | 69.558 |
| Болгарія | 12.3 | 37 | -0.409 | -10.864 | 0.167 | 118.019 | 4.444 |
| Колумбія | 11.2 | 35 | -1.509 | -12.864 | 2.277 | 165.473 | 19.412 |
| Хорватія | 12.3 | 40 | -0.409 | -7.864 | 0.167 | 61.837 | 3.217 |
| Чехія | 13.0 | 67 | 0.291 | 19.136 | 0.085 | 366.200 | 5.567 |
| Естонія | 13.3 | 38 | 0.591 | -9.864 | 0.349 | 97.291 | -5.829 |
| Грузія | 12.1 | 13 | -0.609 | -34.864 | 0.371 | 1215.473 | 21.235 |
| Німеччина | 13.9 | 92 | 1.191 | 44.136 | 1.418 | 1948.019 | 52.562 |
| Гонконг, Китай | 14.8 | 100 | 2.091 | 52.136 | 4.372 | 2718.200 | 109.012 |
| Угорщина | 12.3 | 25 | -0.409 | -22.864 | 0.167 | 522.746 | 9.353 |
| Індонезія | 13.3 | 84 | 0.591 | 36.136 | 0.349 | 1305.837 | 21.353 |
| Італія | 11.1 | 25 | -1.609 | -22.864 | 2.589 | 522.746 | 36.790 |
| Корея | 13.0 | 68 | 0.291 | 20.136 | 0.085 | 405.473 | 5.858 |
| Малайзія | 12.5 | 94 | -0.209 | 46.136 | 0.044 | 2128.564 | -9.647 |
| Молдова | 12.6 | 10 | -0.109 | -37.864 | 0.012 | 1433.655 | 4.131 |
| Чорногорія | 11.5 | 31 | -1.209 | -16.864 | 1.462 | 284.382 | 20.390 |
| Перу | 12.1 | 39 | -0.609 | -8.864 | 0.371 | 78.564 | 5.399 |
| Польща | 13.1 | 37 | 0.391 | -10.864 | 0.153 | 118.019 | -4.247 |
| Португалія | 13.1 | 48 | 0.391 | 0.136 | 0.153 | 0.019 | 0.053 |
| Північна Македонія | 11.8 | 36 | -0.909 | -11.864 | 0.826 | 140.746 | 10.785 |
| Румунія | 11.2 | 23 | -1.509 | -24.864 | 2.277 | 618.200 | 37.521 |
| Словенія | 14.7 | 22 | 1.991 | -25.864 | 3.964 | 668.928 | -51.492 |
| Σ | 279.6 | 1053 | 0.000 | 0.000 | 24.518 | 16610.591 | 365.427 |

Джерело: розраховано автором

3. Розрахунок параметрів лінійної регресії

Базова модель має вигляд:

$$Y_i = \alpha + \beta \cdot FL_i + \varepsilon_i. \quad (Д5)$$

Параметр β показує, на скільки процентних пунктів у середньому змінюється Y за збільшення індексу фінансової грамотності FL на 1 бал. Параметр α є розрахунковою константою моделі.

$$\beta = S_{xy} / S_{xx} = 365.427 / 24.518 = 14.904. \quad (Д6)$$

$$\alpha = \bar{y} - \beta \cdot \bar{x} = 47.864 - 14.904 \cdot 12.709 = -141.557. \quad (Д7)$$

