

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-55-60>

УДК 336.761:339.727.22

Зінченко Федір Анатолійович

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана
ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-8537-607X>

Fedir Zinchenko

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,

ІНОЗЕМНІ ЦІННІ ПАПЕРИ У СУКУПНОМУ ПОРТФЕЛІ ВІТЧИЗНЯНИХ ІСІ: АНАЛІЗ І ТЕНДЕНЦІЇ

FOREIGN SECURITIES IN THE PORTFOLIO OF UKRAINIAN COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS: ANALYSIS AND TRENDS

Анотація. Стаття присвячена дослідженню структури іноземних цінних паперів у сукупному портфелі українських інститутів спільного інвестування. Зокрема було виокремлено основні види фінансових інструментів, що використовуються, в розрізі типів фондів. Проведено аналіз актуального нормативно-правового регулювання діяльності ІСІ в Україні в контексті інвестування в іноземні активи. Дослідження засвідчило, що наприкінці періоду, що аналізувався цінні папери займали певну частину у вартості чистих активів, проте частка інструментів іноземних емітентів була відносно невеликою. При цьому подібна тенденція відмічається для всіх типів ІСІ. Встановлено, що значну частку іноземної складової інвестиційного портфеля формують інструменти емітентів із основними активами в Україні. Визначено фактори (загально-політичні, ринкові, валютні), що зумовлюють обмежене використання іноземних цінних паперів у сфері вітчизняного спільного інвестування.

Ключові слова: інвестиційний фонд, інститут спільного інвестування, інвестиційний портфель, іноземний емітент, цінні папери.

Summary. The article examines the role of foreign securities in the portfolios of Ukrainian collective investment institutions (CIIs) within the context of contemporary challenges facing the domestic capital market. It highlights the gradual formation of a regulatory and institutional framework that enables CIIs to include foreign financial instruments in their asset structures, while also emphasizing the persistence of numerous practical limitations related to currency regulation, liquidity, and market infrastructure. Special attention is given to the legal and organizational preconditions that determine the availability of international financial instruments in Ukraine and their integration into the national market environment. The study draws upon Ukrainian and international academic literature addressing the development of CIIs, while underlining the lack of focused research on the use of foreign securities in this sector. The article positions foreign securities as a potential driver of portfolio diversification and risk reduction, which is particularly relevant for emerging markets with limited domestic investment opportunities. At the same time, it is noted that geopolitical instability, regulatory restrictions, and structural weaknesses of the domestic financial system remain key barriers to the wider adoption of foreign instruments by Ukrainian CIIs. The research methodology combines analysis of regulatory documents with a review of industry reports and data provided by the national capital market regulator (NSSMC) and the Ukrainian Association of Investment Business. This allows for an integrated assessment of the institutional and economic factors shaping the current state and potential dynamics of international portfolio investment. The findings of the study contribute to a broader understanding of the interaction between domestic and global capital markets in the context of Ukraine. The results underline the importance of further regulatory liberalization, market development, and institutional capacity-building as prerequisites for expanding the role of foreign securities in the portfolios of CIIs. As political and macroeconomic conditions stabilize, increased activity involving international financial instruments can be expected, both from CIIs and other institutional investors, since no substantial legal or technological obstacles hinder this process.

Keywords: investment fund, collective investment institution, investment portfolio, foreign issuer, securities.

Постановка проблеми. У сучасних умовах нестабільності фінансової системи та високого рівня інвестиційних ризиків все більшої актуальності набуває диверсифікація активів інституційних інвесторів, зокрема інститутів спільного інвестування (ІСІ). Одним із важливих інструментів такої диверсифікації є іноземні цінні папери, які дозволяють зменшити залежність від внутрішнього ринку та розширити інвестиційні можливості.

