УДК 339.727.22:336.76(477)
DOI: https://doi.org/10.32782/2413-9971/2026-62-11

Іроденко Р.М.
аспірант,
Державний податковий університет
ORCID: https://orcid.org/0009-0002-8126-7497

Irodenko Roman
PhD Student,
State Tax University

СТРУКТУРА І ДИНАМІКА ПРИПЛИВУ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ВІТЧИЗНЯНІ РИНКИ КАПІТАЛУ

Анотація. У статті досліджено структуру та динаміку припливу портфельних інвестицій на вітчизняні ринки капіталу протягом 2010–2025 років. Методологічною основою аналізу є статистика платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції України, яку формує Національний банк України відповідно до шостого видання Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції (КПБ6) Міжнародного валютного фонду. Виявлено циклічний характер портфельних інвестиційних потоків, обумовлений як внутрішніми макроекономічними чинниками, так і зовнішніми шоками – геополітичними кризами 2014 та 2022 років, пандемією COVID-19, а також процесами реструктуризації суверенного боргу. Встановлено абсолютне домінування боргових цінних паперів (понад 80 % зобов'язань) та переважну роль сектору загального державного управління як основного реципієнта портфельних інвестицій. Доведено, що нерозвиненість корпоративного сегменту фондового ринку звузила канали припливу іноземного портфельного капіталу до єдиного інструменту – облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), створивши «монокультурну» модель із високою волатильністю потоків. Обґрунтовано причинно-наслідкові зв'язки між деградацією внутрішнього фондового ринку та обмеженням каналів іноземних портфельних інвестицій. Визначено передумови для якісної трансформації структури портфельних інвестицій у середньостроковій перспективі.

Ключові слова: портфельні інвестиції, ринок капіталу, облігації внутрішньої державної позики, єврооблігації, фондовий ринок, платіжний баланс, міжнародна інвестиційна позиція, реструктуризація боргу.

Вступ та постановка проблеми. Портфельне інвестування є одним із ключових механізмів міжнародного руху капіталу, що забезпечує інтеграцію національних фінансових ринків у глобальну фінансову систему та сприяє мобілізації ресурсів для розвитку реального сектору економіки [1, с. 215]. На відміну від прямих іноземних інвестицій, портфельні інвестиції характеризуються значно вищою мобільністю, ліквідністю та чутливістю до макроекономічних і геополітичних факторів, що визначає специфіку їх припливу на вітчизняні ринки капіталу [2, с. 48]. В умовах повномасштабної війни та повоєнного відновлення проблема залучення портфельного капіталу набуває особливої гостроти: Україна фактично втратила доступ до міжнародних ринків капіталу для розміщення нових емісій, кредитні рейтинги були знижені до рівня «вибіркового дефолту», а внутрішній фондовий ринок трансформувався у «ринок ОВДП» із маргінальною часткою корпоративних інструментів. Водночас успішна реструктуризація суверенного боргу на суму понад 20 млрд дол. США у 2024 році, інституційні реформи та гармонізація з EU acquis створюють передумови для відновлення потоків портфельних інвестицій. У цьому контексті дослідження їх структури та динаміки має важливе теоретичне й практичне значення, оскільки дозволяє виявити закономірності інвестиційних процесів, ідентифікувати основні канали припливу міжнародного капіталу та обґрунтувати напрями вдосконалення інвестиційної політики держави [3, с. 130].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні засади міжнародних портфельних інвестицій досліджено у фундаментальних працях О. І. Рогача та П. В. Дзюби [1], де систематизовано механізми транскордонного руху портфельного капіталу, його детермінанти та вплив на фінансову систему країн-реципієнтів. Загальні питання міжнародних інвестицій та діяльності транснаціональних корпорацій висвітлено у роботах О. І. Рогача [2], а трансформацію світової фінансової системи в умовах глобалізації – у дослідженнях З. О. Луцишин [4]. Р. А. Славюк [5] проаналізував взаємозв'язок зовнішніх державних запозичень та економічного розвитку країни, що є безпосередньо дотичним до проблематики суверенних портфельних інвестицій. Сучасні фінансові інструменти портфельного інвестування в Україні досліджено І. Кондрат [3], яка, зокрема, висвітлила структуру внутрішнього ринку цінних паперів та його інструментальне наповнення. Структурний аналіз фондового ринку України

