

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2023. № 12.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2023.12.44>

УДК 336.761

В. В. Тринчук,

к. е. н., професор, в.о. завідувача кафедри фінансів, обліку та банківської справи, Луганський національний університет імені Тараса Шевченка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7435-0159>

В. В. Мальцева,

к. е. н., доцент кафедри фінансів, обліку та банківської справи, Луганський національний університет імені Тараса Шевченка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-1704-5064>

В.М. Рудой,

к. е. н., доцент кафедри фінансів, обліку та банківської справи, Луганський національний університет імені Тараса Шевченка

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-6104-0240>

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ОБІГУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

V. Trynchuk,

PhD in Economics, Professor, Head of the Department of Finance, Accounting and Banking, Luhansk Taras Shevchenko National University

V. Maltseva,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance, Accounting and Banking, Luhansk Taras Shevchenko National University

V. Rudoi,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Finance, Accounting and Banking, Luhansk Taras Shevchenko National University

PECULIARITIES OF STATE REGULATION OF SECURITIES CIRCULATION OF COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS

У статті досліджено особливості державного регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування в Україні. Визначено основні напрями державного регулювання інститутів спільного інвестування в Україні. Проаналізовано характеристику та головні аспекти обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування. Висвітлено напрями обмеження на інвестиції в цінні папери іноземних емітентів відповідно до встановленого режиму валютного регулювання. Узагальнено заходи спрямовані на забезпечення належного контролю за фінансовими операціями. В статті досліджується можливість інвестування активів інститутів спільного інвестування у цінні папери нерезидентів. Здійснено аналіз особливостей питання валютного контролю в Україні в процесі інвестування в цінні папери, емітовані іноземними емітентами. Визначено перспективи державного регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування.

The article examines the peculiarities of state regulation of securities circulation of collective investment institutions in Ukraine. The main directions of the state regulation of collective investment institutions in Ukraine are determined. The characteristics and main aspects of circulation of securities of CII are analyzed. The directions of restrictions on investments in securities of foreign issuers in accordance with the established currency regulation regime are highlighted. The measures aimed at ensuring proper control over financial transactions are summarized.

Securities of collective investment institutions in Ukraine have their own specific features, which are determined by national legislation and market conditions. The investment process in the modern stock market is a dynamic and ambiguous phenomenon, all the characteristics of which are difficult to determine and evaluate. This complexity is due to both the specifics of the stock market itself and the peculiarities of investing in its instruments. It is logical that the analysis of the process of transformation of savings into investments, in the case of recognition of financial instruments as an object of purchase and sale in the financial market,

determines the need to study the problems through the prism of their defining characteristics. At the same time, we emphasize that when studying the issue of the direct characteristics of financial instruments, one can, for a number of reasons, focus on the features of securities identified in the scientific literature.

Thus, it can be concluded that the peculiarities of state regulation of securities circulation of collective investment institutions are as follows: it is a process that includes a number of legislative and regulatory acts aimed at creating a transparent and efficient securities market. These measures include the regulation of securities issuance, control over the activities of collective investment institutions, and monitoring of compliance with information disclosure rules. The purpose of such regulation is to ensure the protection of investors' interests and maintain the stability of the financial market.

Ключові слова: *цінні папери, інститути спільного інвестування, активи.*

Keywords: *securities, collective investment institutions, assets.*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Цінні папери інститутів спільного інвестування в Україні мають свої специфічні особливості, які зумовлені національним законодавством та ринковими умовами. Відповідно до законодавства до цінних паперів інститутів спільного інвестування відносять акції корпоративного фонду та інвестиційні сертифікати пайового фонду [1]. Інвестиційний процес на сучасному фондовому ринку є динамічним і неоднозначним явищем, усі характеристики якого складно детермінувати та оцінити. Така складність зумовлена як специфікою самого фондового ринку, так і особливостями інвестування в його інструменти. Логічно, що аналіз процесу трансформації заощаджень у інвестиції, у випадку визнання об'єктом купівлі-продажу на фінансовому ринку фінансових інструментів, визначає необхідність вивчити

проблеми через призму їх визначальних характеристик. Одночасно підкреслимо, що під час дослідження питання щодо безпосередньо характеристик фінансових інструментів можна, через цілий ряд причин, орієнтуватися на виділені в науковій літературі особливості цінних паперів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання державного регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, перебувають у центрі уваги багатьох вітчизняних і зарубіжних учених. Загальні наукові підходи до сутності обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, розглядалися вітчизняними вченими, зокрема Н. Дегтярьовою, Ю. Коваленко, Д. Леоновим А. Пересадою, Н. Шелудько, В. Шапраном.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є узагальнення та розкриття особливостей державного регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