Попри існування нормативних обмежень та макроекономічних ризиків, українські ІСІ поступово виявляють інтерес до іноземних активів. Проте масштаб цього процесу поки що залишається обмеженим. Саме тому, особливо на фоні хронічного дефіциту на вітчизняному ринку інвестиційно привабливих фінансових інструментів, дослідження стану та перспектив участі іноземних цінних паперів у портфелях ІСІ України є актуальним,

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання розвитку інститутів спільного інвестування в Україні, привертають значну увагу вітчизняних дослідників. Так, Кальний С.В. та Степанова А.А. [1] досліджують трансформацію системи ІСІ під впливом глобальних економічних і політичних змін, акцентуючи на необхідності модернізації нормативно-правової бази та розширення інвестиційних інструментів. Татарин Н.Б. та Пилат М.В. [2] аналізують сучасний стан ІСІ та окреслюють перспективи їхнього розвитку, зокрема через посилення інституційної спроможності та підвищення інвестиційної привабливості. Шелудько Н.М. та Шишков С.Є. [3] звертають увагу на інвестиційну дисфункцію вітчизняних ІСІ, пов'язану з обмеженістю доступних фінансових інструментів і низькою активністю на фондовому ринку. Прокопенко Н.С. [4] розглядає податкові аспекти діяльності ІСІ та їхній вплив на інвестиційні рішення. У більш нових дослідженнях, зокрема в роботі Лебідь А.І. [5], наголошується на ролі ІСІ у формуванні стійкої економічної системи та інтеграції України до глобального фінансового простору.

Серед зазначених робіт питання інвестування в іноземні цінні папери висвітлюються фрагментарно, переважно у контексті розширення інвестиційних можливостей. Проте саме ця тема є ключовою для оцінки перспектив підвищення ефективності портфелів ІСІ в умовах обмеженого внутрішнього ринку капіталу та потреби у зниженні ризиків шляхом виходу на міжнародні ринки.

Мета статті. Метою дослідження є виявлення структури іноземних цінних паперів у сукупному портфелі українських ІСІ, зокрема виокремлення основних видів фінансових інструментів, що використовуються та визначення факторів, що зумовлюють обмежене використання іноземних цінних паперів у сфері вітчизняного спільного інвестування.

Для досягнення поставленої мети у дослідженні передбачається вирішити такі завдання: оцінити нормативно-правове регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні в контексті інвестування в іноземні активи; визначити перелік фінансових інструментів закордонних емітентів, що використовуються вітчизняними ІСІ; виявити основних іноземних емітентів, які формують значну частку інвестиційного портфеля.

У процесі дослідження використовуються загальнонаукові методи: аналіз і синтез – для опрацювання наукових джерел і нормативної бази щодо інвестування ІСІ. Для оцінки складу активів інвестиційних фондів застосовано елементи статистичного аналізу, зокрема: метод порівняння – для зіставлення складу активів фондів різного типу.

Основною інформаційною базою дослідження виступають дані Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) та офіційні звітні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Іноземні цінні папери стали доступними об'єктами інвестування для вітчизняних ІСІ із доволі відчутним запізненням. Причиною цьому були технічні та регулятивні, насамперед в сфері валютного обігу, обмеження. Сучасне правове поле для здійснення подібних операцій складається із низки нормативно-правових актів. Основними документами, що визначають допустимі напрями, обмеження та порядок інвестування, є Закон України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ), рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), а також валютне законодавство.

Закон про ІСІ встановлює загальні принципи функціонування інвестиційних фондів, включно з можливістю інвестування за кордон. Зокрема, інвестиційні фонди можуть формувати активи як за рахунок внутрішніх, так і зовнішніх фінансових інструментів. При цьому встановлено диференційовані відсоткові (від загальної вартості активів) обмеження щодо придбання іноземних ЦП для різних видів фондів [6].

В свою чергу, в «Положенні про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» передбачено, що ІСІ мають право інвестувати у цінні папери іноземних емітентів лише за умови що ці інструменти допущені до торгів на провідних іноземних біржах [7]. Й відповідно до Переліку іноземних регульованих ринків, на яких перебувають в обігу цінні папери іноземних емітентів, які можуть входити до складу активів інститутів спільного інвестування», до останніх належать: регульовані ринки, що входять до Nasdaq, Inc., New York Stock Exchange (NYSE), регульовані ринки країн, що входять до ЄС та Швейцарії, Hong Kong Exchanges and Clearing, London Stock Exchange та Japan Exchange Group, Inc [8].