© Іроденко Р.М., 2026
Стаття поширюється на умовах ліцензії відкритого доступу (CC BY 4.0)

протягом 2006–2018 років здійснено Л. О. Ємельяновою [6], а сучасний стан фондового ринку та перспективи його розвитку – В. Голюком, В. Кузьмінським та О. Чумаченко [7]. На міжнародному рівні дослідження ОЕСР з структурування фінансових ринків та корпоративного управління України [8] надає комплексну оцінку інституційних передумов для стійкого відновлення ринку капіталу.

Водночас у наявних дослідженнях недостатньо висвітлено причинно-наслідкові зв'язки між структурою внутрішнього фондового ринку та динамікою міжнародних портфельних потоків в умовах воєнного стану. Потребує поглибленого аналізу вплив реструктуризації суверенного боргу 2024 року на структурні параметри портфельних інвестицій, а також роль зростаючої внутрішнього інвестиційного клімату у компенсації відтоку іноземного портфельного капіталу.

Формулювання цілей статті. Метою статті є комплексний аналіз структури та динаміки припливу портфельних інвестицій на вітчизняні ринки капіталу протягом 2010–2025 років, виявлення причинно-наслідкових зв'язків між розвитком внутрішнього фондового ринку та інтенсивністю міжнародних портфельних потоків, а також визначення передумов для якісної трансформації структури портфельних інвестицій у середньостроковій перспективі.

Результати дослідження. Методологічною основою аналізу портфельних інвестицій в Україну є статистика платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції, яку формує Національний банк України відповідно до КПБ6 Міжнародного валютного фонду [9]. Згідно з цією методологією, портфельні інвестиції включають транскордонні операції та позиції з борговими цінними паперами й цінними паперами, що дають право на участь у капіталі, за виключенням тих, які класифікуються як прямі інвестиції або резервні активи [4, с. 110].

Аналіз динаміки сальдо портфельних інвестицій у платіжному балансі України за 2010–2024 роки засвідчує наявність виразних циклічних коливань (табл. 1).

На підставі проведеного аналізу можна виділити сім етапів у динаміці портфельних інвестицій. Протягом 2010–2013 років сальдо портфельних інвестицій залишалося від'ємним, що свідчить про переважання припливу іноземного портфельного капіталу. Іноземні інвестори не мали ліквідних корпоративних інструментів: частка акцій у біржових торгах падала з 40 % у 2010 році до 10 % у 2013 році, а корпоративні облігації були непрозорими. Фактично єдиним доступним інструментом поступово ставали ОВДП, але присутність іноземних інвесторів залишалася мінімальною – близько 5 млрд грн [3, с. 130]. Значна частина торгів у цей період припадала на депозитні сертифікати НБУ та позабіржові перепродажі між пов'язаними особами – операції, що не мали реального інвестиційного змісту. Іноземні інвестори заходили в Україну переважно через канал прямих інвестицій (5–6 млрд дол. США на рік), повністю обминаючи біржу.

Анексія Криму та початок бойових дій на Донбасі у 2014–2015 роках спричинили синхронний колапс як внутрішнього ринку, так і зовнішніх інвестиційних потоків. Індекс ПФТС обвалився на 71 %, чистий приплив прямих іноземних інвестицій скоротився з 4,1 до 0,3 млрд дол. США. Банківська криза, внаслідок якої впродовж 2014–2016 років збанкрутували 87 банків, знищила ринок корпоративних боргових інструментів [5, с. 26]. Разом із банками зник і ринок корпоративних облігацій, що додатково звузило спектр доступних інструментів для портфельних інвесторів і сформувало порочний цикл деградації ринку.