При розгляді питань характеристики цінних паперів серед науковців існує, за окремими винятками, цілковита однастайність, що можна пояснити двома причинами: правовою природою сек'юритизованих фінансових інструментів та уніфікацією правил їх випуску та обігу, що характерно для сучасного глобального ринку цінних паперів. Так, окремі автори вважають, що основними їх ознаками є: документарність разом з відповідністю встановленим реквізітам; фіксація певних прав, які має власник стосовно емітента; законодавче визнання; можливість передачі іншим особам, публічна достовірність, абстрактність, нерозривний зв'язок із засвідчуваними правами [5].

Слід зазначити, що по-перше, цінні папери репрезентують сек'юритизовану частину фінансових інструментів і найбільш повно відображають сутність даного поняття; по-друге, на фондовому ринку обертаються переважно саме цінні папери, а не сек'юритизована частина фінансових інструментів представлена середньо та довгостроковими

кредитними угодами, які не можуть розглядатися як об'єкти інвестицій інституційних інвесторів; по-третє, вважаємо, що саме випуск та обіг цінних паперів трансформує портфельне інвестування, робить його доступним для широкого кола інвесторів з різними параметрами заощаджень, інвестиційними уподобаннями та досвідом.

Таким чином, економічні відносини на фондовому ринку та рух капіталу на ньому опосередковуються за допомогою різних фінансових інструментів, яким притаманне широке коло характеристик, цінні папери вирізняються насамперед стандартністю та серійністю.

У свою чергу, множина потенційних об'єктів інвестування на фондовому ринку призводить до того, що інвестори, використовуючи власні заощадження, вкладають їх не у одиничний вид активів, а у певну сукупність, яка отримала назву інвестиційний портфель. Як правильно зазначають вітчизняні науковці [3], мета формування інвестиційного портфеля – покращення результатів інвестування, надання сукупності активів таких якостей, які неможливі за умови одиничного інвестування. Проте необхідно визнати, що у кожного власника заощаджень формально є дві альтернативи: самостійне формування портфеля; використання послуг фінансового посередника. Саме в контексті вибору між вказаними альтернативами і доцільно розглядати процес інституціалізації портфельного інвестування.

Зазначимо, що вітчизняні науковці у своїх дослідженнях процес інституціалізації розглядають переважно або в контексті всього фінансового (або фондового) ринку, без чіткої екстраполяції на рівень портфельного інвестування, або через призму функціонування фінансових інститутів. Разом з тим, сучасна інституційна теорія дає значно ширші можливості для теоретичного аналізу, насамперед, стосовно перенесення її окремих положень на певні економічні процеси.

Отже, фінансовим інститутам як елементам інституційної структури фондового ринку притаманні координаційна, розподільча та стимулююча функції економічних інститутів. Зазначимо, що подібний висновок у дещо

зміненому варіанті зустрічається в наукових джерелах. Зокрема, деякі автори зазначають, що в сучасних умовах інституційні інвестори, здійснюючи діяльність із залучення коштів індивідуальних інвесторів, потім вкладають значну їх частину у цінні папери інших емітентів, а відтак мають досить вагомий вплив на функціонування ринку цінних паперів та його активність. Адже, по-перше, інституційні інвестори мають більше коштів, ніж окремо взяті фізичні та юридичні особи; по-друге, вони частіше бувають зацікавлені в тому, щоб брати участь у повсякденному управлінні справами емітента; по-третє, індивідуальні інвестори купують цінні папери з власного інтересу, а інституційні намагаються поєднати його з інтересами емітента [3, с. 324].

Якщо порівнювати використовувану в світі класифікацію ICI з нормами вітчизняного законодавства, зазначимо наступне: по-перше, в Україні існує класифікація інститутів спільного інвестування, яка передбачає використання наступних ознак: за організаційно-правовою формою, за порядком здійснення діяльності, за строками, за рівнем диверсифікації; по-друге, можна однозначно виокремити певні ідентичні та відмінні риси українського та зарубіжного законодавства – зокрема, одночасне виділення корпоративних (статутних) і контрактних (пайових) фондів (а також відкритих та закритих ICI), проте – відсутність в українському законодавстві поняття трастових ICI.

