

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА УПРАВЛІННЯ

ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ

КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ПІДПРИЄМСТВ

## **Основи інвестування**

конспект лекцій

для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти ОПП  
«Менеджмент» спеціальності 073 «Менеджмент» денної та заочної форми  
здобуття вищої освіти

Миколаїв  
2023

УДК 330.322  
О-75

Друкується за рішенням методичної комісії факультету менеджменту  
Миколаївського національного аграрного університету протокол № 8 від 28.04.2023 р.

Укладачі:

І.Г. Крилова – канд.екон.наук, доцент кафедри підприємств.  
О.А. Христенко – канд.екон.наук, доцент кафедри економіки підприємств.

Рецензенти:

*І.О. Іртищева* – д-р екон.наук, професор, проректор з науково-педагогічної роботи та інноваційної діяльності Національного університету кораблебудування ім. адм. Макарова;

*А.В. Ключник* – д-р екон.наук, професор кафедри світового господарства і зовнішньоекономічної діяльності МНАУ.

## Вступ

Інвестиційний менеджмент – складова процесу економічної діяльності, нерозривно пов'язана з функціонуванням ринку капіталів. Знання та розуміння закономірностей процесу ефективного вкладення капіталу дає змогу успішно здійснювати виробничу та фінансову діяльність, раціонально використовувати матеріальні, фінансові та трудові ресурси підприємств.

Метою дисципліни є формування у студентів сучасного економічного мислення та системи спеціальних знань у галузі управління інвестиційною діяльністю підприємств, відповідних компетенцій на основі засвоєння основних теоретичних положень та опанування необхідними практичними навичками, що дозволяють ефективно здійснювати цю діяльність на підприємстві.

Завданням вивчення дисципліни є теоретична та практична підготовка студентів з питань: економічна сутність та форми інвестицій підприємства; сутність, функції та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту; сучасні методи оцінки інвестиційного ринку; розробка інвестиційної стратегії підприємства; прийняття рішень щодо оцінки реальних інвестиційних проектів підприємства; методи оцінки ефективності, ризиків, ліквідності окремих реальних проектів та фінансових інструментів, що є об'єктами інвестування; оперативне управління інвестиційною програмою та інвестиційним портфелем підприємства.

Результатом вивчення дисципліни є набуття студентами таких вмінь: формулювання цілей інвестиційної діяльності підприємства; формування системи організаційного та інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту на підприємстві, здійснення інвестиційного аналізу, забезпечення контролю за основними формами та напрямками інвестиційної діяльності підприємства.

Тема 1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності.

### Питання:

1. Економічна суть і класифікація інвестицій та інвесторів.
2. Джерела інвестиційного капіталу та фактори впливу на обсяги інвестування.
3. Поняття інвестиційного ринку, інвестиційної діяльності.

Інвестиції – це всі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкт підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Закон України «Про інвестиційну діяльність» (від 18 вересня 1991 року).

До майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються у підприємницьку діяльність належать: валюта і аналогічні цінності; рухоме і нерухоме майно; цінні папери; будь які права інтелектуальної власності, що мають вартість; права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, спорудами; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау).

Головна мета інвестування – одержання прибутку або досягнення соціального ефекту. Вони в свою чергу є результатом випуску конкурентоспроможної продукції високої якості та попиту; скорочення затрат і строків окупності вкладень, одержання певних соціальних вигод.

Основну частку і найбільшу цінність мають інвестиції, що вкладаються у нові техніку і технологію, устаткування, відкриття і винаходи, а також у вільно конвертовану іноземну валюту.

З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікують за такими ознаками:

1. За об'єктами вкладання коштів: реальні і фінансові.

Фінансові – це вкладення коштів у різні фінансові інструменти.

Реальні – або виробничі, прямі, капіталоутворюючі, інвестиції у виробничі фонди. Вони найбільш поширені в економіці країни.

2. За формами власності: державні; приватні – кошти населення (індивідуальних інвесторів), а також юридичних осіб з приватним капіталом; іноземні (спільні) здійснюються громадянами та юридичними особами певної країни і чужоземних держав

3. З точки зору направленості вкладень:

- дезінвестиції – процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без послідуєчого його використання в інвестиційних цілях (для покриття збитків підприємства), їх можна характеризувати як негативні (від’ємні) інвестиції підприємства;

- нетто-інвестиції – фінансування для обґрунтування майбутнього проекту (початкове інвестування);

- реінвестиції (повторні вкладення) – це кошти, одержані у формі доходу від початкових інвестиційних операцій. Вони діють шляхом зв’язування знову одержаних коштів, направляючи їх на купівлю або виготовлення нових засобів виробництва, щоб підтримати склад основних фондів підприємства;

- бруто-інвестиції – сума нетто-інвестицій та реінвестицій.

4. За характером участі в інвестуванні: прямі (безпосередня участь інвестора у виборі об’єктів інвестування та вкладання коштів); непрямі – передбачають вкладання коштів через інвестиційних та фінансових посередників.

5. За періодами інвестування: короткотермінові (не більше 1 року); середньотермінові (1-3 роки); довготермінові з періодом більше 3 років.

6. За територіальною ознакою: реалізуються в середині країни; за кордоном.

Класифікація інвесторів за основними ознаками:

1. По направленості основної господарської діяльності: індивідуальний інвестор; інституціональний інвестор.

2. По цілям інвестування: стратегічний інвестор (мета – придбання контрольного пакету акцій для забезпечення реального управління підприємством у відповідності з власною концепцією його стратегічного розвитку); портфельний інвестор (суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал в різні об'єкти інвестування виключно з метою отримання інвестиційного прибутку).

3. По орієнтації на інвестиційний ефект:

- інвестор, що орієнтується на поточний інвестиційний дохід (формує свій інвестиційний портфель в першу чергу за рахунок короткострокових фінансових вкладень, а також окремих довгострокових інструментів інвестування, що приносять регулярний поточний дохід);

- інвестор, що орієнтується на приріст капіталу в довгостроковому періоді

- інвестор, що орієнтується на зовнішньоекономічний інвестиційний ефект (має соціальні, екологічні і інші зовнішньоекономічні цілі, не розраховує на отримання інвестиційного прибутку).

4. По відношенню до інвестиційних ризиків: не схильний до ризику; нейтральний до ризику; схильний до ризику.

5. По менталітету інвестиційної поведінки:

- консервативний інвестор (обирає об'єкти інвестування по критерію мінімізації рівня інвестиційних ризиків, не звертає уваги на низький рівень очікуваного ним інвестиційного прибутку, піклується про забезпечення безпечності інвестицій);

- поміркований інвестор (обирає такі об'єкти інвестування, де рівень доходності і ризик приблизно відповідають середньоринковим умовам по відповідному сегменту ринка);

- агресивний інвестор (обирає об'єкти інвестування по критерію максимізації поточного інвестиційного доходу, не беручи до уваги великий рівень ризику).

6. По приналежності до резидентів: вітчизняний інвестор; іноземний інвестор.

За чинним законодавством України всі інвестори незалежно від форм господарювання мають однакові права на здійснення інвестиційної діяльності: самостійно визначають цілі, напрямки та обсяги інвестицій; залучають для реалізації їх на договірних засадах будь яких учасників інвестиційної діяльності.

Залучуваний для інвестицій капітал може бути поділено: власний; позичковий; капітал, що дає право на участь у прибутку. Залежно від виду залученого капіталу формується логіка мислення та поведінка автора інвестиційної ініціативи.

Головні внутрішні джерела фінансування інвестицій (для національної економіки): амортизаційний фонд; реінвестований прибуток; грошові надходження держави та місцевих бюджетів; збереження населення, що надаються у розпорядження фінансовим посередникам для інвестування в реальний сектор економіки.

До власних джерел аграрних підприємство-інвесторів відносять: прибуток; амортизацію; грошові надходження від вибракуваної худоби з основного стада; виручка від ліквідації основних засобів; страхові відшкодування за основні засоби, що вибули внаслідок стихійного лиха.

Прибуток – фінансовий ресурс, що використовується як на споживання (на заходи соціального розвитку (крім інвестицій) та матеріальне заохочення) так і на нагромадження (повністю на розвиток виробництва – на інвестування).

Амортизаційні відрахування формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складають

амортизаційний фонд. Для економічного відшкодування фізичного і морального спрацювання основних фондів частина їх вартості включається у витрати на виробництво продукції (до її собівартості) впродовж всього строку функціонування основних фондів. Ці витрати встановлені у вигляді амортизаційних відрахувань, що проводяться за затвердженими нормами амортизації.

Позичкові джерела – кредити і позики.

Кредити: банківський (видана банком позика на умовах платності, поверненості та терміновості); комерційний (відстрочка платежів одного підприємства іншому); інвестиційний податковий (відстрочка податкових платежів підприємствами, що здійснюють інвестиції).

Позики: підприємства одне одному (відстрочка платежу); кошти міжнародних фінансових інституцій або держава одна одній.

Фактори впливу на обсяги інвестицій:

1. Розподіл отриманого доходу на споживання і заощадження. В умовах низьких середніх доходів на одного мешканця основна їх частина витрачається на споживання. Зростання доходів викликає збільшення частки їх, що спрямовується на заощадження, яке є джерелом інвестиційних ресурсів. Тому зростання питомої частки заощаджень викликає відповідне зростання обсягу інвестицій і навпаки.

2. Очікувана норма чистого прибутку. Це пов'язано з тим, що прибуток є основним збуджувальним мотивом інвестицій. Чим вища очікувана норма чистого прибутку, тим вищим буде і обсяг інвестицій та навпаки.

3. Ставка позичкового процента. Зростання ставки позичкового процента викликає зниження обсягу інвестицій і навпаки.

4. Прогнозовані темпи інфляції. Чим вищий цей показник, тим більшою мірою буде знецінюватися майбутній прибуток від інвестицій, відповідно, менше стимулів буде для нарощування обсягів інвестицій (особливо в процесі довготермінового інвестування).



Інвестиційна діяльність – сукупність практичних дій щодо реалізації інвестицій; комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають свої кошти (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі) з метою отримання прибутку.

Інвестор – суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення та вкладає власні, позичені й залучені кошти в об'єкти інвестування. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

Об'єктом інвестиційної діяльності є майно в різних формах, на яке витрачено інвестиції та яке використовується для отримання прибутку: основні та оборотні кошти; цінні папери; науково-технічна продукція; інтелектуальні цінності; майнові права.

Інвестиційний ринок – система, що включає:

- 1) суб'єктів – інвесторів, підрядників замовників;
- 2) об'єктів – матеріальні і нематеріальні;
- 3) інфраструктуру (обслуговує інвестиційну сферу) – банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, суд, арбітраж;
- 4) ринковий механізм;
- 5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Питання для самоконтролю:

1. Визначення інвестицій згідно Закону України «Про інвестиційну діяльність».
2. Що відноситься до майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються у підприємницьку діяльність?
3. Головна мета інвестування?
4. Класифікація інвестицій.
5. Класифікація інвесторів.
6. Джерела фінансування інвестицій.
7. Фактори впливу на обсяги інвестицій.

8. Інвестиційна діяльність.

9. Складові частини інвестиційного ринку.

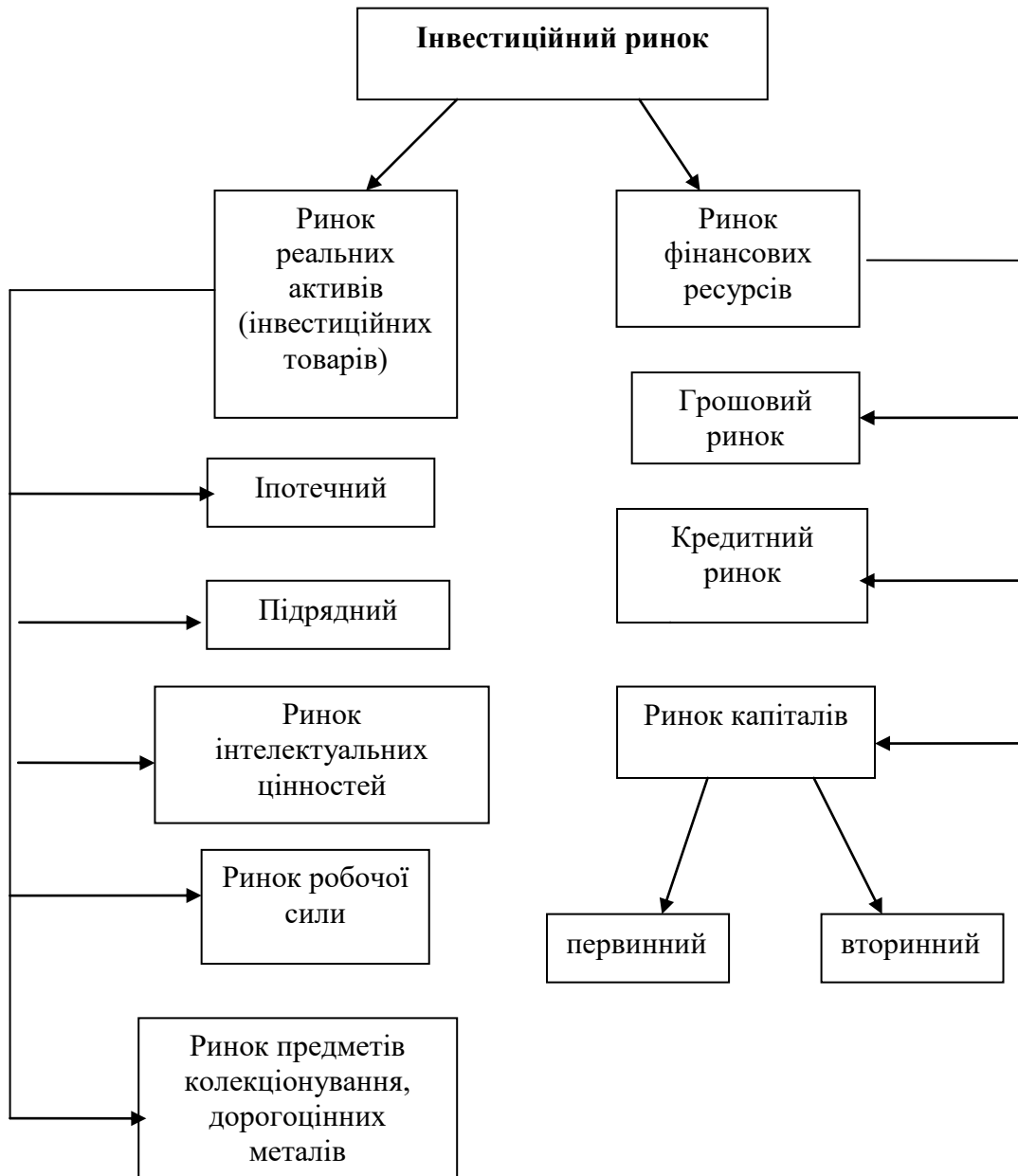


Рисунок – 1 Складові частини інвестиційного ринку

## Тема 2. Реальні інвестиції.

Питання:

1. Види, форми, основні показники реальних інвестицій.
2. Капітальні інвестиції, інвестиції в основний капітал, види структури інвестицій в основний капітал.
3. Статична задача порівняння варіантів капітальних вкладень.