У 2016–2018 роках відбулася стабілізація без реального зростання. Регуляторне «очищення» – виключення депозитних сертифікатів НБУ з розрахунків, підвищення вимог до лістингу за європейськими стандартами – призвело до скорочення кількості емітентів акцій у біржовому реєстрі з 1 728 у 2014 році до 372 у 2018 році [6]. Ринок став прозорішим, але значно меншим. Прямі іноземні інвестиції відновилися до 3–4 млрд дол. США на рік, проте портфельний сегмент залишався стагнуючим через відсутність корпоративних інструментів.

Переломним моментом став 2019 рік, коли відкриття доступу до ОВДП через Clearstream кардинально змінило динаміку портфельних потоків. Портфель нерезидентів у ОВДП зріс у 18 разів – із 6,4 до 115,7 млрд грн, що становило 14 % усіх ОВДП в обігу. Основними факторами привабливості ОВДП для іноземних інвесторів були висока реальна дохідність (15–18 % у гривні), стабільність обмінного курсу гривні, покращення макроекономічних показників та успішне проходження ревізій у рамках програми МВФ [7]. Сальдо портфельних інвестицій уперше стало суттєво від'ємним у значенні масштабного чистого припливу (–5 134 млн дол. США за рахунок зростання пасивів на 5 545 млн дол. США). Однак увесь потік портфельного капіталу

Таблиця 1

Динаміка і структура припливу портфельних інвестицій в Україну, млн дол. США

Показник	2010	2013	2014	2019	2020	2022	2023	2024
Портфельні інвестиції (сальдо)	-4 342	-8 787	2 700	-5 134	829	2 026	2 733	6 627
Активи	17	-5	-1	411	152	641	2 251	699
Пасиви	4 359	8 782	-2 701	5 545	-677	-1 385	-482	-5 928
З них: акціонерний капітал	290	1 180	-391	49	173	-11	2	4
Боргові цінні папери	4 069	7 602	-2 310	5 496	-850	-1 374	-484	-5 932

Джерело: складено автором за даними НБУ [10]

спрямувався виключно через державні облігації, повністю обминаючи сегмент акцій та корпоративних облігацій. Це підтверджує причинно-наслідковий зв'язок, коли нерозвиненість ринку корпоративних інструментів пере спрямовує портфельний капітал із приватного сектору у державний борг.

Пандемія COVID-19 у 2020 році продемонструвала крихкість «монокультурної» моделі. Іноземні вкладення в ОВДП скоротилися на 27 % (зі 116 до 85 млрд грн), у березні 2020 року нерезиденти скоротили свій портфель за один тільки місяць на 6,4 млрд грн. У країнах із розвиненими фондовими ринками відтік із держоблігацій частково компенсується притоком в акції або навпаки завдяки ефекту ребалансування портфелів. В Україні нерезиденти, продаючи ОВДП, не мали альтернативи на тому ж ринку і просто виводили кошти за кордон. Протягом 2021 року відбулася часткова стабілізація, і портфель нерезидентів на кінець року становив 92,65 млрд грн, проте структура залишалася незмінною: ОВДП становили 99 % біржових торгів, частка акцій – 0,47 % [7].

Повномасштабне вторгнення у лютому 2022 року спричинило кардинальну зміну ситуації на ринку портфельних інвестицій. Біржові торги було зупинено з лютого до серпня 2022 року. НБУ запровадив жорсткі валютні обмеження, що фактично заблокувало можливість вільного виходу нерезидентів з ринку. Кредитні рейтинги України були знижені до рівня «вибіркового дефолту». У серпні 2022 року Верховна Рада ухвалила закон, що дозволив уряду відтермінувати виплати за єврооблігаціями на два роки. Портфель ОВДП нерезидентів скоротився до приблизно 23,3 млрд грн на кінець 2024 року, що майже у п’ять разів менше за рекордний рівень 2019 року. Водночас внутрішній ринок ОВДП зазнав трансформації: були запроваджені «військові облігації» короткострокові ОВДП з підвищеною дохідністю, які стали основним інструментом внутрішніх запозичень для фінансування оборонних потреб. Протягом 2022–2024 років через ОВДП держава залучила понад 1,6 трлн грн [10].