Таблиця 1. Характеристика та головні аспекти обігу цінних паперів ICI

№ з.п.	Напрямок	особливості
1.	Регулювання ринку	Ринок ICI в Україні регулюється Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку. Комісія встановлює правила та стандарти для функціонування інвестиційних фондів та обігу їх цінних паперів.
2.	Ризики та захист інвесторів	Регулятор також зосереджує увагу на захисті прав інвесторів, встановлюючи вимоги до прозорості діяльності інвестиційних фондів та дивульгації інформації про ризики, пов'язані з інвестиціями в ICI.

Продовження таблиці 1.

№ з.п.	Напрямок	особливості
3.	Доступність інформації для інвесторів	Інвестиційні фонди мають надавати інвесторам регулярні звіти про свою діяльність та результати інвестицій, щоб забезпечити прозорість та допомогти інвесторам у прийнятті обґрунтованих рішень.
4.	Інновації та розвиток ринку	Ринок ІСІ в Україні продовжує розвиватися, інтегруючи нові технології та інноваційні фінансові інструменти, що може впливати на способи та на обіг й управління інвестиційними сертифікатами. Наприклад, використання цифрових технологій та платформ для торгівлі ІСІ може підвищити доступність та зручність для інвесторів.
5.	Міжнародна інтеграція	Український ринок ІСІ також прагне інтегруватися в міжнародні фінансові системи, що може включати в себе взаємне визнання інвестиційних сертифікатів з іншими країнами, впровадження міжнародних стандартів управління та звітності.

Джерело: складено авторами

Кожен з цих аспектів, які зображені у таблиці 1. формує унікальний ландшафт інвестиційного ринку в Україні, який варто розглядати інвесторам, зацікавленим в інвестиціях у цінні папери ІСІ.

Важливим показником оцінки ефективності управління активами ІСІ є коефіцієнт Шарпа, який також визначає співвідношення між доходом і ризиком. Використання цього показника базується на застосуванні безризикової ставки. Стосовно сукупності характеристик, найближче, на нашу думку, до безризикових цінних паперів на вітчизняному фінансовому ринку перебувають короткострокові облігації внутрішньої державної позики, що випускаються Міністерством фінансів України, втім, можливість використання таких фінансових інструментів в якості безризикових можна поставити під сумнів через волатильність цього сегменту ринку.

Основною проблемою розрахунку коефіцієнта Шарпа є вибір безризикової ставки. Доцільно, що дані про дохідність ОВДП не зовсім

адекватно відображають ситуацію на цьому ринку: по-перше, вони є середніми і тому не репрезентують випадки, коли держава в пікові періоди виплат залучала ресурси за допомогою цінних паперів під 25–30 % річних; по-друге, в Україні існує значна різниця між дохідністю ОВДП, випущених для залучення коштів до бюджету, та дохідністю інших ОВДП, які використовували для рекапіталізації банківських установ, і тощо.

Слід зазначити, що інвестування активів ІСІ у цінні папери нерезидентів необхідно розглядати дещо ширше: по-перше, в умовах обмеженої кількості інвестиційно привабливих фінансових інструментів в Україні такі інвестиції дозволяють покращити параметри портфеля; по-друге, подібні інвестиції засвідчують активну інвестиційну позицію вітчизняних інституційних інвесторів на глобальному ринку, сприяють їх перетворення на активного суб'єкта глобалізації.

Таким чином, в Україні сформована, без перебільшення, своєрідна модель регулювання процесів інвестування у фінансові інструменти, яка, фактично, призводить до збільшення кількості суб'єктів, що обслуговують процес інвестицій, та, відповідно, здороження трансакційних витрат інвестування. Об'єктивно, існуюча модель валютного регулювання мінімізує головні переваги валютних цінностей як привабливого об'єкта інвестування для інституційних інвесторів. Крім того, вона містить численні правові колізії. Так, зареєстрованими є цінні папери відповідно до статті 93 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» і визначаються як зареєстрованим виключно в разі прийняття відповідного рішення Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (розпорядження уповноваженої особи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку). А випуск цінних паперів відповідно до статті 2 сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента однієї номінальної вартості, які мають однакову форму випуску і міжнародний ідентифікаційний номер та забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу їх придбання [2].

Крім прямих обмежень на інвестиції в цінні папери нерезидентів, в Україні впроваджені певні норми, які визначають діяльність ІСІ з цінними паперами іноземних емітентів з погляду валютного регулювання (табл. 2).