До 2019 року операції із інвестування в цінні папери за кордон, відносились до валютних, й відтак, це створювало для вітчизняних ІСІ відчутні обмеження, зокрема вимагались індивідуальні ліцензії Національного банку України. Ситуація змінилася із запровадженням нового валютного режиму, що передбачав лібералізацію валютного ринку. Відповідно до Закону України «Про валюту і валютні операції», резиденти, включно з ІСІ, мають право здійснювати інвестиції за кордон, зокрема відкривати рахунки в іноземних банках, проводити операції з купівлі іноземних активів тощо – за умови дотримання валютного нагляду та звітності [9].

В той же час більшість керуючих компаній, що прагнуть розширити географію інвестиційних портфельних фондів під управлінням, користуються альтернативою прямому інвестуванню на закордонних ринках. Мова про інвестування в іноземні цінні папери, що вже допущені до обігу на території України. Із 2021 року відповідний процес було відчутно спрощено та лібералізовано. Зокрема, відповідну заявку до НКЦПФР може подавати окрім емітента, не лише Центральний депозитарій, а й будь-який професійний учасник ринків капіталу. Окрім цього заведення цінних паперів іноземного емітента на територію України стало можливим не лише через Центральний депозитарій, але й іншу депозитарну установу, що відповідає певним вимогам. Також НКЦПФР має право за власною ініціативою здійснювати надання допуску певного виду цінним паперам [10].

Як наслідок, у спеціальний реєстр цінних паперів іноземних емітентів, держателем, якого є НКЦПФР, станом на сьогодні включено більше 650 різноманітних випусків боргових та пайових ЦП, емітентами яких є уряди іноземних держав, а також корпорації, в тому числі із активами в Україні [11].

Розглянемо на скільки активно вітчизняні ІСІ використовують доступні засоби міжнародної диверсифікації. Для цього порівняємо частку, яку фінансові інструменти іноземних емітентів, займають у загальній вартості чистих активів (ВЧА), та тієї частини активів, що складається саме із цінних паперів. Вказані дані станом на кінець 2024 року наведено в таблиці 1.

Як бачимо на вказану дату загальна вартість чистих активів вітчизняних ІСІ в Україні становила 568,3 млрд грн. Із цієї суми вартість цінних паперів у структурі активів склала близько 34,7 млрд грн (6,1% від загального ВЧА), з яких 973,1 млн грн припадає на інструменти іноземних емітентів (2,8% від усіх цінних паперів у портфелях).

Дані щодо розподілу іноземних фінансових інструментів у структурі активів цих фондів

демонструють значну диференціацію за типами ІСІ – відкритими, інтервальними, закритими та венчурними. Так, відкриті фонди, які є найбільш доступними для широкого кола інвесторів, оперують 240,2 млн грн ВЧА, з яких 55,3% становлять цінні папери, а частка іноземних у цих паперах складає 3,46%. Це свідчить про наявність у портфелях відкритих ІСІ іноземних інструментів, але в досить обмеженому масштабі. Інтервальні ІСІ, навпаки, мають значно більшу частку цінних паперів у структурі активів (74,9%), але частка іноземних серед них є найнижчою – лише 0,61% [12].

Закриті ІСІ з ВЧА у 19,45 млрд грн тримають у цінних паперах лише 14,1% активів, а серед них іноземні становлять 1,44%. Таким чином, вони використовують міжнародну диверсифікацію вкрай обмежено. Венчурні ІСІ, що формують переважну частину всього ВЧА ринку (548,6 млрд грн), мають частку цінних паперів у структурі активів лише 5,8%, але в абсолютному вимірі володіють найбільшим обсягом іноземних інструментів – 928,6 млн грн. Частка іноземних фінансових інструментів в їх ціннопаперовому сегменті інвестиційного портфеля становить 2,92% [12].

Подивимось на ситуацію в динаміці із врахуванням даних за 2023 рік. У період 2023–2024 років спостерігається зростання загального обсягу чистих активів (ВЧА) за всіма типами ІСІ, що вказує на поступове відновлення інтересу інвесторів до фондового ринку та підвищення активності професійних учасників.