Реальні інвестиції мають такі ознаки:

1. Це значні фінансові витрати (як правило).
2. Віддача від цих вкладень може бути отримана через кілька років.
3. У прогнозуванні результатів інвестицій обов'язково присутні елементи ризику та невизначеності.
4. Призначені для оновлення устаткування, розширення виробничих можливостей чи для інших дій, що безпосередньо пов'язані з підвищенням спроможності підприємства досягати своїх стратегічних чи оперативних (тактичних) цілей.
5. Вплив на всі аспекти діяльності підприємства.

Реальні інвестиції – процес прийняття і втілення рішень щодо довгострокового, ризикового вкладення значних коштів у необоротні активи підприємства, який кардинально впливає на всі аспекти життєдіяльності підприємства, включаючи його співробітників.

Види реальних інвестицій:

- інвестиції оновлення, які здійснюються за рахунок коштів фонду відтворення засобів праці, що були спожиті у виробничому циклі;
- інвестиції розширення (чисті інвестиції, ЧІ) здійснюються за рахунок частини національного доходу, або за рахунок фонду чистого нагромадження (формується нові виробничі фонди);
- інвестиції оновлення та інвестиції розширення разом являють собою валові інвестиції (ВІ).

ЧІ менше ВІ на величину коштів, що спрямовуються з фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань (А):  $ВІ - А = ЧІ$ .

Динаміка показника ЧІ характеризує економічний розвиток країни:

1)  $ЧІ < 0$ , або  $А > ВІ$  – це призводить до зниження виробничого потенціалу, зменшення обсягів продукції і послуг, погіршення стану економіки;

2)  $ЧІ = 0$ , або  $ВІ = А$  – відсутність економічного зростання;

3)  $ЧІ > 0$ , або  $ВІ > А$  – це забезпечує розширене відтворення, економічне зростання за рахунок зростання доходів, темпи якого перевищують темпи зростання обсягів ЧІ.

Основні показники, що характеризують інвестиції у виробничі фонди:

1. Обсяг інвестицій (вартісний вираз капіталу, який вкладається).  
2. Норма інвестицій – відношення обсягу реальних інвестицій до ВВП (ВВП).

3. Коефіцієнт приросту капіталоємкості характеризує ефективність інвестицій та ефективність нагромадження. Це відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту ВВП за той же період

4. Нагромадження (накопичення) - використання частини національного доходу на розширене відтворення. Норма нагромадження ( $N_n$ )

$$N_n = \frac{\text{Обсяг інвестицій в основний капітал}}{ВВП}$$

Основні форми реальних інвестицій: матеріальні активи; інтелектуальна власність.

Матеріальні активи: оновлення; підтримка діючого виробництва; модернізація; реконструкція; розширення; технічне переобладнання; приріст товарно матеріальних запасів; перепрофілювання; санація (оздоровлення фінансового стану підприємства); ліквідація (добровільна, примусова); нове будівництво.

Інтелектуальна власність (нематеріальні активи): набутий досвід; освіта; професіоналізм; знання; навички; інформація; дослідні зразки; моделі; патенти; ліцензії; гудвіл (умована вартість ділових зв'язків підприємства, а також накопичена вартість нематеріальних активів); права користування майном, природними ресурсами, права на товарні знаки.

Капітальні інвестиції – інвестиції у придбання або виготовлення власними силами для власного використання матеріальних та нематеріальних активів.

Основні напрями капітальних інвестицій:

I. Інвестиції у матеріальні активи: будівлі житлов; будівлі нежитлов; інженерні споруди; машини, обладнання та інвентар; транспортні засоби; земля; довгострокові біологічні активи рослинництва та тваринництва.

II. Інвестиції у нематеріальні активи – це придбання або створення власними силами: програмного забезпечення, баз даних; прав користування природними ресурсами, майном, прав на знаки для товарів і послуг, на об'єкти промислової власності, авторських та суміжних прав.

Складові інвестицій в основний капітал (капітальні вкладення):

1. Капітальне будівництво.
2. Машини, обладнання та транспортні засоби.
3. Інвентар, інструмент.
4. Будівництво житла для подальшого продажу.

Види структури інвестицій в основний капітал: відтворювальна, технологічна, галузева, територіальна.

Основні вимоги до відтворювальної структури: відповідати потребам виробництва; забезпечувати пропорційний розвиток галузей на кожному підприємстві та раціональне співвідношення між структурними елементами основних виробничих фондів.

Основні складові частини відтворювальної структури:

1. Технічне переозброєння та реконструкція діючих підприємств, будівель, споруд.

2. Нове будівництво (включаючи розширення діючих підприємств, будівель, споруд).

Складові частини технологічної структури:

1. Будівельно-монтажні роботи (БМР).

2. Машини, обладнання, інструмент, інвентар, транспортні засоби.

3. Інші капітальні роботи і витрати.

Більш ефективні ті проекти, в яких більша частка активних капітальних вкладень – витрати на машини, обладнання, інструмент, інвентар, транспортні засоби. Така технологічна структура називається прогресивною.

Вдосконалення технологічної структури в цьому напрямку істотно впливає на: скорочення строку окупності капітальних вкладень; фондівіддачу основних виробничих фондів.

Галузева структура означає розподіл інвестицій за основними галузями економіки. Вона вважається прогресивною, якщо: абсолютно і відносно збільшуються капіталовкладення у розвиток провідних галузей (які сприяють НТП): машинобудування, хімічна промисловість, розвиток комп'ютерних технологій; меншу частку мають – житлове господарство, транспорт, зв'язок, будівництво об'єктів виробничої та невиробничої сфер, сільське господарство.

Територіальна структура характеризує розподіл капіталовкладень за економічними регіонами і залежить від: стану інвестиційного клімату; рівня економічного розвитку; наявності природних ресурсів; виробничої та соціальної інфраструктур.

Статична задача оцінки економічної ефективності капітальних вкладень полягає у прийнятті умови стабільності виробничих показників протягом усього терміну функціонування підприємства. Такими показниками можуть

бути: річні обсяги виробництва продукції та її реалізація; ціна, собівартість одиниці продукції; річний прибуток та ін.

Прийняття умови стабільності фактично означає вибір ефективного варіанта капіталовкладень за середньорічними показниками без урахування чинника часу і пов'язаних з ним змін.

Обмеженість фонду капіталовкладень зумовлює необхідність специфічних методів вибору найкращих варіантів, в основі яких лежить зіставлення приросту капітальних витрат, викликаного переходом на більш капіталомісткий варіант, і відповідної економії поточних витрат.

При цьому користуються правилом: із двох взаємозамінних варіантів ефективнішим буде більш капіталомісткий у тому разі, якщо забезпечуване ним відношення величини зниження поточних витрат (собівартості,  $C$ ) до додаткових капіталовкладень ( $K$ ) за цим варіантом буде перевищувати відповідну норму прибутку ( $E_n$ ).

Тобто більш капіталомісткий варіант буде вигіднішим, ніж варіант із більшими поточними витратами, якщо виконується нерівність

$$\frac{C_1 - C_2}{K_2 - K_1} > E_n$$

Варіант оптимальний за критерієм мінімуму приведених витрат завжди вимагає меншого обсягу капіталовкладень, ніж варіант оптимальний за критерієм мінімуму поточних витрат.

$$Z_i = C_i + E_n \cdot K_i, \text{ де}$$

$Z_i$  – зведені (приведені витрати) за  $i$ -м варіантом капіталовкладень.

Для остаточного розв'язання питань про доцільність того чи іншого варіанта капіталовкладень його необхідно перевірити на ефективність загалом.

Для цього визначають абсолютну (загальну) ефективність цього варіанта ( $E_a$ ):

$$E_a = \frac{Ц - С}{К} = \frac{П}{К}$$

Ц – ціна реалізації продукції, робіт чи послуг для виробництва яких здійснюється капіталовкладення; К – капіталовкладення; П – прибуток; С – собівартість виробництва,  $E_n$  – нормативний коефіцієнт, якій відповідає нормі прибутку.

Варіант вважається доцільним, якщо виконується умова  $E_a \geq E_n$

Особливості показника  $E_n$ :

1. Норма прибутку різна для різних галузей виробництва (темпи технічного розвитку в різних галузях економіки суттєво різняться).

2. У межах кожної галузі є градація норми прибутку залежно від класу (значення) капіталовкладень:

- вимушені (здійснюються за абсолютно обов'язковими обставинами; вимог до норми прибутку немає);
- збереження позицій на ринку (6 %);
- оновлення основних виробничих фондів (12%);
- економія витрат (15%);
- ризиковані, збільшення доходів (25-30%).

Висновок:

1. При статичній задачі вибору оптимального варіанту капітальних вкладень критеріальним показником є мінімум приведених витрат.

2. Варіант, обраний за цим показником доцільно реалізувати, якщо його абсолютна ефективність перевищує відповідну норму прибутку  $E_a > E_n$ .

Недоліки статистичної задачі:

1. Не враховує чинник часу при оцінці поточних витрат та прибутку.
2. Встановлені галузеві коефіцієнти економічної ефективності ( $E_n$ ) мають заданий нормативний характер.



Питання для самоконтролю:

1. Основні ознаки реальних інвестицій.
2. Показники реальних інвестицій.
3. Види реальних інвестицій.
4. Основні напрямки капітальних інвестицій.
5. Показники статичної задачі порівняння варіантів капітальних вкладень.

Тема 3. Фінансово-економічна оцінка інвестицій (динамічна задача).

Питання:

1. Методи зіставлення інвестицій у часі.
2. Показники фінансово-економічної оцінки інвестицій.
3. Врахування інфляції в інвестиційних розрахунках.

Аналіз ефективності інвестицій ґрунтується на оцінці грошей у часі. Відправним пунктом такої оцінки є абсолютне доведене положення, що 1 грн одержана фізичною чи юридичною особою сьогодні, є цінніша, вагоміша, дорожча за 1 грн яка буде отримана у майбутньому.

Є два метода зіставлення інвестицій у часі:

1. Метод складних процентів (МВГ).
2. Метод дисконтування (ПВГ).

Суть метода складних відсотків в тому, що на накопичені в попередньому періоді суми знову нараховуються відсотки, відбувається багаторазове нарощення. Це називають капіталізацією відсоткового доходу. В даному випадку визначається майбутня вартість грошей (МВГ) – сума, на яку перетворюються інвестовані зараз грошові кошти через якийсь період часу з урахуванням певної процентної ставки. Розрахунок майбутньої вартості грошей називається процесом компаундування. Цей процес є зворотнім до дисконтування.

В інвестиційних розрахунках частіше використовують метод дисконтування, так як він дозволяє отримувати більш наочні результати. Метод дисконтування застосовується в тому разі, коли є необхідність знати, яку суму коштів необхідно вкласти в даний час, щоб отримати необхідну суму у майбутньому, тобто визначається поточна цінність грошей.

Метод складних процентів (МВГ)=Поточна вартість грошей (ПВГ)•(1+dc)<sup>t</sup>

Метод дисконтування (ПВГ) ПВГ= МВГ : (1+dc)<sup>t</sup>

В інвестиційному аналізі величина dc називається ставкою дисконту або просто дисконтом. Дисконт – це процентна ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати у майбутньому для того, щоб визначити розмір інвестицій у теперішній час.

При визначенні дисконтних ставок ураховують такі принципи: з двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку матиме те, що надійде пізніше; чим нижчий визначений рівень ризику, тим нижчою повинна бути ставка дисконту; якщо загальні процентні ставки зростають, зростають і дисконтні ставки; дисконт може зменшитись, якщо існує перспектива ділового підйому, зниження інфляції та процентних ставок. Якщо знижується дисконт, то зростає теперішня вартість майбутніх доходів.

Найпоширенішого застосування в практиці оцінки інвестиційних проектів набули такі фінансово-економічні показники: чиста поточна вартість, внутрішня норма окупності, грошовий потік, строк окупності, норма інвестиційного прибутку, норма беззбитковості.

Для оцінки ступеня ризику здійснення інвестиційного проекту розраховують норму беззбитковості (Нб):

$$Нб = \frac{Пв}{ТП - Зв} \cdot 100\% , \text{ де}$$

Пв – постійні витрати; ТП – вартість реалізованої продукції; Зв – зміні витрати.

Постійні витрати – витрати, що безпосередньо не змінюються при збільшенні або зменшенні масштабів виробництва в короткостроковому періоді: амортизаційні відрахування, заробітна плата постійних працівників, витрати на організацію і управління, виплата відсотків за кредит, орендна плата за землю.

Розмір змінних витрат безпосередньо залежить від масштабів виробництва продукції: вартість насіння, паливо-мастильні матеріали, транспортні перевезення, витрати на заробітну плату найманих працівників.

Економічний зміст показника Нб в тому, що він вказує, при якій частці обсягу реалізації досягається беззбитковість виробництва.