Таблиця 2. Обмеження на інвестиції в цінні папери іноземних емітентів відповідно до встановленого режиму валютного регулювання

№ з.п.	Зміст обмеження	Характер впливу
1.	Визначення валютної операції	Придбання цінних паперів іноземних емітентів резидентами України підпадає під поняття валютної операції, і на таку діяльність накладають додаткові обмеження
2.	Необхідність отримання генеральної ліцензії	Якщо інституційні інвестори в процесі надання своїх послуг здійснюють операції з використанням торговців цінними паперами, що підпадають під поняття валютних, вони повинні отримати генеральну ліцензію НБУ
3.	Перелік валютних операцій торговця цінними паперами	Для здійснення валютних операцій торговцю цінними паперами необхідна генеральна ліцензія на здійснення валютних операцій
4.	Торговець цінними паперами без генеральної ліцензії повинний користуватися послугами суб'єктів міжбанківського валютного ринку України	Ускладнення процесу купівлі/продажу цінних паперів іноземних емітентів в процесі управління активами інституційних інвесторів

Джерело: складено авторами

Таким чином, якщо проаналізувати наведені у табл. 2 положення нормативно-правової бази, які регулюють питання валютного контролю в Україні в процесі інвестування в цінні папери, емітовані іноземними емітентами, можна зазначити таке:

- спостерігається досить жорсткий формат регуляторного впливу на інвестиції у цінні папери, емітовані іноземними емітентами через існування: по-перше, вимог щодо наявності генеральної ліцензії у торговців цінними паперами, які здійснюють подібні операції для інституційних інвесторів; по-друге, обов'язкового використання послуг уповноважених банків у разі формування грошових коштів, номінованих в іноземній валюті;

- без наявності генеральної ліцензії надання фінансових послуг інституційними інвесторами не допускається (у випадку, якщо в процесі надання виникають потреби у проведенні валютних операцій).

Слід зауважити, що Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (далі - НКЦПФР), виконуючи свої регуляторні повноваження, рішенням від 6 липня 2023 року під №745 внесла зміни до нормативного акту, зокрема до Положення про реалізацію процедур фінансового моніторингу суб'єктами, які здійснюють первинний фінансовий моніторинг, діяльність яких підлягає державному регулюванню та контролю з боку НКЦПФР [4].

У контексті цих змін було конкретизовано обов'язки суб'єктів первинного фінансового моніторингу, зокрема, в аспекті забезпечення надійного зберігання та захисту інформації, яка визначена чинним законодавством України. Це стосується інформації, необхідної для належної перевірки клієнта, забезпечення актуальності вже наявних і новоотриманих документів, даних та інших відомостей, що стосуються клієнта та осіб, які беруть участь у фінансовій операції. Також було уточнено порядок збору, зберігання, створення електронних та резервних копій документів, які використовуються для проведення належної перевірки клієнтів, а також інших відомостей, які передбачені відповідним законодавством. Вказані процедури мають відповідати вимогам, встановленим у цьому Положенні. Суб'єкти первинного фінансового моніторингу в Україні, відповідно до нормативно-правових актів, зобов'язані здійснювати комплекс заходів, спрямованих на забезпечення належного контролю за фінансовими операціями. До ключових обов'язків віднесено наступні процедури:

**Таблиця 3. Заходи спрямовані на забезпечення належного контролю
за фінансовими операціями**

№ з.п.	Зміст	роз'яснення
1.	Електронна архівація документації	Суб'єкти повинні створювати електронні копії усіх документів, які отримані від клієнтів (в паперовій чи електронній формі), а також тих, що були сформовані незалежно, пов'язані з належною перевіркою клієнтів, зберіганням актуальних даних та інформації про клієнтів і осіб, задіяних у фінансових операціях. Кожна електронна копія має бути завірена кваліфікованим електронним підписом особи, що її створила.
2.	Створення резервних копій	Обов'язково створюються резервні копії виготовлених електронних копій, забезпечені аналогічним електронним підписом. Ці копії мають бути збережені у незалежному сховищі, такому як Центр обробки даних, розташованому на відстані не менше 1500 метрів від приміщень суб'єкта моніторингу, та відповідати міжнародному стандарту ТІА-942 рівня не нижче Tier 3.
3.	Зберігання документації	Всі документи, отримані від клієнтів чи створені суб'єктом первинного фінансового моніторингу, повинні зберігатися за адресою суб'єкта.
4.	Передача документів на зберігання до спеціалізованої установи	Суб'єкти мають право передавати документи та інформацію про клієнтів, з якими ділові відносини припинено понад п'ять років, на зберігання до спеціалізованої установи. При цьому необхідно створити резервні копії та забезпечити оперативний доступ до цих документів у випадках, передбачених законодавством.