Зокрема, відкриті ІСІ наростили ВЧА з 234,7 млн грн до 240,2 млн грн, що демонструє помірне зростання на 2,3%. Частка цінних паперів у структурі активів у 2024 році залишилася практично на рівні попереднього року (132,83 млн грн у 2024 р. проти 133,78 млн грн у 2023 р.), однак спостерігається збільшення іноземної складової – з 3,89 млн грн до 4,6 млн грн (+18,3%). Це може свідчити про спроби диверсифікувати портфелі шляхом включення активів іноземних емітентів, насамперед високоліквідних (див рис. 1).

Таблиця 1 – Співвідношення загальної вартості чистих активів та іноземних цінних паперів за типами ІСІ в Україні станом на кінець 2024 року

Тип ІСІ	Вартість чистих активів, млн грн.	Вартість ЦП в активах, млн. грн.	Вартість ЦП іноземних емітентів, млн. грн.	Частка ЦП в активах, %	Частка іноземних в загальній вартості ЦП, %
Відкриті	240.20	132.83	4.60	55.300%	3.461%
Інтервальні	70.30	52.65	0.32	74.900%	0.608%
Всього	310.50	185.49	4.92	59.738%	2.651%
Закриті	19 445.50	2 741.82	39.60	14.100%	1.444%
Венчурні	548 551.00	31 815.96	928.59	5.800%	2.919%
Всього	568 307.00	34 743.26	973.10	6.113%	2.801%

Джерело: складено автором на основі [12]

Для інтервальних ІСІ спостерігається зростання ВЧА на 7,3% – з 65,5 млн грн у 2023 році до 70,3 млн грн у 2024-му. Значно зросла частка цінних паперів у структурі активів – на 21,6% (із 43,3 млн грн до 52,65 млн грн), однак частка іноземних активів зменшилась із 2,31 млн грн до 0,32 млн грн. Така динаміка може свідчити про переорієнтацію цих фондів на внутрішній ринок або вихід із окремих позицій в іноземних емітентах (див. Рис. 1).

Закриті ІСІ (не венчурні) також демонструють незначне зростання ВЧА – з 19 362 млн. до 19 445,5 млн грн (+0,4%). При цьому загальний обсяг цінних паперів у портфелях таких фондів збільшився з 2 555,78 млн грн до 2 741,82 млн грн (+7,3%), а частка іноземних цінних паперів – з 37,09 млн грн до 39,6 млн грн (+6,8%). Це може свідчити про стабільність підходів до формування портфелів у цьому сегменті ІСІ, з поступовим нарощуванням експозиції на міжнародні активи [12].

Вартість активів венчурних фондів за рік у відносному вираженні зросла із 557 млрд грн. всього на 1,7%. Однак, якщо загальний обсяг цінних паперів у портфелях таких фондів зменшився, частка іноземних цінних паперів зросла майже двократно з 374,10 до 928,6 млн. грн.

У цілому можна констатувати, що:

- відкриті фонди демонструють стабільне зростання із незначним розширенням участі іноземних активів;
- інтервальні ІСІ мають позитивну динаміку внутрішнього наповнення, однак скоротили інвестиції в закордонні цінні папери;
- закриті (невенчурні) ІСІ залишаються найбільшим сегментом за ВЧА, демонструючи помірне зростання і в частині іноземної складової.

– венчурні ІСІ залишаються найбільшим сегментом за ВЧА, демонструючи помірне зростання і в частині іноземної складової.

Проаналізуємо наявні іноземні цінні папери за їх видами. Іноземні активи у портфелях ІСІ охоплюють різноманітні фінансові інструменти, включно із інструментами власного капіталу, такі як іноземні акції, депозитарні розписки, паї іноземних фондів (індексних-біржових та пайових), а також борговими цінними паперами, зокрема єврооблігаціями. За наявними даними, станом на кінець 2024 року загальна вартість іноземних облігацій у структурі активів ІСІ становить 489 млн грн, що включає в себе як суверенні, так і корпоративні єврооблігації, емітовані як іноземними, так і українськими компаніями за кордоном. Можна відмітити, що серед великої кількості допущених до торгів в Україні суверенних облігацій інших розвинутих країн (Німеччини, Франції, Об'єднаного Королівства тощо), до складу сукупного інвестиційного портфелю ІСІ входять лише казначейські зобов'язання Уряду США.