Аналіз норми беззбитковості доцільно доповнити даними про рентабельність продажу ( $R_{пр}$ )  $R_{пр} = [П(\text{прибуток}) : ТП] \cdot 100\%$ . Цей показник свідчить про можливість регулювання ціни при незмінному обсягу продажу.

Найважливішим інтегральним фінансово-економічним показником, що дає змогу оцінити ефективність проекту протягом всього економічного строку життя інвестицій є чиста поточна вартість (NPV).

Чиста поточна вартість визначається як різниця між сукупними доходами та сукупними витратами взятими за весь період життя інвестицій і дисконтованими в кожному році на фактор часу.

Ефективним вважається той проект, який забезпечує максимум NPV.

Головним питанням визначення NPV є вибір дисконтної ставки, на основі якої розраховуються коефіцієнти дисконтування. Як правило, дисконтна ставка береться на рівні фактичної процентної ставки на довгостроковий кредит на ринку капіталів.

Дисконтна ставка повинна бути не меншою за рівень доходності на одиницю авансованого капіталу, нижче за який підприємство вважає недоцільним інвестувати свої кошти у відповідний проект.

Платежі інвестиційного проекту, як правило, визначаються через певні рівні проміжки часу, наприклад, щотижня, щомісячно або щорічно. Надалі

ми будемо ґрунтуватися на щорічному базисі. Платежі можуть бути позитивними (якщо є прибуток), негативними (якщо кошти, вкладені в проєкт, не перекриваються доходами) або нульовими.

Сучасна вартість потоку платежів визначається додаванням всіх сучасних вартостей платежів протягом досліджуваного періоду. Якщо  $R_t$  – певний платіж, що очікується через  $t$  років, то його сучасна вартість (PV-Present Value) дорівнює  $\frac{R_t}{(1+dc)^t}$ , де

$$\frac{R_t}{(1+dc)^t}, \text{ де}$$

$dc$  – норма прибутку (ставка доходності, що вимагається від проєкту).

Для того, щоб створити багатство зараз, дисконтована вартість усіх прогнозованих грошових потоків повинна перевищувати дисконтовану вартість усіх прогнозованих негативних грошових потоків. Чиста дисконтована вартість (NPV) проєкту розраховується як сума всіх майбутніх грошових потоків, дисконтованих за певною ставкою доходності, за винятком дисконтованої вартості інвестицій.

Правило чистої поточної вартості ілюструється формулою:

$$NPV = \sum \frac{R_t}{(1+dc)^t} - \sum \frac{S_t}{(1+dc)^t} = \sum PV - \sum SV, \text{ де}$$

$R_t$  – очікувані чисті грошові потоки,  $dc$  – ставка доходності, що вимагається від проєкту,  $S_t$  – початкова витрата капіталу, що здійснюється зараз (або теперішні вартості всіх витрат). Для розрахунків коефіцієнтів дисконтування грошових потоків за роками періоду економічного життя інвестицій використовується формула:

$$Kd = \frac{1}{(1+dc)^t}$$

Коефіцієнт дисконтування (кд) – поточна вартість 1 грн за період  $t$ , дисконтована на відсоток  $dc$  за кожний період. Нарощування і дисконтування одиничних грошових сум зручно здійснювати за допомогою фінансових таблиць.

Правило чистої поточної вартості дає теоретично обґрунтовану відповідь на запитання щодо прийняття або відхилення інвестиційної пропозиції. Якщо  $NPV \geq 0$ , то інвестиції доцільні, серед декілька інвестиційних проектів обирається той, що має максимальне значення NPV.

Альтернативним підходом є розрахунок внутрішньої норми прибутковості (рентабельності, окупності) - IRR (Internal Rate of Return). Економічний зміст внутрішньої норми рентабельності можна інтерпретувати з двох позицій.

На практиці підприємство фінансує свою діяльність з різних джерел. В якості платні за використання авансованими в діяльність підприємства фінансовими ресурсами воно виплачує проценти, дивіденди, винагородження і т. ін., тобто несе деякі ґрунтовані витрати на підтримання свого економічного потенціалу. Показник, що характеризує відносний рівень цих доходів – ціна капіталу (CC – capital cost). Відображає існуючий на підприємстві мінімум повернення на вкладений в його діяльність капітал. Отже, підприємство може приймати будь які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного показника CC (ціни капіталу для даного проекту).

$IRR > CC$  – проект приймається;  $IRR < CC$  – від проекту відмовляються;  $IRR = CC$  – не має збитків, не має прибутків.

Якщо проект повністю фінансується за рахунок кредиту комерційного банку, то IRR показує верхню межу припустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якого робить проект збитковим. Таким чином, IRR являє собою ставку дисконту, при якому чиста поточна вартість дорівнює нулю, а поточна величина надходжень за проектом збігається з поточною сумою інвестицій. Внутрішню норму окупності можна визначати двома шляхами. Перший з них полягає в пошуку такої дисконтної ставки (dc), при якій NPV дорівнює або близька до нуля. Якщо в процесі пошуку

$NPV > 0$ , де підвищується доти, поки не буде одержана  $NPV$  заданої величини.

Для більш точного розрахунку цього показника можна скористатися способом, що ґрунтується на використанні формули лінійної інтерполяції:

$$IRR = dc_1 + \frac{Пзн \cdot (dc_2 - dc_1)}{Пзн + Взп}, \text{ де}$$

$dc_1$  і  $dc_2$  – дисконтні ставки, при яких одержано відповідно мінімальне позитивне й мінімальне від'ємне значення  $NPV$  ( $dc_1$  і  $dc_2$  не повинні відрізнятися більш ніж на два процентних пункти),  $Пзн$  і  $Взп$  - відповідно позитивне і від'ємне значення  $NPV$ . У формулу  $Пзн$  і  $Взп$  беруться лише з позитивним знаком.

Фінансові менеджери, які залучують капітал з різних джерел, намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу  $WACC$  ( $WACC$ ) – середню платню підприємства за всі джерела фінансування. Для розрахунку  $WACC$  необхідно: визначити вартість капіталу по кожному джерелу; питому вагу кожного джерела у всьому капіталу; перемножити вартість кожного джерела капіталу на його питому вагу; просумувати отриманні множення.

Для розрахунку питомої ваги найчастіше використовують дані пасиву балансу, але для більш точної оцінки суму капіталу можна перерахувати по ринковим цінам акцій та облігацій. Середньозважена вартість капіталу може бути використана в інвестиційному аналізі як дисконтна ставка для дисконтування грошових потоків при розрахунку  $NPV$  проекту, для співставлення з величиною  $IRR$  проектів. Якщо  $IRR$  буде більше  $WACC$  то проект може бути впроваджено.

Співвідношення дисконтованих витрат і доходів називається індексом прибутковості ( $PI$ ). Він є часткою від ділення очікуваних майбутніх грошових потоків на інвестиційні витрати.

$$PI = \sum \frac{Rt}{(1 + dc)^t} \div \sum \frac{St}{(1 + dc)^t} = \sum PV \div \sum SV$$

Дисконтований термін окупності (ДТР) – такий період у роках, який необхідний для відшкодування інвестицій прибутком, одержаним завдяки здійсненню цього проекту (інвестиційний прибуток). Визначається як відношення суми дисконтованих витрат до середньорічної суми дисконтованого грошового потоку. ДТР більше, ніж статичний показник (ТР) терміну окупності. При значній дисконтній ставці проект прийнятий по ТР не приймається по критерію ДТР. Проект приймається, якщо: окупність має місце, строк окупності не більше встановленого для конкретної компанії строку або менше періоду користування залученими засобами (довгостроковий кредит). Коли інвестиції пов'язані з високим ризиком, то ДТР має вирішальне значення – чим менше ДТР, тим проект менш ризикований.

Інфляція – процес знецінення грошей у результаті перевищення кількості грошових знаків, що перебувають у обігу над сумою цін, товарів та послуг.

Рівень інфляції залежить від: темпів приросту грошової маси; темпів зміни швидкості обігу грошової маси; темпів зміни обсягів виробництва.

Ефективність інвестицій залежить від ступеня знецінювання доходів в результаті інфляції.

Найбільш поширений показник для виміру рівня інфляції є індекс споживчих цін (ІСЦ або І), що розраховується як вартість фіксованого кошику товарів та послуг у процентах до вартості аналогічного кошику в базовому періоді:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^n p_i q_i}{\sum_{i=1}^n p_{i_0} q_i}, \text{ де}$$

$q_i$  - кількість і-го товару у кошику;  $p_i$  - поточна ціна і-го товару;  $p_{i_0}$  - ціна і-го товару у базисному періоді.

Термін „рівень інфляції” (темп інфляції), як правило, відноситься до приросту індекса споживчих цін:  $PI = I - 1$ .

В загальному випадку темп інфляції показує, на скільки відсотків зросли ціни за визначений період часу. Індекс інфляції (I) показує, у скільки разів зросли ціни за досліджуваний період.

Взаємозв'язок рівня і індексу інфляції за один період часу:  $I = 1 + PI$ .

Якщо потрібно визначити індекс інфляції за тривалий період (наприклад за один рік) на основі значень рівня інфляції за більш вузькі проміжки часу (наприклад, місяці), використовують формулу:

$$I = (1 + PI_1) \cdot (1 + PI_2) \cdot \dots \cdot (1 + PI_t), \text{ де}$$

t – кількість періодів.

При рівних періодах і однакових рівнях інфляції за кожний період:

$$I = (1 + PI \cdot t)^t$$

Номінальна ставка, яка враховує рівень інфляції (PI) за період угоди і забезпечує інвестору реальну доходність (дср) складає  $\text{дср}_{\text{ном}} = \text{дср} + PI + PI \cdot \text{дср}$  (формула Фішера). Сума  $(PI + PI \cdot \text{дср})$ , яку додають до реальної ставки доходності для компенсації інфляційних втрат, називається інфляційною премією.

Формування реальної процентної ставки (дср) з урахуванням фактора інфляції базується на прогнозованому номінальному її рівні на інвестиційному ринку і результатах прогнозу річних темпів інфляції. В основі розрахунку реальної процентної ставки модель Фішера.

$$\text{дср} = \frac{\text{дср}_{\text{ном}} - PI}{1 + PI}$$

Для компенсації втрат інвестора від знецінювання доходу у зв'язку з інфляцією він повинен отримати після закінчення операції суму:



$$MBГ = ПВГ \cdot [(1 + \partial cp) \cdot (1 + ПI)]^T$$

При оцінці поточної вартості грошових коштів з урахуванням фактору інфляції:

$$ПВГ = \frac{MBГ}{[(1 + \partial cp) \cdot (1 + ПI)]^T}$$

Негативні наслідки інфляційних процесів: зниження реальних доходів населення (при нерівномірному зростанні номінальних доходів); знецінення заощаджень населення; втрата у виробників зацікавленості в створенні речовинних товарів; посилення диспропорцій між виробництвом промислової і сільськогосподарської продукції; погіршення умов життя переважно представників соціальних груп із твердими доходами, що формуються за рахунок держбюджету (пенсіонери, службовці, студенти).

Питання для самоконтролю:

1. Фактори впливу на цінність грошей у часі.
2. Метод складних відсотків.
3. Чиста поточна вартість.
4. Строк окупності інвестицій.
5. Визначення майбутньої вартості грошей з урахуванням інфляції.
6. Метод дисконтування.
7. Внутрішня норма окупності.
8. Аналіз NPV.
9. Аналіз IRR.
10. Норма беззбитковості.
11. Індекс прибутковості.
12. Інвестиційний прибуток.
13. Ціна джерела (CC).
14. Дисконтна ставка, коефіцієнт дисконтування.

15. Взаємозв'язок між NPV, IRR, PI.

16. Реальна і номінальна процентна ставка.

#### Тема 4. Інвестиційний ризик.

Питання:

1. Поняття інвестиційного ризику.

2. Методи вимірювання ризику.

3. Аналіз сценаріїв проекту.

Ризик існує лише щодо подій, які не відбулися, тобто прогножуються, очікуються у майбутньому. Невизначеність щодо тієї чи іншої ситуації, яка може скластися у майбутньому, формує поняття ризику. Інвестиційний план завжди орієнтується на майбутнє і тому пов'язаний з великою невизначеністю щодо економічної ситуації та поведінки людей. Досить імовірно, що з об'єктивних чи суб'єктивних причин інвестиційні плани не реалізуються. Під інвестиційним ризиком розуміють імовірність нездійснення запланованих цілей інвестування (у вигляді прибутку або соціального ефекту). Ризику важко позбутися, але ним можна керувати, заздалегідь оцінюючи, розраховуючи, плануючи дії, що мають знизити вірогідність небажаних подій під час реалізації інвестиційного проекту.

Форми інвестиційного ризику:

1. Систематичний: політичний, загальноекономічний, правовий.

2. Несистематичний: фінансовий, екологічний, маркетинговий.

3. Ризик проекту: технічний, ризик учасників проекту.

Систематичний ризик – несприятливі умови спільні для всіх сфер економіки. Несистематичний залежить від умов конкретного проекту.

Методи вимірювання ризиків:

1. Метод аналогій – вивчення досвіду інвестування, оцінки результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на перспективу.

2. Метод моделювання – ґрунтується на теорії ігор.

3. Демонстраційний – дозволяє визначити суспільну думку стосовно інвестиційного проекту та з'ясувати коло потенційних інвесторів.

3. Методи математичної статистики – дозволяють з'ясувати імовірність настання події (аналіз сценаріїв проекту).

Аналіз сценаріїв проекту – методика аналізу ризику, яка розглядає чутливість реагування очікуваного прибутку до змін у ключових змінних величинах та можливий інтервал їх значень. Аналіз сценарію розглядає „погані” та „добрі” фінансові обставини, які можливі в очікуваній ситуації. При цьому фінансовий аналітик просить операційних менеджерів підібрати „поганий” набір обставин (низька ціна продажу, низький обсяг продажу, високі змінні витрати на одиницю тощо), середній (або „більш можливий”) набір і „добрий” набір обставин.