У 2024 році сальдо портфельних інвестицій становило 6 627 млн дол. США – найбільший обсяг за весь досліджуваний період. Однак цей показник потребує глибшого аналізу, оскільки він значною мірою пов'язаний із масштабною реструктуризацією суверенного зовнішнього боргу. У серпні–вересні 2024 року Україна успішно завершила реструктуризацію приблизно 20,5 млрд дол. США єврооблігацій та гарантованого державою боргу. Інвестори, що тримали понад 97 % облігацій, погодилися на списання 37 % номінальної вартості, а дисконтована вартість скорочення (present value haircut) склала близько 60 % за ставки дисконтування 14 %. Ця реструктуризація, будучи однією з найбільших в історії суверенних дефолтів, зекономила Україні 11,4 млрд дол. США і суттєво полегшила боргове навантаження [8].

Секторна структура зобов’язань за портфельними інвестиціями підтверджує домінування державного сектору. Станом на кінець 2024 року загальний обсяг зобов'язань становив 29 302 млн дол. США, з яких боргові цінні папери 82,2 %, а інструменти участі в капіталі 17,8 %. Найбільша частка боргових цінних паперів припадала на сектор загального державного управління 18 796 млн дол. США (78,0 %), що відображає переважання суверенних єврооблігацій та ОВДП у власності нерезидентів. Другу за обсягом позицію займали інші сектори 5 120 млн дол. США (21,3 %), що включає переважно єврооблігації корпоративного сектору. Зобов’язання банків були мінімальними 4 млн дол. США порівняно з 265 млн дол. США на кінець 2023 року [10].

Аналіз структури біржових торгів також засвідчує звуження інструментарію фондового ринку (табл. 2).

Дані таблиці 2 наочно ілюструють процес трансформації організованого ринку цінних паперів у «ринок ОВДП»: частка державних облігацій у біржових торгах зросла з 46 % у 2010 році до 99 % у 2021 році, тоді як частка акцій скоротилася з 40 % до 0,2 %. Корпоративні облігації, деривативи та інвестиційні сертифікати фактично зникли з організованого ринку.

У 2025 році сальдо портфельних інвестицій становило −2 810 млн дол. США (чистий приплив), з яких пасиви за портфельними інвестиціями склали 3 507 млн дол. США. Четвертий квартал 2025 року був показовим – зобов'язання зросли на 3 535 млн дол. США, що стало одним із найбільших квартальних припливів за останні роки. Цей приплив пов'язується з новими суверенними запозиченнями, зростанням цін на реструктуризовані єврооблігації на вторинному ринку та загальним покращенням глобального сентименту щодо українського суверенного ризику на тлі очікувань мирних переговорів [10].

Таблиця 2

Структура обсягів торгів на біржовому ринку за видами фінансових інструментів, %

Рік	Акції	Держ. облігації (ОВДП)	Облігації підприємств	Інвест. сертифікати	Деривативи	Інші
2010	40,15	46,36	5,44	2,84	0,11	5,1
2014	4,15	88,21	0,69	1,55	0,09	5,31
2019	0,13	96,73	0,02	0,1	0,13	2,85
2021	0,47	99,22	0,001	0,03	–	0,28
2024	≈0,2	≈83–87	≈0,01	–	–	≈13

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [6; 7; 8]

Паралельно зі скороченням інвестицій нерезидентів спостерігалося стрімке зростання портфеля ОВДП у власності фізичних осіб – резидентів України. Якщо на початку 2022 року портфель фізичних осіб становив 25,1 млрд грн, то на початку 2025 року – 78,5 млрд грн. Протягом 2025 року інвестиції українців в ОВДП зросли на 42,6 %, і портфель фізичних осіб збільшився до 111,9 млрд грн. Станом на березень 2026 року портфель фізосіб перевищив 120 млрд грн, тоді як нерезиденти, чий портфель становив лише 16,2 млрд грн, займали маргінальну частку в загальній структурі [10].