$$\text{Отже, } \hat{Y} = -141.56 + 14.90 \cdot FL. \quad (Д8)$$

Прогнозні значення та залишки базової регресії

| Країна / економіка | Y_i | \hat{Y}_i | $e_i = Y_i - \hat{Y}_i$ | e_i^2 |
|--------------------|-------|-------------|-------------------------|-----------|
| Австрія | 89 | 73.066 | 15.934 | 253.908 |
| Болгарія | 37 | 41.766 | -4.766 | 22.719 |
| Колумбія | 35 | 25.372 | 9.628 | 92.705 |
| Хорватія | 40 | 41.766 | -1.766 | 3.120 |
| Чехія | 67 | 52.199 | 14.801 | 219.056 |
| Естонія | 38 | 56.671 | -18.671 | 348.597 |
| Грузія | 13 | 38.786 | -25.786 | 664.894 |
| Німеччина | 92 | 65.613 | 26.387 | 696.255 |
| Гонконг, Китай | 100 | 79.027 | 20.973 | 439.856 |
| Угорщина | 25 | 41.766 | -16.766 | 281.112 |
| Індонезія | 84 | 56.671 | 27.329 | 746.888 |
| Італія | 25 | 23.881 | 1.119 | 1.252 |
| Корея | 68 | 52.199 | 15.801 | 249.658 |
| Малайзія | 94 | 44.747 | 49.253 | 2425.831 |
| Молдова | 10 | 46.238 | -36.238 | 1313.172 |
| Чорногорія | 31 | 29.843 | 1.157 | 1.339 |
| Перу | 39 | 38.786 | 0.214 | 0.046 |
| Польща | 37 | 53.690 | -16.690 | 278.552 |
| Португалія | 48 | 53.690 | -5.690 | 32.375 |
| Північна Македонія | 36 | 34.314 | 1.686 | 2.842 |
| Румунія | 23 | 25.372 | -2.372 | 5.625 |
| Словенія | 22 | 77.537 | -55.537 | 3084.338 |
| Σ | 1053 | | | 11164.139 |

Джерело: розраховано автором

4. Розрахунок R^2 , F-критерію, стандартних похибок і довірчого інтервалу

$$TSS = \sum(Y_i - \bar{y})^2 = 16610.591; \text{RSS} = \sum e_i^2 = 11164.139; \text{ESS} = TSS - \text{RSS} = 5446.452. \quad (\text{Д9})$$

$$R^2 = 1 - \text{RSS} / TSS = 1 - 11164.139 / 16610.591 = 0.328. \quad (\text{Д10})$$

$$\text{Скоригований } R^2 = 1 - (1 - R^2) \cdot (n - 1) / (n - k - 1) = 0.294, \text{ де } k = 1. \quad (\text{Д11})$$

$$\text{MSE} = \text{RSS} / (n - 2) = 11164.139 / 20 = 558.207; \text{SE}(\beta) = \sqrt{\text{MSE} / S_{xx}} = 4.771. \quad (\text{Д12})$$

$$t_{\beta} = \beta / \text{SE}(\beta) = 14.904 / 4.771 = 3.124; \text{ p} = 0.005. \quad (\text{Д13})$$

$$95\% \text{ ДІ}(\beta) = \beta \pm t_{0.975;20} \cdot \text{SE}(\beta) = 14.904 \pm 2.086 \cdot 4.771 = [4.951; 24.857]. \quad (\text{Д14})$$

$$F = (\text{ESS} / 1) / (\text{RSS} / 20) = (5446.452) / (11164.139 / 20) = 9.757; \text{ p}(F) = 0.005. \quad (\text{Д15})$$

Оскільки у простій лінійній регресії лише один незалежний показник, F-критерій чисельно дорівнює квадрату t-статистики для β : $F = t^2 = 3.124^2 = 9.757$.

ANOVA-підсумок базової регресії

| Джерело варіації | SS | df | MS | F | p |
|------------------------------|-----------|----|----------|-------|-------|
| Регресія / пояснена варіація | 5446.452 | 1 | 5446.452 | 9.757 | 0.005 |
| Залишкова варіація | 11164.139 | 20 | 558.207 | | |
| Загальна варіація | 16610.591 | 21 | | | |

Джерело: розраховано автором.

Коефіцієнти базової регресійної моделі

| Параметр | Коефіцієнт | Стандартна похибка | t | p | 95% ДІ нижня межа | 95% ДІ верхня межа |
|--------------------|------------|--------------------|--------|-------|-------------------|--------------------|
| Константа α | -141.557 | 60.850 | -2.326 | 0.031 | -268.488 | -14.626 |
| FL, β | 14.904 | 4.771 | 3.124 | 0.005 | 4.951 | 24.857 |

Джерело: розраховано автором.