Щодо пайових цінних паперів, то у структурі активів відкритих ІСІ переважають акції відомих міжнародних корпорацій – Apple Inc., Microsoft Corporation, PepsiCo Inc., Exxon Mobil, а також інструменти, пов'язані з провідними фінансовими інститутами, такими як State Street Bank and Trust Company. Це свідчить про обережну диверсифікацію на глобальних ринках у межах помірної інвестиційної стратегії відкритих ІСІ. В активах інтервальних ІСІ частка іноземних ЦП у невеликій сумі в 0,32 млн грн інвестовано виключно в папери емітента МНР SE [12].

Натомість закриті ІСІ (з публічним розміщенням) демонструють вищий рівень участі в іноземних інвестиціях. Іноземний сегмент їх інвес-

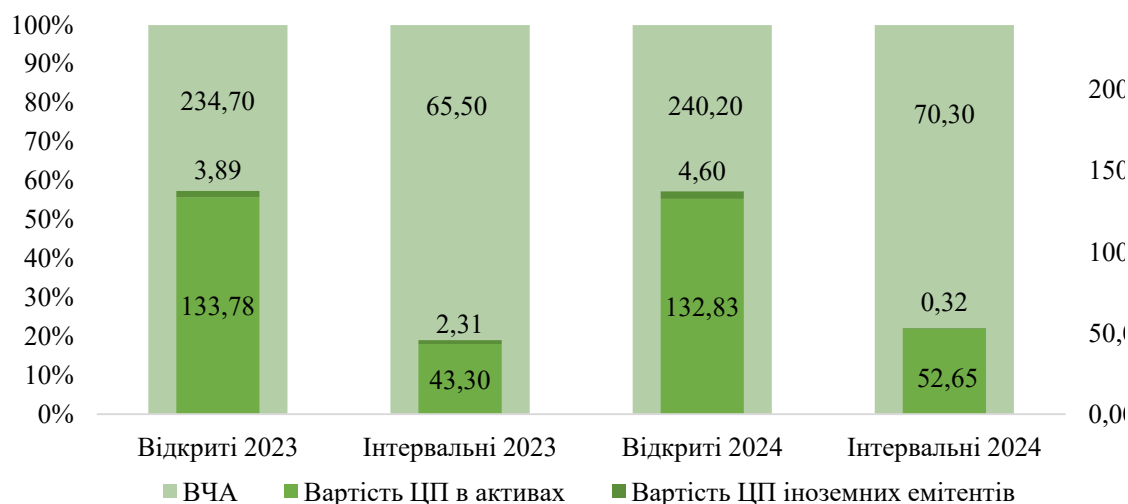


Рисунок 1 – Динаміка загальної вартості чистих активів та цінних паперів (в тому числі іноземних) у портфелі вітчизняних ІСІ відкритого та інтервального типів

Джерело: складено автором на основі [12]

тиційного портфеля зосереджений в індексних фондах та ETF, зокрема SPDR S&P 500 ETF Trust, Invesco QQQ Trust SM, а також у золотих інструментах (Goldman Sachs Physical Gold). Такі активи можуть вказувати на бажання керуючих активами додати до портфеля елементи пасивної диверсифікації та захисту від валютних ризиків.

Венчурні ІСІ інвестують у широкий спектр активів: від акцій транснаціональних фармацевтичних та банківських структур (Sanofi, Swedbank AB, ABN AMRO BANK N.V.) до технологічного сектору (Tesla Inc., Alphabet Inc., Microsoft Corp., Amazon Inc., NVIDIA) та біржових індексних фондів (iShares, Vanguard, BlackRock, SPY). Така структура відображає глобальну орієнтацію венчурних фондів, які активно диверсифікують портфель як за галузями, так і за географією.

Звертає на себе увагу факт наявності у сукупному портфелі ІСІ формально іноземних цінних паперів, тобто інструментів, емітентами яких є юридичні особи, із основними виробничими активами на території України. Історично саме ці цінні папери були першими допущені до обігу в Україні. Оскільки з одного боку їх інвестиційні характеристики були більш зрозумілі вітчизняним інституційним інвесторам, з іншого їх поява дозволяла хоч якось зменшити хронічний дефіцит інвестиційно привабливих фінансових інструментів. Серед подібних емітентів можна виділити такі компанії як MHP SE, ASTARTA HOLDING NV, Kernel Holding S.A. та інші.