Щоб оцінити переваги різних напрямів інвестицій і оперувати ними, доцільно ці відхилення звести до одного значення, а потім у його межах прогнозувати різні рівні прибутку з урахуванням ймовірності їх досягнення. Ймовірність означає можливість отримання конкретного результату. Сума величин ймовірності ( $\sum P_i$ ) дорівнює 1. Математичне сподівання будь якої події дорівнює добутку абсолютного значення цієї події та ймовірності її настання. Наприклад, встановлено, що при вкладенні капіталу в проект „А” очікується отримання прибутку у розмірі 3000 грн., що має імовірність 0,26 (прибуток буде отримано в 26 випадках зі 100). Тоді очікуване отримання прибутку від вкладення капіталу (тобто математичне сподівання) буде становити 780 грн ( $NPV \times P = 3000 \times 0,26$ ).

Визначити розмір прибутку й ймовірність його одержання можна за допомогою спостережень, набутого досвіду, сфери прикладання капіталів (в освоєну справу, справу, яка лише створюється, чи нову). Чим більша невпевненість у кінцевому результаті, тим ширше межа відхилень прибутковості від середнього значення. Залежно від складності, точності аналізу та розрахунків прибутку менеджер (економіст) надає величину

імовірності кожному значенню у межах відхилень. Ймовірність одержаного результату оцінюється за трьома рівнями. Після перемноження прибутку (NPV) на значення ймовірності та підсумовування результатів одержують сумарне значення очікуваних прибутків. На основі відхилень показника ефективності проекту (NPV) від середнього значення очікуваних прибутків  $\overline{NPV}$  (за формулою середньої арифметичної зваженої) визначають рівень невизначеності проекту. Таким показником може бути середньоквадратичне відхилення ( $\delta$ ) або коефіцієнт варіації (V).

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (NPV_i - \overline{NPV})^2 \cdot P_i}{\sum P_i}} \quad \sigma = \sqrt{\sum (NPV_i - \overline{NPV})^2 \cdot P_i}$$

$$\overline{NPV} = \frac{\sum_{i=1}^n NPV_i \cdot P_i}{\sum P_i} \quad V = \frac{\sigma}{\overline{NPV}} \cdot 100\%$$

Коефіцієнт варіації (V) визначає частку відхилення показника від його середнього значення. Ризик нижчий там, де коефіцієнт варіації нижчий, а співвідношення ризику і доходу сприятливіше. Коефіцієнт може змінюватись від 0 до 100%. Вважається, що значення коефіцієнта варіації і інтервалі від 0 до 10% відповідає невеликому ризику, від 10 до 25% - помірному ризику та вище 25% - високому.

Питання для самокнтролю:

1. Що розуміється під поняттям інвестиційного ризику?
2. Форми інвестиційного ризику.
3. Методи вимірювання ризику.
4. В чому суть аналізу сценаріїв проекту.
5. Показники оцінки рівня невизначеності проекту.

## Тема 5. Керівництво інвестиційним портфелем підприємства.

Питання:

1. Склад інвестиційного портфеля, класифікація.
2. Керівництво реальними інвестиціями.
3. Керівництво фінансовими інвестиціями.

В залежності від пріоритетів інвестиційної політики підприємства формують відповідний портфель інвестицій та його структуру.

Інвестиційний портфель – сукупність інвестиційних інструментів, які забезпечують здійснення стратегії розвитку підприємства, отримання додаткового прибутку, диверсифікацію вкладень капіталу; цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до обраної стратегії.

Більшість інвесторів обирають для здійснення інвестування більше одного фінансового інструменту.

Інвестиційний портфель включає:

- реальні інвестиції в основні фонди і нематеріальні активи для розвитку та покращення виробничої діяльності підприємства;
- фінансові інвестиції – різні види фінансових активів: прямі та портфельні.

Прямі інвестиції – внесок коштів чи власності в уставний фонд іншого підприємства для придбання корпоративних прав. Портфельні – придбання різних видів цінних паперів на фінансовому ринку.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є реалізація політики фінансового інвестування шляхом підбору найбільш прибуткових та безпечних фінансових інструментів:

- забезпечення високого рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді;

- забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу;

- мінімізація інвестиційних ризиків;

- забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля.

Класифікація інвестиційного портфеля.

1. За метою формування інвестиційного портфеля:

- портфель доходу – сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу;

- портфель росту – сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

2. За відношенням до інвестиційних ризиків:

- агресивний (спекулятивний) – формується за критерієм масимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, супроводжується максимальним рівнем інвестиційного ризику;

- поміркований (компромісний) – загальний рівень портфельного ризику та норма інвестиційного прибутку наближаються до середньоринкового;

- консервативний – критерій мінімізації інвестиційного ризику. Формується найбільш поміркованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, де рівень інвестиційного ризику перевищує середньоринковий.

Капітальні вкладення є більш складним об'єктом керівництва ніж фінансові.

Підприємства, які здійснюють виробничу діяльність обов'язково періодично роблять капітальні вкладення у розвиток виробництва, для

оновлення асортименту продукції та технологій, освоєння нових видів діяльності.

Задачі фінансового менеджера:

- обґрунтування варіантів рішень о фінансуванні капітальних вкладень;
- визначення джерел їх фінансування;
- організація фінансування капітальних вкладень;
- моніторинг інвестиційних проектів;
- організація виходу з проекту у випадку необхідності;
- визначення фактичної ефективності капітальних вкладень.

При обґрунтуванні варіантів рішень необхідно визначити початкові інвестиції по кожному інвестиційному проекту. З'ясувати: по якій ціні можна придбати (побудувати) те, що необхідно для здійснення проекту (ліцензія, ноу-хау, будівлі, споруди, машини, обладнання, послуги); які необхідні додаткові витрати: на упаковку, доставку, монтаж, підготовку кадрів; який дохід можна отримати від продажу майна, що замінили.

Початкова вартість = Початкові витрати – Початковий дохід (від реалізації непотрібного майна). Інвестиційний проект може бути відхилено вже на цьому етапі так як підприємство не може профінансувати початкові капітальні вкладення. Якщо проект може бути профінансовано, необхідно визначити його ефективність. На цьому етапі часто обирають найбільш вигідніший проект з декілька.

На етапі прогнозування майбутніх доходів визначають додатковий прибуток, а для більш точних розрахунків визначають додатковий грошовий потік, який підприємство може отримати щорічно в результаті реалізації інвестиційного проекту. Додатковий грошовий потік – це приріст грошового потоку, отриманий за рахунок здійснення інвестиційного проекту протягом його економічного циклу життя.

При оцінці проектів з тривалим економічним циклом життя (більше 10 років) як правило, обмежуються плановим періодом життя проекту, т. б.

періодом, на який можливо провести достатньо реальні прогностні розрахунки ефективності вкладень.

На етапі оцінки доцільності інвестиційних проектів визначають наступні показники:

- I. Прості, для швидкої попередньої оцінки та відсіву об'єктів (метод бухгалтерської норми прибутку, простий термін окупності).
- II. Більш точні, що враховують часовий лаг між капітальними вкладеннями та майбутніми доходами (використовують для бізнес планів інвестиційних проектів): NPV, IRR, PI, DPP.

Фінансові інвестиції менш трудомісткі у процесі управління, ніж капітальні вкладення, але потребують спеціальних знань та застосування особливих процедур управління.

Портфель цінних паперів можуть складати: однотипні цінні папери та різноманітні (акції, облигації, ощадні сертифікати). Структуру портфеля формують в залежності від того, яку основну мету перед собою має інвестор – доходність, безпечність або приріст капіталу.

Можливо формування портфеля: орієнтованого на отримання доходу за рахунок процентів та дивідендів; направлено на приріст курсової вартості інструментів, що надходять в нього.

Фінансовим менеджерам необхідно орієнтуватися на формування збалансованого по ризику та доходу портфеля: набір інвестиційних інструментів повинен до мінімуму знизити ризик втрат та максимілізувати дохід.

Зменшення ризику за рахунок диверсифікації портфеля; включення цінних паперів широкого кола галузей не пов'язаних тісно між собою, що дозволяє уникнути синхронності циклічних коливань їх ділової активності.

Ризик втрат знижується за рахунок того, що невисокі доходи одного виду паперів можуть компенсуватися високим прибутком по іншим.



Якщо в портфель надходять від 8 до 20 різних видів цінних паперів, то більша частина ризику втрачається.

В теорії та практиці керування портфелем існують два підходи: традиційний та сучасний.

Традиційний оснований на фундаментальному та технічному аналізі.

Фундаментальний аналіз базується на уявленні, що поведінка курсу цінних паперів є наслідком та віддзеркаленням стану справ в корпораціях емітентах. Тому, при фундаментальному аналізі головну увагу приділяють аналізу фінансової звітності, що публікують відкриті акціонерні товариства та порівнянню результатів за декілька років.

В першу чергу розглядаються такі показники: обсяг продаж, загальна виручка, балансовий та чистий прибуток, склад активів.

Потім розраховуються ключові співвідношення та коефіцієнти: норма прибутку на акціонерний капітал, коефіцієнти ліквідності, рентабельності, оборотності, співвідношення власних та залучених коштів, коефіцієнт покриття процентів по облігаціям та дивідендам по акціям чистим прибутком корпорацій.

Традиційний технічний аналіз базується на тому, що вся інформація яка може бути корисна для прийняття рішення є в історії ринку, в русі курсів цінних паперів. Головний інструмент цієї форми аналізу – склад графіків цін за днями біржової торгівлі та їх використання для прогнозування майбутніх цін. Графічний аналіз виконують, як правило, не по окремій корпорації, а для з'ясування тенденцій ринку в цілому або окремих його секторів (промисловості, транспорту...), спостереження за кривими, що відображають динаміку цін та обсягів продаж у минулому. Це дозволяє спрогнозувати поведінку цін та надати рекомендації по вкладенням в цінні папери.

Сучасний підхід до управління базується на нових засобах ведення технічного аналізу. На відміну від традиційного технічного аналізу в ньому

використовують не графіки, а розрахунково-аналітичні процедури, що спираються на методи статистичної обробки часових рядів.

На сучасному етапі є синтез фундаментального та технічного аналізу. Сучасний фундаментальний аналіз базується на побудові математичних моделей розвитку економіки в цілому та окремих корпорацій.

Складність управління портфелем полягає в тому, що всі методи та моделі, що застосовуються, приблизні, тому їх використання не завжди веде до позитивного результату.

Елементи гри, які властиві операціям на ринку цінних паперів, іноді дозволяють отримати успіх не за рахунок наукового підходу, а за рахунок інтуїції та вдачі, та навпаки, можна отримати прибуток діючи відповідно до отриманої аналітичної інформації.

Управляти портфелем можна активно та пасивно.

Пасивне управління – цінні папери купують в основному у цілях отримання додаткових прибутків у вигляді дивідендів, процентів.

Активне управління – можливість отримання доходу за рахунок постійних операцій купівлі-продажу цінних паперів, т .б. за рахунок зміни структури портфеля.

Необхідно враховувати, що будь яка зміна структури портфеля пов'язана з додатковими витратами (податки, комісійні, різниця між ціною покупки та продажу).

У фінансових компаніях (банках, інвестиційних фондах, трастових, страхових компаніях та інших фінансових посередниках) для яких купівля-продаж цінних паперів відноситься до основної діяльності, процедури зміни портфеля здешевлюються за рахунок більших обсягів операцій.

Для фірм, що займаються виробничою діяльністю, керівництво портфелем не є основним видом діяльності. Тому активне управління портфелем без фінансових посередників можуть організувати, як правило,

тільки деякі крупні фірми, що мають можливість наняти кваліфікованих спеціалістів з ринку цінних паперів.

Питання для самоконтролю:

1. Визначення поняття «інвестиційний портфель».
2. Головна мета управління інвестиційним портфелем.
3. Класифікація інвестиційного портфеля.
4. Фундаментальний аналіз інвестиційного портфеля.

### Тема 6. Управління капіталом.

Питання:

1. Управління капіталом.
2. Оцінка вартості капіталу.
3. Середньозважена вартість капіталу.

Управління капіталом – керівництво структурою та вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та здатності підприємства виплачувати дохід кредиторам та співвласникам (акціонерам) підприємства.

Джерела фінансування мають різну ціну в залежності від шляхів їх залучення. Ціна джерела (вартість капіталу) вимірюється процентною ставкою, яку необхідно сплатити інвесторам, що вклали кошти в підприємство.

Щоб виплати визначений відсоток доходу на вкладений інвесторами капітал, підприємство повинно отримати дохід не менше цього відсотка.

«Вартість капіталу» - це необхідна ставка доходу, яку необхідно мати підприємству для покриття витрат по залученню капіталів на ринку.

Фінансовий ринок формує ринкові ціни капіталу, що залучається з різних джерел. Задача фінансового менеджера забезпечити зменшення

вартості капіталу для фірми, обираючи найвигідніші варіанти його залучення.

Підприємство може залучати капітал за рахунок: випуску звичайних та привільованих акцій; нерозподіленого прибутку; випуск облігацій; отримання банківських кредитів.

Модель прогнозованого росту дивідендів.

Прибутки фірми після сплати податків повністю належать акціонерам фірми. Керівництво може використати ці прибутки на виплатити їх як дивіденди або залишити їх та реінвестувати у виробництво.

Отримуючи прибутки, фірма повинна заробити на цих грошових фондах не менше, ніж акціонери самі змогли б одержати, інвестуючи їх у інші цінні папери еквівалентного ризику. Тому вартість нерозподілених прибутків повинна дорівнювати нормі прибутку, яка встановлюється акціонерами на власний капітал фірми.

Вартість акціонерного капіталу ВКа (від звичайних акцій випущених раніше) залежить від суми дивідендів та темпу приросту дивідендів

$$ВКа = \frac{Д}{Ца} 100\% + T, \text{ де}$$

Д – сума дивідендів, виплачена на акцію;

Ца – поточна вартість акції;

T – постійний темп приросту дивідендів (%).

Цю модель можна використовувати для розрахунку вартості власного капіталу, якщо величина темпу росту дивідендів є постійною.

Вартість нерозподіленого прибутку приймається ВКа, так якщо б цей прибуток було не залишено у фірмі для реінвестицій, а виплачено у вигляді дивідендів, то акціонери мали змогу інвестувати їх в інші акції, облігації та активи. Отже, підприємство повинно заробити дохід, що забезпечить ставку доходу не нижче ВКа.