Джерело: складено авторами

Ці заходи впроваджені з метою забезпечення належного контролю та прозорості у сфері фінансових операцій. Співробітники суб'єктів первинного

фінансового моніторингу, виконуючи свої професійні обов'язки та надаючи послуги, які передбачають отримання інформації, що відноситься до належної перевірки клієнтів, актуалізації наявних та новоотриманих документів, даних і відомостей про клієнтів та осіб, задіяних у фінансових операціях, зобов'язані забезпечувати конфіденційність цієї інформації. Законодавством строго забороняється розголошення таких даних, окрім випадків, які прямо передбачені законом, та їх використання в особистих інтересах або в інтересах третіх осіб.

У випадку втрати, знищення чи пошкодження документів (у тому числі електронних), їх копій, записів, даних чи інформації до закінчення терміну їх зберігання, незалежно від причин виникнення таких обставин, суб'єкт первинного фінансового моніторингу зобов'язаний протягом трьох днів з моменту виявлення таких фактів повідомити про це Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Повідомлення повинне бути здійснено шляхом відправлення рекомендованого листа з повідомленням про вручення. У цьому ж листі суб'єкт моніторингу зобов'язаний надати інформацію про наявність повних даних із резервних копій, які забезпечують можливість продовження діяльності та виконання встановлених законодавчих вимог.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Отже, можна зробити висновок, що особливості державного регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування полягають у наступному: це процес, який включає ряд законодавчих та нормативних актів, спрямованих на створення прозорого та ефективного ринку цінних паперів. Ці заходи включають регламентацію випуску цінних паперів, контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування, а також моніторинг за дотриманням правил розкриття інформації. Метою такого регулювання є забезпечення захисту інтересів інвесторів та підтримка стабільності фінансового ринку.

Література

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI (зі змінами і доповненнями) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>
2. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV (зі змінами і доповненнями) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
3. Пересада А.А., Коваленко Ю.М. Фінансові інвестиції: підручник. К.:КНЕУ. 2006. 389 с.
4. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про внесення змін до Положення про здійснення фінансового моніторингу суб'єктами первинного фінансового моніторингу, державне регулювання та нагляд за діяльністю яких здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку» від 06.07.2023 № 745. URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/re40306?utm_source=biz.ligazakon.net&utm_medium=news&utm_content=bizpress01&_ga=2.41760802.1638778650.1702587690-528018295.1694890775#_gl=1*15asmba*_gcl_au*MTI3NjI2NzMxMy4xNjk0ODkwNzc1
5. Рудой В.М. Вимоги щодо структури активів інвестиційного портфелю інститутів спільного інвестування. *Матеріали II Всеукраїнської заочної наукової конференції «Актуальні питання сучасної економіки»*. 20-21 січня 2011р. Умань: Видавець «Сочінський». 2011. ч. 2 . с. 222-225

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine “On Collective Investment Institutions”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (Accessed 05 Dec 2023).

2. Verkhovna Rada of Ukraine (2006), The Law of Ukraine “On Securities and Stock Market”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (Accessed 05 Dec 2023).

3. Peresada, A.A. and Kovalenko, Yu.M. (2006), Finansovi investytsii [Financial investments], KNEU, Kyiv, Ukraine.

4. National Securities and Stock Market Commission (2023), Decision “On Amendments to the Regulation on the Implementation of Financial Monitoring by Subjects of Primary Financial Monitoring, State Regulation and Supervision of whose Activities is Performed by the National Securities and Stock Market Commission”, available at: https://ips.ligazakon.net/document/view/re40306?utm_source=biz.ligazakon.net&utm_medium=news&utm_content=bizpress01&_ga=2.41760802.1638778650.1702587690-528018295.1694890775#_gl=1*15asmba*_gcl_au*MTI3NjI2NzMxMy4xNjk0ODkwNzc1 (Accessed 05 Dec 2023).

5. Rudoj, V.M. (2011), “ Requirements for the asset structure of the investment portfolio of joint investment institutions ”, Materialy II Vseukrains'koi zaochnoi naukovoï konferentsii «Aktual'ni pytannia suchasnoi ekonomiky [Materials of the II All-Ukrainian Correspondence Scientific Conference "Actual Issues of the Modern Economy"], Vydavets' «Sochins'kyj», Uman', Ukraine, vol. 2, pp. 222-225

Стаття надійшла до редакції 15.12.2023 р.