Усунення вартості зазначених інструментів із сукупного обсягу іноземних цінних паперів у портфелях ІСІ кожного типу призводить до істотного скорочення частки іноземної складової. Зокрема, зменшення становить 45% для відкритих фондів, 100% – для інтервальних, 57% – для закритих та 24% – для венчурних ІСІ. До прикладу, майже 50% загальної вартості іноземних цінних паперів у портфелях інтервальних ІСІ припадає на емітента KONDOR FINANCE – спеціалізовану проєктну компанію (SPV), зареєстровану у британській юрисдикції, що створена для залучення фінансування українською НАК «Нафтогаз України» [12].

Виявлені тенденції частково можуть бути інтерпретовані крізь призму відомого «ефекту домашньої упередженості» (*home bias*), описаного у науковій літературі ще у 1990-х роках [13]. Проте обмежене представлення іноземних цінних паперів у портфелях вітчизняних ІСІ значною мірою зумовлюється іншими чинниками, насамперед – загальнополітичного характеру. В умовах триваючої збройної агресії ринок капіталу, а відтак і індустрія спільного інвестування, не належать до стратегічних пріоритетів національної економічної політики та залишаються поза фокусом більшості економічних суб'єктів.

По-друге, й без того невисокий рівень валютної лібералізації (в частині руху капіталу) під час військового часу стикається із новими обмеженнями. Це відчутно послаблює можливості розширення масштабів іноземного портфельного інвестування. Так, з початку 2025 року НКЦПФР була вимушена заборонити продаж за кордон іноземних цінних паперів, що введені до національної системи депозитарного обліку [14].

Як наслідок інвестиційні керуючі мають оперувати на вже сформованому внутрішньому ринку іноземних фінансових інструментів, ціни на якому вищі за закордонні через комісії брокерів та валютні ризики. За кількістю учасників та набором наявних інструментів цей ринок можна формально охарактеризувати як «широкий», з іншого боку в ньому майже відсутня «глибина», тобто ліквідність.

Це проявляється в обсягах торгівлі. За підсумками 2024 загальний обсяг торгів всіма наявними фінансовими інструментами на організаторах торгівлі в Україні склав 593 млрд грн. Відомо, що вторинний організований ринок в країні вже багато років характеризується домінуванням операцій із ОВДП (83,44% вартості всіх угод у 2024р.) [15]. Тому для відносної оцінки масштабів ринку іноземних цінних паперів порівняємо обсяги угод корпоративних інструментів, оскільки саме вони складають майже весь іноземний портфель вітчизняних ІСІ. Серед всіх подібних операцій у 2024 році на загальну суму 14 269 млрд. грн. на угоди із акціями та облігаціями іноземних емітентів припало лише 0,79% та 0,13% відповідно. Що безумовно свідчить про низький рівень наявної ліквідності.

Висновки. Отримані дані підтверджують, що інвестування у іноземні цінні папери інвестиційними фондами в Україні поки не є масовим явищем, але демонструє стабільну наявність та певне зростання. Водночас глибина цього процесу значною мірою залежить від типу фонду: відкриті й інтервальні ІСІ переважно обмежуються окремими позиціями, у той час як венчурні – здійснюють більш комплексне та масштабне залучення іноземних інструментів до своїх портфелів.

В цілому сучасний стан закордонного портфельного інвестування віддзеркалює загальний рівень розвитку індустрії спільного інвестування в країні із тотальним домінуванням венчурних фондів із їх національними особливостями. По мірі стабілізації військово-політичної та макроекономічної ситуації слід очікувати інтенсифікації операцій із цінними паперами іноземних емітентів, в тому числі з боку ІСІ. Відчутних перешкод цьому процесу з боку регулятивної та технологічної інфраструктури немає.