Якщо фірма бажає залучити капітал за рахунок додаткової емісії акцій, то вартість акціонерного капіталу за рахунок нового випуску звичайних акцій

$$\text{ВК дод. а} = \frac{Д}{Ца(1 - Зв.а.)} 100\% + T, \text{ де}$$

Зв.а. – коефіцієнт витрат на випуск та розміщення нових акцій (буде перевищувати вартість нерозподіленого прибутку, оскільки виникають витрати на їх випуск та розміщення).

За даними американських дослідників, середні витрати на випуск та розміщення крупних партій звичайних акцій (на суму більше 50 млн дол) складають приблизно 4%, а невеликих партій (менш 1 млн дол) – приблизно 21%. Тому для невеликих фірм додатковий випуск акцій може бути занадто дорогим джерелом фінансування.

Отже, грошові суми, одержані внаслідок продажу акцій нового випуску, повинна «більше працювати», ніж грошові суми, отримані за рахунок нерозподілених прибутків.

Вартість капіталу від випуску привільованих акцій:

$$\text{ВКпр. а} = \frac{Дф}{Цпр.а(1 - Зв.пр.а.)} \cdot 100\%, \text{ де}$$

Дф – фіксована сума дивідендів на привільовану акцію;

Цпр.а – ціна привільованої акції;

Зв.пр.а. – витрати на випуск привільованих акцій.

Для раніше випущених привільованих акцій витрати на випуск не враховуються.

Вартість капіталу від нового випуску облігацій:

$$\text{ВКн.о.} = \frac{К}{Цо(1 - Зв.о)} \cdot 100\%, \text{ де}$$

К – річний купон (сума доход) на облігацію;

Цо – ціна облігації;

Зво – витрати на випуск і розміщення нових облігацій.

Вартість капіталу від раніше випущених облігацій не включає витрати на випуск  $\text{ВКо} = \frac{К}{Цо}$ .

Для порівняння вартості акціонерного та позикового капіталу необхідно при розрахунку вартості позикового капіталу (за рахунок кредитів) враховувати податкову економію.

Проценти за кредит відносяться на собівартість, тому не обкладаються податком на прибуток, а виплата дивідендів здійснюється за рахунок чистого прибутку після уплати податку на прибуток.

На відміну від доходів, що підприємство сплачує власникам звичайних акцій, проценти за користування позичковим капіталом включаються до валових витрат підприємства. Завдяки цьому вартість позикового капіталу після сплати податків знижується.

Внаслідок того, що проценти за користування позиковим капіталом сплачуються до оподаткування, підприємство, яке користується позиковим капіталом, одержує податкову економію, яка зменшує чисту вартість боргу.

Вартість капіталу за рахунок кредитів:

$$ВК_{кр} = \frac{П_{кр}(1 - Н_{пр})}{К_{р}} \cdot 100\%$$

або  $ВК_{кр} = Ст$  (ном % ставка за користування позиковим капіталом)  $\cdot (1 - Н_{пр})$ , де

$П_{кр}$  – сума процентів за кредит;

$Н_{пр}$  – ставка податку на прибуток;

$К_{р}$  – сума кредиту.

Теоретично вартість капіталу тим вища, чим більше ризик пов'язаний з вкладенням капіталу.

Ризик підвищується з зростанням тривалості періоду на який залучається капітал. З цих позицій самим найдорожчим джерелом фінансування є власний (акціонерний) капітал та реінвестиційний (нерозподілений) прибуток, які залучені на необмежений час, а самим дешевим – непрострочена кредиторська заборгованість як безпроцентний короткостроковий кредит.

Практично всі фінансові менеджери мають великі можливості для маневрів при використанні власного капіталу, так як можуть застосовувати в короткостроковому періоді різні тактичні методи зменшення його вартості (зупинення виплати дивідендів, виплата дивідендів акціями).

Умови залучення позикового капіталу закріплені відповідними угодами, змінити які можна тільки з погодження кредиторів, інакше будуть застосовані штрафні санкції, які впливають на величину вартості капіталу. Фінансові менеджери, які залучують капітал з різних джерел, намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу WACC (ВКсв) – середню платню підприємства за всі джерела фінансування (тема 3).

Середньозважена вартість капіталу може бути використована в інвестиційному аналізі як дисконтна ставка для дисконтування грошових потоків при розрахунку NPV проекту, для співставлення з величиною IRR проектів. Якщо IRR буде більше ВКсв то проект може бути впроваджено.

Вартість капіталу та вартість підприємства взаємопов'язані. Метод оцінки вартості підприємства – капіталізація доходів.

Якщо спрогнозувати середньорічний грошовий потік, а потім капіталізувати його, використовуючи в якості дисконтної ставки середньозважену вартість капіталу, отримуємо вартість підприємства.

Чим більше грошовий потік, обумовлений діяльністю підприємства, та нижче вартість капіталу, тим вища вартість підприємства.

Якщо вартість фінансування зростає, то вартість підприємства зменшується. Із зменшенням вартості фінансування вартість підприємства зростає.

Такий розрахунок можна застосовувати для вибору можливості продати підприємство по запропонованій ціні чи реконструювати його.

Для зниження середньозваженої вартості капіталу використовують такі прийоми:

- зменшення дивідендів або тимчасова відмова від їх виплати;
- виплати дивідендів акціями;
- залучення додаткової кредиторської заборгованості у відповідності з угодами про постачання товарів (якщо це не загрожує значними знижками показників ліквідності підприємства);
- отримання кредитів на пільгових умовах під пріоритетні інвестиційні програми.

Питання для самоконтролю:

1. В чому суть управлінням капіталом?
2. Як вимірюється ціна джерела капіталу?
3. Модель прогнозованого росту дивідендів.
4. Середньозважена вартість капіталу.

Тема 7. Міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій.

Питання:

1. Особливості функціонування міжнародного ринку цінних паперів.
2. Види міжнародних операцій з цінними паперами.
3. Учасники міжнародних операцій з цінними паперами.
4. Фондова біржа.
5. Цінні папери, їх фундаментальні якості та систематизація.

На ринку цінних паперів відбувається торгівля цінними паперами між нерезидентами та торгівля фондовими цінностями, вираженими в інших валютах, ніж національна.

Міжнародний ринок цінних паперів почав формуватися у результаті масового вивозу капіталу перш за все з країн, яким належать основні транснаціональні корпорації та банки.

Формування цього ринку було прискорено:



- 1) сучасною науково-технічною революцією, яка породила проекти, реалізація котрих потребувала використання капіталу різних країн;
- 2) розвитком інтеграційних процесів; певною стійкістю валютних курсів; використанням спільних багатонаціональних валют;
- 3) успіхами у розбудові банківської та біржової справи;
- 4) впливом національних ринків.

На міжнародний ринок цінних паперів мають великий вплив національні ринки. Ступінь впливу залежить від обсягу та розвинутості кожного з цих ринків. У світовій практиці прийнято поділяти національні ринки на розвинуті та ті, що розвиваються (emerging markets).

Деякі національні ринки за традицією вважаються ринками облігацій, деякі ринками акцій. На ринках облігацій уряд, банк чи корпорація можуть збільшити свої грошові ресурси.

Національний ринок, євrorинок та іноземний ринок облігацій відрізняються валютою, місцезнаходженням валюти, місцезнаходженням позичальника, технологією емісії:

- 1) національні облігації випускаються в місцевій валюті. Позичальниками є андеррайтингові синдикати та інвестори, що знаходяться в середині цієї ж країни;
- 2) європейські облігації (євробонди) випускаються не в тій країні, у валюті якої вони були визначені. Головним критерієм, якому повинні відповідати емітенти євробондів — це високий кредитний рейтинг;
- 3) фундаментальною вимогою ринку євробондів є та, що облігації повинні бути на пред'явника з прикріпленими купонами. Євробонди найчастіше випускаються номіналом в US\$1000 чи US\$5000. Останнім часом для інституційних інвесторів випускаються більші номінали (від US\$10000 до US\$500000).

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний і вторинний. Первинний ринок цінних паперів – економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

Економічним цей простір називається тому, що на ньому діють емітент та інвестор; він раціонально організований, виконує певне економічне завдання і тільки в межах цього простору емітент може одержати необхідний йому капітал.

Вторинний ринок цінних паперів – економічний простір, в якому проходить обіг цінних паперів після того як їх продасть (безпосередньо або через посередника) перший власник, що купив ці папери у емітента. Цей ринок може бути неорганізованим (позабіржовий); організованим (біржовий).

У більшості країн на неорганізованому ринку обертається основна маса (приблизно 85%) цінних паперів, на організованому – відносно мала їх частина (15%). Однак, саме організований ринок, де зосереджені найбільш якісні цінні папери, визначає кон'юнктуру та процес розвитку фондового ринку.

Позабіржовий ринок має такі особливості:

- 1) велика кількість продавців цінних паперів;
- 2) відсутність єдиного курсу на однакові цінні папери (питання про курс цінного паперу вирішується під час переговорів між його продавцем і покупцем);
- 3) торгівля цінними паперами відбувається в різних місцях і в різний час;
- 4) не існує єдиного центру, який організовує цю торгівлю і відпрацьовує її методологію. Торгівля відбувається як у відповідності з чинним законодавством, так і з порушенням його.

Проведення рейтингу цінних паперів – невід'ємна частина міжнародного ринку. Визначення рейтингу відкритої емісії тих чи тих облігацій вже багато років є характерною рисою американського ринку. Незалежні рейтингові агентства оцінюють кредитоспроможність емітента і приписують деякий рейтинг емітенту чи емісії. Цей рейтинг визначає статус емітента та його відмінність від інших емітентів. Основними рейтинговими агентствами є дві

приватні компанії: Standard Poor's Corporation та Moody's Investors Service Inc. Рейтинг емітентів позначається буквено-цифровими символами.

Standards & Poor's рейтинги:

AAA — емітент володіє виключно високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів.

AA — емітент володіє дуже високими можливостями з виплати відсотків за борговими зобов'язаннями та самих боргів.

A — можливості емітента з виплати відсотків та боргів оцінюються високо, але залежать від економічної ситуації.

BBB — платоспроможність емітента вважається задовільною.

BB — емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови можуть негативно вплинути на можливості виплат.

B — емітент платоспроможний, але несприятливі економічні умови найімовірніше негативно вплинуть на його можливості та готовність здійснювати виплати за боргами.

CCC — емітент зазнає труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями та його можливості залежать від сприятливих економічних умов.

CC — емітент зазнає серйозних труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями.

C — емітент зазнає серйозних труднощів з виплатами за борговими зобов'язаннями, можливо була ініційована процедура банкрутства, але виплати за борговими зобов'язаннями все ще здійснюються.

SD — емітент відмовився від виплат за деякими зобов'язаннями.

D — був оголошений дефолт і S&P вважає, що емітент відмовиться від більшості виплат або виплат за всіма зобов'язаннями.

NR — рейтинг не присвоєний.

У категоріях від AA до B може добавлятися символ «+» чи «-» для додаткової градації.

Moody's рейтинги:

- Ааа найкраща якість;
- Аа висока якість;
- А вище середнього ступеня;
- Ваа середній ступінь;
- Ва спекулятивні елементи;
- В недостатні характеристики для бажаних інвестицій;
- Саа погане становище;
- Са спекулятивність високого ступеня;
- С нижчий клас

У категоріях від Аа до В можуть додаватися цифри «1», «2» чи «3» для додаткової градації.

Міжнародна портфельна інвестиційна діяльність вимагає від її учасників здійснення численних операцій з цінними паперами. Причому ці дії не обмежуються лише продажем і купівлею активів. Необхідно здійснювати весь спектр операцій.

Операції з цінними паперами у міжнародній інвестиційній діяльності:

1. Купівля цінних паперів: за власний рахунок; за дорученням і за рахунок коштів замовника.
2. Продаж власних цінних паперів.
3. Продаж за дорученням.
4. Інформаційне, аналітичне й консультативне обслуговування (аналіз ринку цінних паперів і портфеля фінансових активів).
5. Організаційні дії, що супроводжують операції з цінними паперами (реєстрація випуску, організація допущення на фондову біржу і т.д.).
6. Посередництво в організації випуску і первинного розміщення цінних паперів (розроблення документації та умов випуску, попереднє оцінення паперів, реклама, підбір інвесторів і т.д.).
7. Реєстрація власників іменних цінних паперів під час здійснення операції купівлі/продажу.

8. Зберігання, знерухомлення і обслуговування обігу цінних паперів.
9. У випадку відкликання емітентом облігацій до строку їх погашення здійснюється повернення облігацій, що відкликаються.
10. Погашення цінних паперів з настанням відповідного терміну.
11. Виплата дивідендів з акцій і купонних платежів з облігацій.
12. Конвертування в прості акції конвертованих привілейованих акцій та облігацій.
13. Передача довірній особі повноважень на голосування на загальних зборах акціонерів.
14. Гарантоване розміщення цінних паперів (андеррайтинг).
15. Реінвестування дивідендів від цінних паперів і доходів від приросту ринкової вартості.
16. Розміщення цінних паперів під заставу.
17. Управління портфелем цінних паперів.
18. Надання та одержання позичок цінними паперами.
19. Страхування валютних ризиків.

Як правило, вихід на міжнародний фондовий ринок можуть здійснити тільки великі фінансові установи, а також уряди країн з розвинутою інфраструктурою національного ринку цінних паперів.

Класифікація учасників ринку цінних паперів (у світовій практиці):

1. Головні: держава, муніципалітети, великі національні та міжнародні компанії.
2. Інституціональні інвестори. Різні юридичні особи – фінансові установи: комерційні, інвестиційні банки, страхові компанії, інвестиційні компанії, пенсійні фонди. Частка цих учасників у міжнародному фондовому ринку досить велика.
3. Індивідуальні інвестори – приватні особи, у т.ч. власники невеликих підприємств венчурного бізнесу.