Позитивною тенденцією стало відновлення ринку корпоративних облігацій. Вперше з 2021 року, у 2024 році приватний сектор почав розміщувати облігації: компанія NovaPay розмістила 300 млн грн незабезпечених облігацій, а група Novus здійснила інноваційний випуск забезпечених облігацій на суму 400 млн грн. У січні 2026 року рейтингове агентство S&P Global Ratings підвищило суверенні кредитні рейтинги України з «SD» до «CCC+/C», а у грудні 2025 року Україна успішно завершила реструктуризацію GDP-пов'язаних варрантів загальним обсягом 2,6 млрд дол. США [8].

На підставі зіставлення даних платіжного балансу та структури внутрішнього фондового ринку можна виділити чотири ключових причинно-наслідкових зв'язків потоків іноземних портфельних інвестицій. По-перше, нерозвиненість внутрішнього ринку звузила канал портфельних інвестицій: відсутність ліквідних корпоративних інструментів означає, що іноземний портфельний інвестор не має куди розмістити кошти, окрім ОВДП, що підтверджується тим фактом, що у 2019 році весь приплив портфельних інвестицій увійшов через ОВДП, а жодна корпоративна емісія не залучила значного іноземного капіталу [1, с. 221]. По-друге, монокультурність інструментів зумовила волатильність потоків, а залежність від одного інструменту робить портфельні потоки надзвичайно чутливими до зміни ставок, курсу та ризик-апетиту, що підтверджується коливанням портфеля нерезидентів в ОВДП від 116 млрд грн у 2019 році до 16 млрд грн у 2026 році падіння на 86 %. По-третє, відтік портфельних інвестицій чинив тиск на валютний курс і відсоткові ставки, що, у свою чергу, робило випуск корпоративних облігацій нерентабельним та інвестування в акції неприваблівим на фоні безризикової дохідності ОВДП у 15–18 %, опосередковано пригнічуючи розвиток корпоративного сегмента ринку. Вчетверте, прямі іноземні інвестиції здійснювалися переважно через прямі угоди, обминаючи біржі, тому не створювали мультиплікативного ефекту для фондового ринку, не генерували ліквідність і не піднімали капіталізацію [2, с. 53].

Відношення обсягу портфельних інвестицій до ВВП України протягом 2020–2024 років коливалося від від'ємних значень до +2–3 % ВВП, що є значно нижчим за рівні, характерні для країн Центральної та Східної Європи – членів ЄС (Польща, Румунія, Чехія), де цей показник стабільно перевищує 3–5 % ВВП [10]. Досвід Польщі є показовим контрприкладом: Варшавська фондова біржа мала капіталізацію 150–200 млрд дол. США, сотні лістингових компаній, що дозволяло отримувати стабільний приплив портфельних інвестицій і через акції, і через облігації, і через деривативи. Ребалансування між секторами пом'якшувало волатильність. Україна ж, маючи порівнянний за потенціалом ринок, де-факто звузила канал іноземних портфельних інвестицій до єдиного інструмента – ОВДП.