Список використаних джерел:

1. Кальний С. В., Степанова А. А. Трансформація системи інститутів спільного інвестування в умовах глобальних викликів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2023. Вип. 48. С. 30–36. URL: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/48_2023ua/7.pdf (дата звернення: 25.06.2025).
2. Татарин Н. Б., Пилат М. В. Інститути спільного інвестування України: аналіз сучасного стану та перспективи розвитку. *Молодий вчений*. 2023. № 5. С. 184–189. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2023_5_38 (дата звернення: 27.06.2025).
3. Шелудько Н. М., Шишков С. Є. Інститути спільного інвестування в Україні: масштаби і наслідки інвестиційної дисфункції. *Економіка і прогнозування*. 2020. № 2. С. 120–138. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2020_2_9 (дата звернення: 28.06.2025).
4. Прокопенко Н. С. Інститути спільного інвестування та оподаткування в цій сфері. *Економіка і управління*. 2018. № 2. С. 135–139. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2018_2_23 (дата звернення: 29.06.2025).
5. Лебідь А. Формування та розвиток інститутів спільного інвестування як передумова побудови стійкої економічної системи. *Економіка та суспільство*. 2025. № 71. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-5> (дата звернення: 30.06.2025).
6. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05 липня 2012 р. № 5080-VI // Відомості Верховної Ради України. 2013. № 22. Ст. 218.
7. Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування : Наказ НКЦПФР від 07 серпня 2012 р. № 1097 [із змінами та доповненнями]. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text> (дата звернення: 02.07.2025).
8. Про затвердження Переліку іноземних регульованих ринків, на яких перебувають в обігу цінні папери іноземних емітентів, які можуть входити до складу активів інститутів спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 11.07.2019 р. № 378 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0824-19#n17> (дата звернення: 04.07.2025).
9. Про валюту і валютні операції : Закон України від 21 червня 2018р. №2473-VIII // Відомості Верховної Ради України. 2018. № 30. Ст. 243
10. Про затвердження Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України : Рішення НКЦПФР від 21.01.2021 р. №34 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#n28> (дата звернення: 20.07.2025).
11. Реєстр цінних паперів іноземних емітентів, допущених до обігу на території України. *НКЦПФР*: веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv> (дата звернення: 29.07.2025).
12. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні. ICI. *UAIБ*: веб-сайт. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/> (дата звернення: 20.07.2025).
13. French, Kenneth R., Poterba, James M. Investor Diversification and International Equity Markets. *NBER Working Paper No. w3609*, 1991. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=471553> (дата звернення: 20.06.2025).
14. Щодо особливостей обліку цінних паперів іноземних емітентів у період дії військового стану : Постанова НКЦПФР від 23.12.2024 р. № 09/21/1640/K01 URL: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=27745909> (дата звернення: 01.08.2025).
15. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-грудня 2024 року. *НКЦПФР*: веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights> (дата звернення: 01.08.2025).

References:

1. Kalnyi S. V., Stepanova A. A. (2023). Transformatsiia systemy instytutiv spilnoho investuvannia v umovakh hlobalnykh vyklykiv [Transformation of the system of collective investment institutions under global challenges]. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Serii: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo – Scientific Bulletin of Uzhhorod National University. Series: International Economic Relations and the World Economy*, vol. 48, pp. 30–36. Available at: http://www.visnyk-econom.uzhnu.uz.ua/archive/48_2023ua/7.pdf (in Ukrainian)
2. Tatarin N. B., Pylat M. V. (2023). Instytuty spilnoho investuvannia Ukrainy: analiz suchasnoho stanu ta perspektyvy rozvytku [Collective investment institutions of Ukraine: Analysis of the current state and development prospects]. *Molodyi vchenyi – Young Scientist*, vol. 5, pp. 184–189. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2023_5_38 (in Ukrainian)
3. Sheludko N. M., Shyshkov S. Ye. (2020). Instytuty spilnoho investuvannia v Ukraini: masshtaby i naslidky investytsiinoi dysfunktsii [Collective investment institutions in Ukraine: The scale and consequences of investment dysfunction]. *Ekonomika i prohnozuvannia – Economy and Forecasting*, vol. 2, pp. 120–138. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2020_2_9 (in Ukrainian)
4. Prokopenko, N. S. (2018). Instytuty spilnoho investuvannia ta opodatkuvannia v tsii sferi [Collective investment institutions and taxation in this area]. *Ekonomika i upravlinnia –Economics and Management*, vol. 2, pp. 135–139. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econupr_2018_2_23 (in Ukrainian)
5. Lebid A. (2025). Formuvannia ta rozvytok instytutiv spilnoho investuvannia yak peredumova pobudovy stiikoi ekonomichnoi systemy [Formation and development of collective investment institutions as a prerequisite for building a

sustainable economic system]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, vol. 71. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-5> (in Ukrainian)

