

ІНОЗЕМНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ В ПОРТФЕЛЯХ УКРАЇНСЬКИХ ІСІ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗА ТИПАМИ ФОНДІВ

Зінченко Федір Анатолійович

кандидат економічних наук,

доцент кафедри міжнародних фінансів,

Київський національний економічний університет

імені Вадима Гетьмана

Спираючись на вже класичну теорію портфеля Марковіца, багато десятиріч тому Герберт Грубель одним із перших обґрунтував переваги міжнародного розподілу капіталу, показавши, що інвестування в активи іноземних ринків дозволяє суттєво знизити волатильність інвестиційного портфеля [1; 2].

Сьогодні, попри існування нормативних обмежень та макро-економічних ризиків, українські інститути спільного інвестування (ІСІ) поступово виявляють інтерес до іноземних активів.

На основі звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та інформації отриманої від Української асоціації інвестиційного бізнесу розглянемо на скільки активно вітчизняні ІСІ використовують доступні засоби міжнародної диверсифікації. Для цього порівняємо частку, яку фінансові інструменти іноземних емітентів, займають у загальні вартості чистих активів (ВЧА), та тієї частини активів, що складається саме із цінних паперів.

За даними НКЦПФР на початок 2025 року загальна вартість чистих активів вітчизняних ІСІ в Україні становила 589,8 млрд грн. Із цієї суми вартість цінних паперів в структурі активів склала близько 39,2 млрд грн (6,65% від загальної ВЧА), з яких 891 млн грн припадало на інструменти іноземних емітентів, як у формі боргових, так й пайових цінних паперів [3].

Дані щодо розподілу іноземних фінансових інструментів у структурі активів інвестфондів 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% [4].

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% [4].

Подивимось на ситуацію в динаміці. У період 2023–2024 років спостерігалось зростання загального обсягу чистих активів (ВЧА) за всіма типами ІСІ.

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.

Для інтервальних ІСІ спостерігається зростання ВЧА на 7,3% – з 65,5 млн грн у 2023 році до 70,3 млн грн. 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 емітентів [4].

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 [4].

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.

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.

Список використаних джерел:

1. Markowitz H. M. (Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952 Vol. 7 (1). P. 77–91. DOI: <https://doi.org/10.2307/2975974>
2. Grubel H. G. (Internationally diversified portfolios. Welfare Gains and Capital Flows. *The American Economic Review*. 1968. Vol. 58 (5). P. 1299–1314. URL: <https://summit.sfu.ca/item/16285/>
3. Звіт про роботу Комісії у 2024 році. *НКЦПФР* : веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/>.
4. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні. ІСІ. *УАІБ* : веб-сайт. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/>