4. Професіонали ринку цінних паперів – брокери й дилери. Мають доступ до інформації а також необхідні зв'язки. Їх операції носять відкрито спекулятивний характер.

Фінансові брокери – юридичні особи, які виконують посередницькі функції під час купівлі-продажу цінних паперів за рахунок і дорученням клієнта на основі договору комісії чи доручення.

Дилер – особа, що сприяє торгівлі фінансовими активами шляхом створення запасів різних цінних паперів. Купуючи папери, дилер збільшує свій запас цінних паперів, а продаючи - зменшує його, одержуючи прибуток за рахунок різниці цін купівлі та продажу.

Інвестиційні компанії – це юридичні особи, які діють на ринку цінних паперів за власний рахунок. Інвестиційна компанія є спеціалізованим підприємством для:

- а) організації та гарантування випуску цінних паперів;
- б) вкладання коштів у цінні папери;
- в) купівлі-продажу цінних паперів дилером;

г) андеррайтинг – базова функція інвестиційної компанії. З ним пов'язано таке поняття, як емісійний синдикат. Це група андеррайтерів, які сумісно, за договорами, на принципах розподілу прибутків здійснюють розміщення та гарантований випуск цінних паперів.

Інвестиційні фонди – здійснюють випуск акцій з метою мобілізації грошових коштів інвесторів та їх вкладення від імені фонду в цінні папери, а також на депозитні рахунки та вклади. Ніякими іншими видами діяльності інвестиційний фонд займатися не повинен. Такі організації можуть забезпечувати індивідуальним інвесторам вихід на міжнародний ринок цінних паперів.

Інвестори купують цінні папери (інвестиційні сертифікати) фондів, які випускаються на національних ринках, а фонди використовують кошти, одержані від продажу цінних паперів, для вкладення в іноземні цінні папери.

Фінансові брокери, інвестиційні консультанти, інвестиційні компанії та фонди здійснюють різні операції з цінними паперами. Багато компаній поєднують ці види діяльності. У світовій практиці для таких компаній існує термін – компанії з цінних паперів (Securitized firm).

Інвестиційний банк – кредитно-фінансовий інститут, що спеціалізується на операціях з цінними паперами (їх випуску та розміщенні) для залучення додаткових грошових коштів, а також для довгострокового кредитування своїх клієнтів, серед яких може бути і держава. Інвестиційні банки не є банками в класичному розумінні цього поняття, так як вони не виконують багатьох видів класичних банківських операцій.

Загальне визначення біржі може бути сформульоване таким чином: біржа – це така форма організації ринку, яка забезпечує вільну торгівлю або цінними паперами (фондова біржа), або товарами (товарна біржа), чи забезпечує наймання робочої сили (біржа праці) і яка формує ринкові (біржові) ціни (курси) на ресурси на основі фактичного співвідношення попиту і пропозиції.

Як особливий інститут вторинного ринку цінних паперів фондові біржі сприяють накопиченню капіталу, його розподілу і перерозподілу, а також контролю за інвестиціями та інфляцією. Основним місцем проведення торгівлі цінними паперами є фондові біржі.

Фондові біржі організуються, як правило, у вигляді приватних акціонерних товариств (США Нью-Йоркська фондова біржа, Велика Британія); публічно-правових інститутів (Франція, Італія, Швейцарія, Німеччина).

Робота біржі та діяльність її членів регламентується: статутом, внутрішніми правилами, інструкціями.

Щоб стати членом біржі, необхідно купити місце на біржі у її власника. Після цього з'являється можливість брати участь у торгах, використовувати привілеї, які надає біржа.

Залежно від виду торгівельної діяльності члени біржі поділяються на категорії:

1. Брокер-комісіонер збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання;
2. Біржовий брокер виконує доручення інших брокерів;
3. Біржовий трейдер здійснює операції лише за власний рахунок. Правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;
4. «Спеціаліст» виконує три основні функції: 1) здійснює виконання заявок з певними групами цінних паперів, діючи при цьому як брокер; 2) діє як дилер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок; 3) виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту й пропозиції.

Всі розпорядження на купівлю та продаж деякої групи акцій доставляються на торговельне місце (на майданчик у залі біржі), де протягом операційного дня знаходиться «спеціаліст», який здійснює операції з цією групою акцій. «Спеціалісти» є центральними фігурами на Нью-Йоркській біржі.

Існує кілька форм замовлень на купівлю-продаж цінних паперів (акцій та облігацій), які інвестори передають своїм брокерам для виконання на біржі:

- ринкове замовлення – це замовлення на купівлю чи продаж певного виду і кількості цінних паперів за найкращою ціною ринку;
- відкрите замовлення – замовлення, яке залишається в силі доти, доки воно не буде виконане або відмінене;
- лімітоване замовлення – це замовлення, в якому клієнт вказує конкретну ціну, за якою повинна відбутися операція;
- денне замовлення – замовлення з денним терміном виконання;
- замовлення «все або нічого» – брокер повинен купити або продати всі цінні папери, вказані у замовленні;



- контингентне замовлення – передбачає одночасну купівлю одних і продаж інших цінних паперів;

- стоп-замовлення – це замовлення, яке підлягає виконанню як ринкове у тому разі, коли курс цінного паперу падає нижче або піднімається вище за вказані ціни.

Отже, основу міжнародного портфельного інвестування складають операції з цінними паперами. Цінний папір – це документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила такий документ. Більшість цінних паперів повинні проходити особливу процедуру реєстрації. Вона вимагається для того, щоб подати інвесторам надійну і суттєву інформацію про цінні папери, які відкрито пропонуються. Володіючи такою інформацією, інвестори можуть досить точно оцінити якість своїх інвестицій. Цінні папери, як і інші складні об'єкти, можна класифікувати за численними ознаками: економічна природа (відносини власності – акція; кредитні відносини – облігація, вексель); тип права, що реалізуються (грошові вимоги – облігація, вексель; майнові права – акція, закладна, коносамент); економічний статус (фондові і комерційні); матеріальна форма (обособлені документи, записи на рахунках); форма власності (державні і недержавні); національна приналежність (національні, іноземні, міжнародні); особливості випуску та обігу (за цільовою орієнтацією, обіговістю, доходністю, передачею майнових прав, черговістю задоволення претензій, порядком дотримання терміну погашення тощо).

У вузькому розумінні до безпосередньо інвестиційних цінних паперів належать ті, що дають право власнику на частину активів емітента, тобто всі види акцій всіх типів емітентів. У широкому розумінні (опосередковано) до інвестиційних можна віднести також окремі види боргових цінних паперів, сертифікатів та похідних. Акція – це пайовий цінний папір, що закріплює права його власника на одержання частки прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і на участь в управлінні цим товариством, а також на

частину майна під час його ліквідації. Акція – безстроковий документ і існує стільки, скільки існує акціонерне товариство. У більшості випадках емісія акцій здійснюється: 1) під час заснування акціонерного товариства, тобто формування статутного капіталу; 2) перетворення вже існуючої компанії в акціонерне товариство і додаткової мобілізації капіталу для збільшення існуючого статутного капіталу.

Доход від акцій її власник одержує у вигляді дивіденду, отриманого з чистого прибутку, після сплати всіх боргів і відрахувань. Дивіденди виплачуються, таким чином, в останню чергу і їх розмір встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів. Доходами акціонера є також і збільшення ринкової вартості акції.

Класифікація акцій.

I. Акції бувають іменні і на пред'явника.

Іменні. Ім'я власника обов'язково заноситься до книги реєстрації (реєстр), яку веде або сам емітент, або реєстратор чи депозитарій.

На пред'явника. Акції не реєструються і досить фактичного володіння акцією для того, щоб її власник підтвердив, що саме він є акціонером даного акціонерного товариства.

Основна відмінність – акція на пред'явника (на відміну від іменної) може випускатися тільки у документарній (паперовій) формі. Вона повинна бути обов'язково оплаченою її власником.

II. За ступенем вільного обігу – відкриті і закриті.

Власником відкритої акції може стати будь-який покупець, а закритої – тільки деякий (певної категорії). Випускаються також акції, що не мають взагалі ніякого ходіння на ринку.

III. Фіксованість доходу, участь в управлінні – звичайні (прості) і привілейовані (преференціальні).

Акція є звичайною, якщо вона засвідчує:

а) право власника на участь в управлінні справами акціонерного товариства; б) право на одержання дивідендів, причому не гарантованих і не фіксованих; в) право на певну частину майна, яке залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Акція є привілейованою («безголосий» цінний папер) якщо вона засвідчує: а) право власника на одержання дивідендів, в основному, з фіксованим відсотком, що виплачується незалежно від результатів діяльності акціонерного товариства; б) переважне право (порівняно з власниками звичайних акцій) на першочергове одержання дивідендів і на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства під час його ліквідації (якщо подібний пріоритет передбачений умовами випуску акцій).

Модифікація привілейованої акції («привілея, що бере участь») дозволяє її власникові брати безпосередню участь у розподілі надприбутку, тоді як власник будь-якої іншої акції такого права не має.

Недолік привілейованих акцій перед простими акціями: власник привілейованої акції («безголосого» цінного паперу) не має права брати участь в управлінні акціонерним товариством; він не має права голосу на зборах акціонерів, якщо статутом акціонерного товариства це спеціально не передбачено. Перевага привілейованих акцій це компенсація за відсутність права голосу. Привілейовані акції не можуть випускатися на суму, що перевищує 10 відсотків статутного фонду акціонерного товариства.

Облігація – це борговий цінний папір, що визначає боргові відносини між власником (володарем, держателем) облігації та емітентом і підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість в обумовлений термін, а також виплачувати визначений відсоток (винагороду). Відносини між вказаними особами трактуються як позика.

Акція та облігація належать до різних видів цінних паперів.

Акція – це право на власність. Власник акції бере участь в управлінні (маються на увазі не привілейовані, а звичайні акції). Акції пов'язані з

підвищеним ризиком. Облігація – право на позику. Вища якість (надійність) облігації супроводжується нижчим відсотком виплати. Облігації привабливі для обачливого інвестора, особливо тоді, коли він не дуже багатий для того, щоб ризикувати.

Власник облігації участі в управлінні не бере, але йому гарантовано стабільний дохід (у вигляді твердої відсоткової винагороди), в той час як дивіденди можуть бути як великими, так і малими (а іноді навіть взагалі не виплачуються).

#### Ключові інвестиційні характеристики акцій і облігацій

Інвестиційні характеристики	Акція	Облігація
Взаємовідносини власника і емітента	Відносини власності	Боргові зобов'язання
Участь в управлінні	Так	Ні
Форма доходу	Дивіденди	Проценти
Джерело виплат	Чистий прибуток	Затрати емітента
Порядок виплат	Після оподаткування	До оподаткування
Характер виплат	Не фіксований, без попередньо визначених термінів	Фіксовані у попередньо визначені терміни
Відображення в балансі	Власний капітал	Пасиви

До облігації, випущеної в документарній формі, якщо вона не є дисконтною додається купон, котрий дає власникові право на одержання доходу. Основні класифікаційні ознаки облігацій: забезпечення позики, періодичність нарахування доходу, терміни погашення позики, надійність, режим обігу, способи виплати доходу та погашення облігацій і т.д.

## Систематизація основних видів інвестиційних цінних паперів

<i>Інвестиційні цінні папери</i>									
<i>Пайові (акції)</i>		<i>Боргові (облігації)</i>		<i>Сертифікати</i>		<i>Похідні</i>			
<i>Іменні</i>	<i>На пред'явника</i>	<i>Внутрішніх державних позик</i>		<i>Глобальні</i>		<i>Варрант</i>			
		<i>Зовнішніх державних позик</i>							
		<i>Місцевих позик (муніципальні)</i>		<i>Термінові</i>		<i>Депозитарна розписка</i>			
		<i>Підприємств</i>							
<i>Відкриті</i>	<i>Закриті</i>	<i>Вільного обігу</i>	<i>Обмеженого обігу</i>	<i>Термінові</i>	<i>На пред'явника</i>	<i>Контракти</i>		<i>Опціони</i>	
		<i>Серійні</i>	<i>Ординарні</i>			<i>Інвестиційні</i>		<i>Форвард</i>	<i>Ф'ючерс</i>
								<i>Комбінаційні</i>	
<i>Звичайні</i>		<i>Короткотермінові</i>		<i>Документарні</i>	<i>Бездокументарні</i>	<i>Стредл</i>		<i>Стренгл</i>	
<i>Привілейовані</i>		<i>Середньотермінові</i>		<i>Компенсаційні</i>		<i>Стреп</i>		<i>Стрип</i>	
<i>Кумулятивні</i>	<i>Некумулятивні</i>	<i>Довготермінові</i>				<i>Спред</i>			
<i>Конвертовані</i>	<i>Неконвертовані</i>	<i>Безтермінові</i>							

Найпопулярнішими різновидностями облігацій є:

- 1) облігації зовнішніх і внутрішніх державних позик;
- 2) облігації місцевих позик;
- 3) облігації підприємств;
- 4) іноземні облігації (облігації Міжнародного банку реконструкції і розвитку, Міжнародного валютного фонду).

Вид державних облігацій - казначейські зобов'язання (висока надійність - платоспроможність держави, яка має великі фінансові активи). Рішення про випуск довготермінових і середньотермінових казначейських зобов'язань приймає уряд, а про випуск короткотермінових — Міністерство фінансів.

Муніципальні облігації (випускаються місцевими органами влади) привабливі для всіх учасників їх обігу:

- емітенти одержують позикові кошти для здійснення місцевих програм і проектів, в результаті чого їм немає необхідності збільшувати місцеві податки для забезпечення збільшення витрат з місцевого бюджету або ж просити дотації з центру;
- інвестори теж мають зиск, тому що одержують у власність надійні цінні папери, які дають хоча й невеликий, але стабільний дохід;
- населення регіону одержує важливі для нього об'єкти у галузях виробництва, торгівлі й обслуговування, не підлягаючи при цьому обкладанню підвищеними податками.

Підприємство у більшості випадків має право випускати облігації на суму не більше 30% від розміру свого статутного фонду.