5. Рангова кореляція Спірмена

Для перевірки стійкості результату додатково розраховано рангову кореляцію Спірмена. Оскільки у вихідних даних є однакові значення FL, застосовується ранжування із середніми рангами для зв'язаних спостережень. Далі розраховується звичайна кореляція Пірсона між рангами FL та Y.

$$\rho_{\text{Spearman}} = \text{corr}(\text{rank}(\text{FL}), \text{rank}(\text{Y})) = 0.546; \text{ p} = 0.009. \quad (\text{Д16})$$

Додатне і статистично значуще значення ρ підтверджує, що позитивний зв'язок не є лише наслідком конкретної метричної шкали, а зберігається і при порядковій інтерпретації даних.

6. Розширена модель за компонентами індексу фінансової грамотності

Для оцінювання ролі окремих складників фінансової грамотності використано модель:

$$Y_i = \alpha + \beta_K \cdot K_i + \beta_V \cdot V_i + \beta_A \cdot A_i + \varepsilon_i. \quad (Д17)$$

Ця модель дає змогу відокремити вплив знань, поведінки та ставлення до фінансових питань. Через обмежений обсяг вибірки її доцільно розглядати як допоміжну діагностичну модель, а не як завершену причинно-ідентифікаційну оцінку.

Коефіцієнти розширеної моделі $Y = f(K, V, A)$

| Параметр | Коефіцієнт | Стандартна похибка | t | p | 95% ДІ нижня межа | 95% ДІ верхня межа |
|------------------------------------|------------|--------------------|--------|-------|-------------------|--------------------|
| Константа α | -115.049 | 63.637 | -1.808 | 0.087 | -248.746 | 18.648 |
| K – фінансові знання | 12.538 | 8.107 | 1.547 | 0.139 | -4.493 | 29.570 |
| V – фінансова поведінка | 27.967 | 10.037 | 2.786 | 0.012 | 6.881 | 49.054 |
| A – ставлення до фінансових питань | -14.280 | 20.043 | -0.712 | 0.485 | -56.389 | 27.829 |

Показники моделі: $R^2 = 0.423$; скоригований $R^2 = 0.327$; $F = 4.398$; $p(F) = 0.017$; $n = 22$. Найбільш статистично значущим компонентом є V – фінансова поведінка: $\beta_V = 27.967$; $p_V = 0.012$.

7. Бенчмаркінг для України

Україна не включалася до базової міжкраїнної регресії OECD/INFE 2020, оскільки українська хвиля звіту USAID / Info Sapiens належить до 2021 р. і використовується як зовнішній бенчмарк. За даними цього звіту, загальний індекс фінансової грамотності України у 2021 р. становив 12,3 бала, а частка осіб, які використовують депозитні, інвестиційні або пенсійні продукти, становила 12 %.

$$\hat{Y}_{UA} = -141.557 + 14.904 \cdot 12.3 = 41.766 \%. \quad (Д18)$$

$$\text{Інституційно-поведінковий розрив} = \hat{Y}_{UA} - Y_{UA} = 41.766 - 12.000 = 29.766 \text{ в.п.} \quad (Д19)$$

Отже, для України модель не використовується як точний прогноз. Її призначення - показати, що за зіставного рівня фінансової грамотності потенційна участь населення у формалізованих інвестиційно-ощадних продуктах може бути суттєво вищою. Різниця між розрахунковим і фактичним значеннями інтерпретується як інституційний розрив, пов'язаний із довірою, доступністю інструментів, регуляторним захистом, фінансовою поведінкою, цифровими каналами та практичною здатністю населення переходити від знання до інвестиційної дії.