6. Verkhovna Rada Ukrainy. (2013). Pro instytuty spilnoho investuvannia: Zakon Ukrainy vid 05 lypnia 2012 r. № 5080-VI [On collective investment institutions: Law of Ukraine of July 5, 2012 No. 5080-VI]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, vol. 22, p. 218. (in Ukrainian)

7. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2013). Pro zatverdzhennia Polozhennia pro sklad ta strukturu aktiviv instytutu spilnoho investuvannia: Nakaz NKTsPFR vid 07 serpnia 2012 r. № 1097 [On approval of the Regulation on the composition and structure of the assets of a collective investment institution: Order of the NSSMC of August 7, 2012 No. 1097]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text> (in Ukrainian)

8. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2019). Pro zatverdzhennia Pereliku inozemnykh rehuliovanykh rynkiv, na yakykh перебувають v obihu tsinni papery inozemnykh emitentiv, yaki mozhut vkhodyty do skladu aktiviv instytutiv spilnoho investuvannia: Rishennia NKTsPFR vid 11.07.2019 r. № 378 [On approval of the list of foreign regulated markets on which securities of foreign issuers circulating in the assets of CIIs are traded: Decision of the NSSMC of July 11, 2019 No. 378]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0824-19#n17> (in Ukrainian)

9. Verkhovna Rada Ukrainy. (2018). Pro valiutu i valiutni operatsii: Zakon Ukrainy vid 21 chervnia 2018 r. № 2473-VIII [On currency and currency operations: Law of Ukraine of June 21, 2018 No. 2473-VIII]. *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, vol. 30, p. 243. (in Ukrainian)

10. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2021). Pro zatverdzhennia Polozhennia pro dopusk tsinnykh paperiv inozemnykh emitentiv do obihu na terytorii Ukrainy: Rishennia NKTsPFR vid 21.01.2021 r. № 34 [On approval of the Regulation on the admission of foreign securities to circulation in Ukraine: Decision of the NSSMC of January 21, 2021 No. 34]. Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0379-21#n28> (in Ukrainian)

11. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (n.d.). Reiestr tsinnykh paperiv inozemnykh emitentiv, dopushchenykh do obihu na terytorii Ukrainy [Register of foreign securities admitted to circulation in Ukraine]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/register/litsenzuvannia-ta-reestratsiia/tsp-inozemnykh-emitentiv> (in Ukrainian)

12. Ukrainska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu. (n.d.). Analitychnyi ohliad diialnosti rynku upravlinnia aktyvamy v Ukraini. ISI [Analytical review of the asset management market in Ukraine. CIIs]. Available at: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/> (in Ukrainian)

13. French K. R., Poterba J. M. (1991). Investor diversification and international equity markets. *NBER Working Paper Series*, No. w3609. Available at: <https://ssrn.com/abstract=471553>

14. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2024). Shchodo osoblyvosti obliku tsinnykh paperiv inozemnykh emitentiv u period dii viiskovoho stanu: Postanova NKTsPFR vid 23.12.2024 r. № 09/21/1640/K01 [On the peculiarities of accounting for foreign securities during martial law: Resolution of the NSSMC of December 23, 2024 No. 09/21/1640/K01]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=27745909> (in Ukrainian)

15. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. (2024). Analitychni dani shchodo rozvytku fondovoho rynku. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovoho rynku Ukrainy protiahom sichnia–hrudnia 2024 roku [Analytical data on the development of the stock market. Information note on the development of the stock market of Ukraine for January–December 2024]. Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights> (in Ukrainian).

Стаття надійшла до редакції 11.08.2025