Висновки. Проведений аналіз дозволяє сформулювати низку висновків щодо структурних особливостей припливу портфельних інвестицій на вітчизняні ринки капіталу. По-перше, встановлено абсолютне домінування боргових цінних паперів як інструменту портфельних інвестицій: протягом 2010–2025 років частка боргових цінних паперів у загальних зобов'язаннях інвесторів перевищувала 80 %, а інструменти участі в капіталі залишалися маргінальним каналом притоку іноземного портфельного капіталу. По-друге, суверенні єврооблігації та ОВДП формували ядро портфельних зобов'язань із часткою державного сектору понад 78 %, що створює значний ризик концентрації та залежність від фіскальної політики. По-третє, виявлено високу волатильність та циклічність потоків із щонайменше трьома епізодами масованого відтоку портфельного капіталу (2014–2015, 2020, 2022–2024 роки). По-четверте, зростання портфеля ОВДП у власності фізичних осіб із 25,1 млрд грн на початку 2022 року до понад 120 млрд грн у березні 2026 року свідчить про формування нової бази внутрішніх інвесторів. По-п'яте, реструктуризація єврооблігацій на суму 20,5 млрд дол. США та GDP-пов'язаних варантів на 2,6 млрд дол. США кардинально змінила структуру зовнішніх портфельних зобов'язань. По-шосте, доведено, що зв'язок між розвитком внутрішнього фондового ринку та припливом іноземних портфельних інвестицій є не лише кореляційним, а причинно-наслідковим і діє в обох напрямках.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з аналізом впливу повоєнного відновлення на структуру портфельних інвестицій, оцінкою потенціалу нових інструментів (State Contingency Instruments, зелені облігації) для диверсифікації портфельних потоків, а також розробкою моделі оптимальної структури фондового ринку, здатної забезпечити стабільний приплив міжнародного портфельного капіталу в умовах гармонізації з EU acquis.

Список використаних джерел:

1. Рогач О. І., Дзюба П. В. Міжнародні портфельні інвестиції : підручник. Київ : ВПЦ «Київський університет», 2016. 640 с.
2. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підручник. Київ : Либідь, 2005. 720 с.

3. Кондрат І. Сучасні фінансові інструменти портфельного інвестування в Україні. *Наука і техніка сьогодні.* 2022. № 7 (7). С. 126–139. DOI: https://doi.org/10.52058/2786-6025-2022-7(7)-126-139
4. Луцишин З. О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації : монографія. Київ : ВЦ «ДрУк», 2002. 320 с.
5. Славюк Р. А. Зовнішні державні запозичення та економічний розвиток країни : монографія. Луцьк : РВВ Луцького НТУ, 2018. 244 с.
6. Ємельянова Л. О. Структура фондового ринку України протягом 2006–2018 років. *Економічний простір*. 2019. № 147. С. 140–153. DOI: https://doi.org/10.32782/2224-6282/147-12
7. Голюк В., Кузьмінський В., Чумаченко О. Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство.* 2024. № 64. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-101
8. OECD. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. Paris : OECD Publishing, 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_866c5c44-en.html
9. International Monetary Fund. Balance of Payments and International Investment Position Manual. Sixth Edition (BPM6). Washington, D.C. : IMF, 2009. 351 p.
10. Національний банк України. Динаміка платіжного балансу України (відповідно до КПБ6) : аналітична форма представлення. URL: https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_y.pdf

References:

1. Rohach, O. I., & Dziuba, P. V. (2016). Mizhnarodni portfelni investytsii [International portfolio investments]. Kyiv: VPTs “Kyivskyi universytet”. (in Ukrainian)
2. Rohach, O. I. (2005). Mizhnarodni investytsii: teoriia ta praktyka biznesu transnatsionalnykh korporatsii [International investments: theory and practice of transnational corporations' business]. Kyiv: Lybid. (in Ukrainian)
3. Kondrat, I. (2022). Suchasni finansovi instrumenty portfelnoho investuvannia v Ukraini [Modern financial instruments of portfolio investment in Ukraine]. *Nauka i tekhnika sohodni*, no. 7 (7), pp. 126–139. DOI: https://doi.org/10.52058/2786-6025-2022-7(7)-126-139 (in Ukrainian)
4. Lutsyshyn, Z. O. (2002). Transformatsiia svitovoi finansovoi systemy v umovakh hlobalizatsii [Transformation of the world financial system under globalization]. Kyiv: VTs «DrUk». (in Ukrainian)
5. Slaviuk, R. A. (2018). Zovnishni derzhavni zapozychennia ta ekonomichnyi rozvytok krainy [External government borrowing and economic development of the country]. Lutsk: RVV Lutskoho NTU. (in Ukrainian)
6. Yemelianova, L. O. (2019). Struktura fondovoho rynku Ukrainy protiahom 2006–2018 rokiv [Structure of the stock market of Ukraine during 2006–2018]. Ekonomichnyi prostir, no. 147, pp. 140–153. DOI: https://doi.org/10.32782/2224-6282/147-12 (in Ukrainian)
7. Holiuk, V., Kuzminskyi, V., & Chumachenko, O. (2024). Suchasnyi stan fondovoho rynku Ukrainy ta perspektyvy yoho rozvytku [Current state of the stock market of Ukraine and prospects for its development]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 64. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-101 (in Ukrainian)
8. OECD. (2025). Mapping Ukraine's financial markets and corporate governance framework for a sustainable recovery. OECD Publishing. Available at: https://www.oecd.org/en/publications/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_866c5c44-en.html
9. International Monetary Fund. (2009). Balance of Payments and International Investment Position Manual (6th ed.). IMF.
10. National Bank of Ukraine. (2026). Dynamika platizhnoho balansu Ukrainy (vidpovidno do KPB6) : analitychna forma predstavlennia [Balance of payments of Ukraine (according to BPM6): Analytical presentation]. Available at: https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_y.pdf

STRUCTURE AND DYNAMICS OF PORTFOLIO INVESTMENT INFLOWS INTO DOMESTIC CAPITAL MARKETS

Summary. The article examines the structure and dynamics of portfolio investment inflows into domestic capital markets of Ukraine over the period of 2010–2025. The methodological foundation of the analysis rests upon Ukraine's balance of payments and international investment position statistics compiled by the National Bank of Ukraine in accordance with the sixth edition of the International Monetary Fund's Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6). The study employs a comprehensive approach combining time-series analysis of portfolio investment flows, sectoral decomposition of liabilities, and comparative assessment of instrument composition within the financial account. The research reveals a pronounced cyclical pattern of portfolio investment flows driven by both internal macroeconomic factors and external shocks, including the geopolitical crises of 2014 and 2022, the COVID-19 pandemic, and sovereign debt restructuring processes. The analysis establishes the absolute dominance of debt securities, which accounted for over 80 percent of total portfolio investment liabilities throughout the entire period, while equity instruments remained a marginal channel of foreign capital inflow. The general government sector was identified as the predominant recipient of portfolio investments, with sovereign Eurobonds and domestic government bonds (OVDPs) forming the core of portfolio liabilities. It is demonstrated that the underdevelopment of the corporate segment of the stock market narrowed the channels of foreign portfolio capital inflow to a single instrument – OVDPs – creating a monoculture model characterized by extreme volatility of flows. The portfolio of non-resident OVDP holdings fluctuated from a peak of 116 billion UAH

in 2019 to approximately 16 billion UAH in early 2026, representing an 86 percent decline. The study substantiates causal links between the degradation of the domestic stock market and the restriction of foreign portfolio investment channels. The 2024 sovereign debt restructuring involving 20.5 billion USD of Eurobonds fundamentally altered the structure of external portfolio liabilities. The practical value of the research lies in identifying preconditions for the qualitative transformation of portfolio investment structures in the medium term, including institutional reforms, EU acquis harmonization, and the growth of the domestic investor base.

Keywords: portfolio investments, capital market, domestic government bonds, Eurobonds, stock market, balance of payments, international investment position, debt restructuring.

Дата надходження статті: 20.09.2026
Дата прийняття статті до публікації: 16.10.2026
Дата публікації статті: 05.11.2026