8. Пояснення кожного показника

| Показник | Як розраховано | Числовий результат | Інтерпретація для дисертації |
|--|--|------------------------------------|--|
| Парна кореляція Пірсона між FL та Y | Розрахована як $S_{xy} / \sqrt{(S_{xx} \cdot S_{yy})}$, де S_{xy} - сума добутків відхилень FL і Y від їх середніх значень. | $r = 0.573$; $p = 0.005$ | Додатне значення означає, що країни з вищою фінансовою грамотністю в середньому мають більшу частку користувачів інвестиційно-ощадних продуктів. |
| Рангова кореляція Спірмена між FL та Y | FL і Y перетворено на ранги; для зв'язаних значень використано середні ранги; після цього розраховано кореляцію Пірсона між рангами. | $\rho = 0.546$; $p = 0.009$ | Підтверджує стійкість позитивної залежності без жорсткої прив'язки до метричної шкали. |
| Лінійна регресія | Параметр β отримано як S_{xy} / S_{xx} , а α - як $\bar{y} - \beta\bar{x}$. | $Y = -141.56 + 14.90 \cdot FL$ | Збільшення FL на 1 бал асоціюється з підвищенням Y приблизно на 14,9 в.п. у межах цієї вибірки. |
| Коефіцієнт детермінації | $R^2 = 1 - RSS / TSS$; скоригований R^2 враховує кількість спостережень і кількість незалежних змінних. | $R^2 = 0.328$; $adj. R^2 = 0.294$ | Близько третини міжкраїнної варіації Y пояснюється загальним індексом фінансової грамотності. |
| F-критерій моделі | $F = (ESS / 1) / (RSS / 20)$. У простій регресії $F = t^2$ для β . | $F = 9.757$; $p = 0.005$ | Модель статистично значуща, тобто пояснювальна змінна FL не є випадковою щодо Y на 1%-му рівні значущості. |
| 95% довірчий інтервал для β | $\beta \pm t_{0.975;20} \cdot SE(\beta)$. | [4.951; 24.857] | Інтервал повністю додатний, тому напрям зв'язку є позитивним. |

| | | | |
|--|---|--|--|
| Багатофакторна модель $Y = f(K, B, A)$ | Оцінена методом найменших квадратів з трьома компонентами індексу фінансової грамотності. | $R^2 = 0.423$; $p(F) = 0.017$; $\beta_B = 27.967$; $p_B = 0.012$ | Найбільш значущим компонентом є фінансова поведінка, що підтверджує потребу у практичній, а не лише інформаційній фінансовій освіті. |
|--|---|--|--|

Джерело: складено автором.

9. Обмеження та коректність інтерпретації

Отримані результати слід інтерпретувати як статистичний зв'язок, а не як доведений причинний ефект. Обмеження зумовлені трьома обставинами: по-перше, міжкраїнна вибірка є перехресною, а не панельною; по-друге, показник Y є проксі-показником використання інвестиційно-ощадних продуктів, а не офіційним обліком усіх роздрібних інвесторів; по-третє, на участь населення у фінансових продуктах впливають інституційні чинники, податкові стимули, довіра до фінансових установ, глибина фондового ринку, наявність цифрових сервісів та рівень захисту інвестора.

Саме тому результати не замінюють інституційний аналіз, а доповнюють його кількісним підтвердженням зв'язку між фінансовою грамотністю, фінансовою поведінкою та фактичною участю населення у формалізованих інвестиційно-ощадних продуктах.

1. Формули для відтворення розрахунку в електронній таблиці

| Елемент розрахунку | Формула / дія | Очікуваний результат |
|----------------------------|--|--|
| Кореляція Пірсона | =CORREL(діапазон_FL; діапазон_Y) | Дає $r = 0,573$ |
| Лінійна регресія | =LINEST(діапазон_Y; діапазон_FL; TRUE; TRUE) | Повертає β , α , стандартні похибки, R^2 , F та інші статистики |
| R^2 | =RSQ(діапазон_Y; діапазон_FL) | Дає $R^2 = 0,328$ |
| Рангова кореляція Спірмена | =CORREL(RANK.AVG(FL); RANK.AVG(Y)) | Застосовується після формування рангових рядів |
| Прогноз України | = $\alpha + \beta * 12,3$ | Дає 41,77 % |

Примітка: у формулах електронної таблиці назви функцій можуть відрізнятися залежно від мовної локалізації Microsoft Excel або LibreOffice Calc