Ставка облігацій (купонна ставка) може бути:

- твердою (фіксованою) – використовується для періодичної виплати доходів у вигляді відсотків (такі облігації можуть достроково відкликатися емітентом);
- змінною (плаваючою) – залежить від кон'юнктури на ринку, є цінним папером із зростаючою купонною ставкою, яка служить стабілізуючим елементом в умовах інфляції.

Слабке місце облигації. Купонна ставка - періодична виплата відсотків і не враховує інфляційні процеси. Недолік можна нейтралізувати, якщо поряд з виплатою доходів у вигляді фіксованого відсотка виплачувати дивіденди. Крім того, власникові корпоративних облигацій можна надати право на частину майна акціонерного товариства під час його ліквідації.

Похідні цінні папери – фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди; не дають їх власникові: ні права власності, ні права на одержання доходу, але засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому цінних паперів того чи іншого виду (частіше акцій).

Відповідні термінові угоди бувають: тверді - обов'язкові до виконання (форвардні й ф'ючерсні угоди); умовні - надають одній із сторін угоди право виконати або не виконати її (опціонні угоди).

Форвардний контракт – угода між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу): реального продажу або купівлі відповідного активу. Мета – страхування (хеджування) постачальника або покупця від можливої несприятливої для нього зміни на ринку.

Форвардний контракт укладається поза фондовою біржею. Коли особа купує контракт, то говорять, що вона відкриває (або займає) довгу позицію – тверда позиція.

Угоди, які ставлять метою негайне постачання активу, називаються касовими або спотовими («спот», означає «наявний»), а ринок таких угод – касовим або спотовим. Ціна, що виникає в результаті укладення касових (спотових) угод, називається відповідно касовою або спотовою.

Форвардний контракт не є стандартним, тобто склад його умов може бути довільним, а самі умови не контрольованими.

Ф'ючерсний контракт укладається лише на фондовій біржі і є стандартним за складом умов і процедур виконання, вимагає обов'язкового виконання операції і, якщо прогноз помилковий, інвестор може зазнати втрат. Біржа розробляє стандартні умови для кожного виду активу. Тому ф'ючерсні контракти є ліквідними і для них існує широкий вторинний ринок.

Слово «опціон» означає «вибір». Ознаки опціонів: тип опціону і позиція учасників угоди. Типи опціону: опціон колл, тобто опціон на купівлю (опціон покупця); опціон пут, тобто опціон на продаж (опціон продавця).

Існують чотири види опціонних операцій, які вважаються простими опціонними стратегіями: купівля коллу; продаж коллу; купівля путу; продаж путу.

Опціон є стандартизованою угодою (як і ф'ючерс). У ньому вказується кількість активів, ціна виконання контракту і дата здійснення операції. Право вибору надається покупцеві опціону. Володар опціону має право на здійснення операції з цінними паперами, але він не зобов'язаний цю операцію виконувати

Купуючи опціон колл, покупець набуває права купити у продавця опціону актив у встановленні терміни за ціною виконання або ж відмовитися від купівлі.

Купуючи опціон пут, покупець набуває права продати продавцю опціону актив у встановленні терміни за ціною виконання або ж відмовитися від такого продажу.

Питання для самоконтролю:

1. Визначення міжнародного ринку цінних паперів.
2. Як впливають національні ринки на функціонування міжнародного ринку цінних паперів?
3. Характеристика первинного і вторинного ринку цінних паперів.
4. Класифікація цінних паперів.
5. Основні види операцій з цінними паперами.
6. Характеристика фондової біржі.
7. На які категорії залежно від виду діяльності поділяються члени біржі?
8. В чому основна відмінність акції від облигації.
9. Похідні цінні папери.



## Тема 8. Іноземні інвестиції.

Питання:

1. Сутність і фактори міжнародної інвестиційної діяльності.
2. Класифікація іноземних інвестицій.
3. Міждержавні інвестиційні інституції.
4. Міжнародний інвестиційний ринок.
5. Інвестиційна привабливість регіонів.

У широкому розумінні міжнародними є ті інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, що належать різним державам (резидентів та нерезидентів по відношенню до конкретної країни). У вузькому міжнародна інвестиція це інвестиція за рубіж або іноземна.

Країни базування іноді називають країнами-донорами, а приймаючі країни - реципієнтами інвестицій.

Кожна країна (національна економіка) володіє певними інвестиційними ресурсами. Ресурси складаються із її власних (національних) та іноземних інвестицій. Ці ресурси можуть використовуватись як для внутрішнього так і для зарубіжного інвестування.

За напрямком руху інвестиційних ресурсів пов'язані поняття «втеча капіталу» та «чистий приплив капіталу». «Втеча капіталу» – це переведення значних розмірів капіталу в країни з більш сприятливим інвестиційним кліматом (для уникнення високого оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації). «Чистий приплив капіталу» – це різниця між обсягом надходження грошових коштів із-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) та обсягом вивозу капіталу у формах позик іноземним постачальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Чи потраплять інвестиційні ресурси за межі власної країни та в яких обсягах, залежить від вигоди або благ, які розраховують одержати власники ресурсів при інвестуванні за рубіж.

Важливе значення при цьому мають політико-економічні фактори (політична стабільність та міра втручання уряду у економічні процеси в країні, наявність та дотримання дво- і багатосторонніх міжнародних угод), ресурсно-економічні фактори (наявність чи відсутність природних ресурсів, демографічна ситуація, географічне положення) та загальноекономічні фактори (рівень та динаміка макроекономічних показників).

У більш широкому контексті на міжнародні інвестиційні процеси впливають стан розвитку світової економіки, стан міжнародних факторних та інвестиційних ринків, стабільність світової валютної системи, розвиток міжнародної інвестиційної структури. В умовах глобалізації міжнародні інвестиції знаходяться під впливом взаємодіючих процесів транснаціоналізації та регіональної економічної інтеграції. Дія глобальних економічних факторів, з одного боку, нівелює окремі відмінності між країнами, а з іншого – формує макросередовище для масштабної діяльності власне міжнародних суб'єктів та інвестиційних інституцій.

Іноземні інвестиції згідно Закону України «Про режими іноземного інвестування» визначаються як цінності, які вкладають іноземні інвестори в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до чинного законодавства України з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Основні ознаки класифікації іноземних інвестицій:

1. Форма вивезення капіталу. Інвестиції у формі вивезення позикового капіталу (позики містам, урядам, банкам...), що здійснюються під урядові гарантії щодо оплати основної суми позики та проценти за її користування; у формі виробничого капіталу – створення за кордоном промислових підприємств, скупка вже існуючих, скупка акцій. Такі інвестиції найчастіше здійснюються у формі прямих вкладень (вклади в дочірні підприємства, вивіз обладнання для підприємств, що будуються) й портфельних вкладень (скупка цінних паперів). Вивезення інтелектуального капіталу через надання права

користуватися торговельною маркою, реалізовувати продукцію, виготовлену за ліцензією, організація програм навчання персоналу.

2. Об'єкти вкладень: реальні (довгострокові вкладення у галуззі матеріального виробництва); фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність); інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензії, ноу-хау, спільні наукові розробки).

3. Залежно від факторів переміщення виробництва за кордон: експортоорієнтовані – коли вкладення спрямовані у виробництво продукції для її подальшого експорту із приймаючої країни; імпортозаміщувальні – спрямовані у виробництво продукції для внутрішнього ринку приймаючої країни.

4. Залежно від ступеня контролю над компаніями: прямі і портфельні.

Пряма інвестиція як категорія інвестицій зовнішньоекономічної діяльності, є складовою платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країни. Пряма інвестиція передбачає довгострокові взаємовідносини, які відображають тривалу зацікавленість іноземного інвестора в резидентському підприємстві в економіці іншої країни. Пряме інвестування передбачає суттєвий вплив інвестора нерезидента на управління підприємством-резидентом з метою отримання прибутку або соціального ефекту.

До категорії прямих інвестицій включено внески нерезидентів до статутного фонду та обсяги прав власності нерезидентів на придбанні майно, майнові комплекси або на акції, облігації та інші цінні папери (що складають не менше 10% вартості статутного фонду резидента) а також інвестиції, що отримані в результаті укладення концесійних договорів та договорів про спільну інвестиційну діяльність, кредити та позики, що надійшли від прямих інвесторів.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України; валюти України – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати

податку на прибуток (доходи); будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав; акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн, виражених у конвертованій валюті та інше.

Портфельні інвестиції – це інвестиції, здійснені нерезидентами у вигляді цінних паперів, майна, майнових прав, питома вага яких складає у статутному фонді підприємства-резидента до 10%. Портфельні інвестиції, за одним з можливих визначень, це інвестиції, які інвестор здійснює не сподіваючись отримати додаткові вигоди, що випливають із отримання управлінського контролю над компанією й участі в її господарській діяльності, що є характерним для прямих інвестицій. Мета портфельного інвестора обмежується підвищенням вартості інвестованого капіталу (наприклад, акцій) чи отриманням поточного прибутку, який цей капітал може давати (наприклад, у вигляді дивідендів на акції). У такому випадку інвестор не зосереджується на одному якомусь вкладенні у фінансовий чи реальний актив, а створює портфель з довільної кількості активів.

Резиденти – юридичні особи та суб'єкти господарської діяльності України, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо), які створені та здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства України з місцезнаходженням на її території.

Нерезиденти – юридичні особи та суб'єкти господарської діяльності, що не мають статусу юридичної особи (філії, представництва тощо) з місцезнаходженням за межами України, які створені та здійснюють свою діяльність відповідно до законодавства іншої держави.

Іноземні інституційні інвестори представлені на українському ринку міжнародними фінансово-кредитними інституціями, фондами, агенціями та банками.

Найбільш впливова міжнародна-кредитна система – це Група Світового банку (Бреттон-Вудська валютна система), що включає: Міжнародний

валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), відомий як Світовий банк.

МВФ та МБРР міждержавні інвестиційні інститути засновані одночасно в 1944 році у Бреттон-Вудсі (США) представниками 44 націй. Утворення МВФ та МБРР у післявоєнні роки було викликане: потребою нормалізувати світову валютно-фінансову і кредитну систему, які перебували на той час у занепаді. Через глибоку економічну кризу 1929-1933 років були скорочені зовнішньоекономічні відносини країн, що негативно вплинуло на міжнародні валютні та кредитні відносини; становище ще більше ускладнилось під час Другої світової війни, коли майже перестав діяти механізм міжнародних розрахунків. Ці розрахунки здійснювались переважно золотом, а США були основним постачальником товарів у воєнних умовах, тому саме у цій країні і була сконцентрована значна частка світового золотого запасу. Це призвело до ускладнення проблеми міжнародної ліквідності. В ході війни висувались різні пропозиції щодо створення необхідних умов для розвитку міжнародного економічного співробітництва у майбутньому. При цьому американський шлях побудови нової системи торгових, валютних, кредитних і фінансових відносин відводив провідну роль долару у новій валютній системі, а англійський план – фунту стерлінгів. Переміг американський, хоча певні ідеї англійського були теж ураховані. У новій інституціональній системі провідна роль відводилася МВФ та МБРР.

Угода про створення МБРР (є одночасно і його статутом) набрала чинності у 1945 році. Розпочав свою діяльність Світовий банк (МБРР) 25 червня 1946 року. Основне завдання – відбудова Європи. Перша позика – Франції через рік після створення.

З середини 1950-х років увагу МБРР було зосереджено на сприянні економічному розвитку держав, що звільнились від колоніальної залежності.

Група Світового Банку:

1. Світовий Банк:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР).

2. Міжнародна фінансова корпорація (МФК).
3. Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).
4. Багатостороннє агенство з гарантування інвестицій (БАГІ).

Членами МБРР можуть бути тільки держави-члени МВФ.

Вищий орган МБРР – Рада керуючих, що складається з усіх представників усіх країн-членів Банку, які призначаються на 5-річний термін.

Рада збирається на сесії один раз на рік разом із МВФ. Поточною діяльністю керує директорат МБРР. Директорат очолює Президент Банку, за традицією американець. Рішення в раді приймаються більшістю голосів. Кожна країна має 250 голосів плюс один голос за акцію 100 тис. SDR (міжнародна розрахункова одиниця) у капіталі Банку. Статутний капітал створюється шляхом передплати країн-членів на акції вартістю 100 тис. SDR кожна. Розподіл акцій відбувається за стандартною формулою на підставі розміру квоти країн-членів МВФ.

Інвестиції в акції Банку є вигідним вкладенням капіталу. Надання позичок країнам-учасникам – за рахунок кредитних коштів, що залучаються банком на світових ринках капіталів. Значна частина коштів МБРР надходить від нерозподіленого прибутку і погашення раніше наданих позик. Усі позики надаються лише під урядові гарантії. Статутом МБРР визначено обов'язкове цільове використання наданих послуг – виключно на виробничі цілі і сприяти економічному зростанню країн-позичальниць, об'єкт кредитування – реальні інвестиції.

Філія світового банку – МАР (Міжнародна асоціація розвитку) юридично відокремлена від МБРР (але мають єдину адміністративну структуру) надає позики найбільш розвинутих країнам. Фонди МАР- періодичні вкладення за рахунок внесків більш розвинутих країн; частина ресурсів – перекази МБРР та погашення раніше наданих кредитів.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) створена у 1956 році. Мета – сприяння країнам що розвиваються, у стимулюванні приватного сектора шляхом інвестування чи надання позик. Членами МФК можуть бути тільки

країни-учасниці МБРР. На відміну від МБРР, який надає позики тільки урядам під їх гарантію, корпорація (МФК) може брати участь у капіталі підприємств і надавати позики без державної гарантії. Фонди МФК – доходи від акцій, які купують країни-члени МФК, власних позик (зокрема МБРР), нерозподілений прибуток. Майже 20% свого капіталу позичає у МБРР, а решту – на міжнародних фінансових ринках.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) створене у 1988 році з особливою метою – сприяти інвестуванню акціонерного капіталу і залученню інших прямих інвестицій до країн, що розвиваються, шляхом усунення перепон некомерційного характеру. БАГІ займається страховим забезпеченням гарантії інвестицій від політичних ризиків, у т.ч. від націоналізації, експропріації, військових дій, громадської непокори, неможливості конвертувати валюту, репатріювати капітал. БАГІ фінансово незалежна від МБРР. Президент Світового банку є Головою ради директорів БАГІ.

Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) створено в 1966 році, самостійна міжнародна організація. Мета – посередництво у розв'язанні інвестиційних суперечок між урядами та іноземними інвесторами.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) розпочав діяльність у 1946 році. МВФ входить до системи ООН як спеціалізована установа. Штаб квартира МВФ у Вашингтоні.

Кожна країна-член має 250 голосів плюс 1 голос за кожну частину квоти, яка дорівнює 100 тис. SDR (спеціальні права запозичення, що визначаються на основі вартості кошика провідних світових валют: долара США, євро, фунта стерлінгів і японської йени). Квота визначається шляхом складних переговорів на основі різних показників.

Мета МВФ – заохочення міжнародного співробітництва у сфері валютної політики. Для цього здійснює три основні функції: визначення і контроль за дотриманням угод у галузі міжнародних валютних відносин; надання державам-членам можливостей для дослідження проблем і ведення

переговорів; надання кредитів країнам, що відчують труднощі у галузі платіжного балансу.

Формування і розвиток міжнародного інвестиційного ринку ґрунтуються на взаємодії національних інвестиційних ринків і глобалізації економічного розвитку.

Міжнародний інвестиційний ринок – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згруповані за певними ознаками: грошовий ринок та ринок капіталів. Грошовий ринок: основні об'єкти - короткострокові кредити (до одного року). Грошовий ринок підтримує ресурси для спекулятивних операцій з цінними паперами та споживчими товарами. Ринок капіталу: забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталів є довгостроковими або безстроковими. Ринок капіталів поділяється на кредитний ринок та ринок цінних паперів (класифікується в залежності від домінування того чи іншого фінансового інструменту – ринок акцій, облігацій). Ринок цінних паперів поділяється на первинний (розміщення нових цінних паперів) та вторинний (торгівля цінними паперами, що були випущені раніше та перебувають у обігу).

На ринку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) реалізується, як правило, довгострокове капіталовкладення в іноземні підприємства з метою отримання прибутків та безпосереднього впливу на господарську діяльність підприємства. Прямі іноземні інвестиції забезпечують надходження до країни нових технологічних, економічних, управлінських та маркетингових знань, підвищуючи рівень зайнятості населення та сприяючи загальному економічному розвитку. До прямих інвестицій належать первинні вкладення та реінвестиції. Крім того, прямі інвестиції включають усі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями.



На грошовому ринку обертаються грошові інструменти (або грошові еквіваленти): короткострокові; високоліквідні; низькоризиковані. До інструментів грошового ринку належать – депозитні сертифікати, комерційні векселі, банківські акцепти, євродолари, викупні угоди.

Валютний ринок обслуговує боргові зобов'язання в іноземній валюті. На ринку капіталів здійснюються довгострокові та ризиковані інвестиції фірм, урядів та домогосподарств. На фондовому ринку відбувається торгівля особливо цінними паперами. Вони не мають власної вартості, оскільки їхня цінність визначається активами, які вони представляють. Цінний папір відображає право власності інвестора та визначає умови, за яких він може використати це право. Більшість цінних паперів можуть легко переходити від одного власника до іншого разом зі своїми правами та зобов'язаннями.

Ринок капіталу виступає у вигляді сегментів: ринки довгострокових цінних паперів з фіксованим доходом, ринки акцій та ринки таких похідних цінних паперів, як опціони та ф'ючерси. На первинному ринку купуються та продаються нові випуски цінних паперів. На вторинному ринку розміщуються цінні папери, що вже існують. Розміщення цінних паперів на первинному ринку можуть здійснювати компанії, які збираються стати відкритим акціонерним товариством і вперше пропонують свої акції широкому колу інвесторів, або компанії, які здійснюють повторний випуск. Досить часто первинний випуск здійснюється із залученням андеррайтерів – інвестиційних банків, які гарантують розміщення цінних паперів. Як правило, збутом цінних паперів займаються декілька інвестиційних банків, які під управлінням головного банку формують емісійний синдикат. При цьому фірма-емітент продає андеррайтерам цінні папери і передає ризик, пов'язаний з їхнім збутом широкому колу інвесторів.

Після первинного розміщення цінні папери можуть вільно купуватися та продаватися на вторинному ринку, який складається з сукупності фондових бірж, позабіржового ринку цінних паперів та прямих угод між покупцями та продавцями. Розвиток фінансового ринку викликав потребу в розширенні кількості фінансових інструментів, що призвело до посилення процесу

сек'юритизації, тобто випереджального зростання операцій з цінними паперами, порівняно з операціями з традиційними грошовими інструментами.

Досить вагомим та важливим сектором фінансового ринку є держава. Вона виступає найбільшим позичальником та кредитором. Для того щоб потрапити на іноземні ринки, вітчизняні емітенти повинні випустити депозитарні розписки на свої акції, що є досить витратним і тривалим процесом. Саме тому багато компаній реєструють в офшорних зонах дочірні структури і вже після цього виходять на ринок акцій. Це також дозволяє уникнути труднощів, пов'язаних з недостатнім розвитком у вітчизняній країні правового поля щодо захисту прав інвесторів. Вимоги до первинного розміщення акцій через глобальні депозитарні розписки залежать від того, на якій торговельній площадці збирається розміститися емітент.

Серед європейських торговельних майданчиків усього чотири готові прийняти емітентів країн СНД – Лондонська фондова біржа, Люксембурзька фондова біржа, Дойче Борз (Франкфурт) та Берлінська фондова біржа. Перші три мають спеціально створені майданчики, на які допускаються емітенти, що не відповідають вимогам біржі для проходження нормального лістингу. Існування офшорних зон під юрисдикцією цих країн дозволяє емітентам відкрити компанії, що сприяють проникненню депозитарних розписок на західні ринки. Такі майданчики отримали назву «паралельні ринки». Вони мають досить обмежені можливості, оскільки попит на них формується, як правило, за домовленістю між андеррайтерами та учасниками торгів.

Ефективність здійснення процесу структурних перетворень в економіці країни значною мірою залежить від інвестиційних рішень на рівні окремих підприємств, галузей, регіонів, що потребує аналізу відповідної інформації про інвестиційну привабливість підприємств, галузей, регіонів.

На сучасному етапі у вітчизняних і зарубіжних вчених є чимало праць, присвячених проблематиці визначення рівня інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів регіонів, держави. Категорія «інвестиційна привабливість регіону» в літературі визначається як відповідність регіону основним цілям інвесторів, що полягають у прибутковості, безризиковості та

ліквідності інвестицій; рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного регіону; або як становище регіону в той чи інший момент часу, тенденції його розвитку, що відображаються в інвестиційній активності.

Інвестиційна привабливість території визначається факторами інвестиційної привабливості регіону і регіональною інвестиційною політикою. Під факторами інвестиційної привабливості регіону розуміють процеси, явища, дії, переважно об'єктивного характеру, що впливають на інвестиційну привабливість регіону і визначають його територіальні особливості. Наприклад, вигідність економіко-географічного положення регіону, його природно-ресурсний, трудовий, науково-технічний потенціали, рівень розвитку інфраструктури, характеристики споживчого ринку тощо.

Регіональна інвестиційна політика розуміється як процес, явище, дія, переважно суб'єктивного характеру, що визначають територіальні особливості регіону. На практиці вона являє собою дії державних і місцевих органів влади та управління щодо розвитку інвестиційного процесу в регіоні, пов'язані з удосконаленням нормативно-правової бази, наданням преференцій для найбільш ефективних та занчущих для регіону інвестиційних проектів, розвитком інфраструктури з обслуговування суб'єктів інвестиційної діяльності, гарантуванням безпеки діяльності підприємницьких структур.

Основні фактори, які в комплексі цікавлять інвесторів і безпосередньо визначають обсяги інвестиційних надходжень:

1. Економіко-географічне положення. Можна оцінити за такими критеріями: близькість регіону до кордонів держави, міра розвитку виробничої інфраструктури, зокрема, наявність транспортних коридорів, прикордонних терміналів, нафтогазопроводів, близькість до Києва та інших розвинутих промислових центрів України і т. ін.

Зручне економіко-географічне положення регіону (особливо сусідство з економічно розвинутими країнами та близькість до перспективних товарних ринків, наявність аеропортів, транзитних магістралей та інших інфраструктурних компонентів) є фактором додаткової вигоди для інвестора.

2. Природно-ресурсний потенціал: економічна оцінка мінеральних, земельних, лісових, рекреаційних ресурсів. Відповідність інтересам інвестора наявних у регіоні необхідної кількості та якості різноманітних природних ресурсів, а також можливості забезпечення ними виробничих потреб з мінімальними затратами у багатьох випадках є вирішальним фактором формування інвестиційних потоків.

3. Трудовий потенціал. Можна оцінити за такими критеріями: 1) наявність трудових ресурсів – щільність населення, чисельність економічно-активного населення, пропозиція робочої сили на ринку праці; 2) освітньо-кваліфікаційний рівень трудових ресурсів (у розрахунку на 10 тис.чол. економічно активного населення) – підготовка кваліфікованих робітників професійно-технічними навчальними закладами, підготовка кадрів ВНЗ 1-4 рівнів акредитації, підвищення кваліфікації кадрів, кількість працівників, які навчалися нових професій; 3) вартість робочої сили – середньомісячна номінальна заробітна плата працівників.

4. Економічний потенціал: обсяги ВДВ у розрахунку на душу населення.

5. Місткість споживчого ринку: показники сукупних витрат домогосподарств (у середньому за місяць у розрахунку на 1 домогосподарство), роздрібного товарообороту та обсягу реалізованих послуг, оплачених населенням (у розрахунку на душу населення).

6. Інфраструктурний потенціал: щільність автомобільних шляхів і залізниць, місткості АТС (на 10 тис. чол. населення), вартості основних засобів виробництва і розподілу електроенергії, газу і води (на душу населення).

7. Науково-технічний потенціал: оцінюється за кількістю спеціалістів, які виконують науково-технічні роботи (у розрахунку на 10 тис. економічно активного населення), обсягом наукових і науково-технічних робіт (на душу населення).

8. Інвестиційні преференції: наявність вільних економічних зон, територій пільгового інвестування в регіоні.

9. Інвестиційні ризики. Політичний ризик – наявність або відсутність політичної та кадрової стабільності, авторитетність місцевої влади.

Економічний ризик – активність регіону в реалізації економічних реформ і регуляторної політики, адекватність інвестиційних намірів стратегії економічного розвитку регіону. Соціальний ризик – демографічне навантаження постійного населення, міжрегіональна та міждержавна міграції, грошові доходи населення, рівень розвитку соціальної інфраструктури в регіоні, кількість безробітного населення, криміногенна ситуація. Екологічний ризик – міра забрудненості навколишнього природного середовища, наявність зон екологічного лиха.

Оцінку факторів, які визначаються кількісними показниками, пропонується здійснювати шляхом розрахунку інтегрального коефіцієнта інвестиційної привабливості. Для оцінки факторів, які не можна охарактеризувати показниками офіційної статистики (вигідність економіко-географічного положення, умови пільгового оподаткування, законодавча стабільність, інвестиційні ризики), проводиться процедура експертної оцінки з наступним рейтингуванням. Таким чином, всі перелічені фактори можна умовно поділити на 2 групи: фактори об'єктивного (некеровані) та фактори суб'єктивного (на які можна впливати) характеру. Такий поділ досить умовний, оскільки об'єктивні у короткостроковій перспективі фактори є суб'єктивними у довгостроковій (наприклад, кількість аеропортів, транспортних вузлів, портів). До групи об'єктивних факторів: економіко-географічне положення, природно-ресурсний і трудовий потенціали. До суб'єктивних: фактори місткості регіонального споживчого ринку, економічного, інфраструктурного та науково-технічного розвитку, наявності інвестиційних преференцій та ризиків.

Питання для самоконтролю:

1. Визначення поняття «міжнародна інвестиційна діяльність».
2. Основні ознаки класифікації іноземних інвестицій.
3. Характеристика найбільш впливової міжнародно-кредитної системи.
4. Складові частини міжнародного інвестиційного ринку.
5. Категорія «інвестиційна привабливість регіону».
6. Основні фактори впливу на інвестиційну привабливість регіону.

## Література

**Базова**

1. Гриценко Л., Боярко І. Інвестиційний аналіз : навч. посіб.: Київ : ЦУЛ. 2019. 400 с.
2. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : ЦУЛ. 2019. 472 с.
3. Бутко М. П., Бутко І. М., Дітковська М. Ю. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник. К.: ЦУЛ. 2018. 480 с.
4. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування : підручник. Київ : ЦУЛ. 2019. 312 с.
5. Скрипник Г.О. Інвестування : навч. посіб. Київ : ЦП «Компринт». 2018. 350 с.
6. Крилова І.Г., Христенко О.А. Основи інвестування : конспект лекцій для здобувачів вищої освіти ступеня «Бакалавр» спеціальності 073 «Менеджмент», 074(281) «Публічне управління та адміністрування». Миколаїв : МНАУ, 2020. 72с.
7. Крилова І. Г., Христенко О. А. Основи інвестування: методичні рекомендації для практичних занять і самостійної роботи здобувачів вищої освіти ступеня «Бакалавр» спеціальності 073 «Менеджмент», 074(281) «Публічне управління та адміністрування» денної та заочної форми навчання. Миколаїв : МНАУ, 2020. 134с.
8. Крилова І. Г., Христенко О. А. Державне регулювання та інвестування економіки: (2 модуль) конспект лекцій для здобувачів вищої освіти освітнього ступеня «бакалавр» спеціальності 071 «Облік і оподаткування» денної та заочної форм навчання. Миколаїв : МНАУ, 2018. 72с.
9. Крилова І. Г., Христенко О. А. Державне регулювання та інвестування економіки: (2 модуль) методичні рекомендації для практичних занять і самостійної роботи здобувачів вищої освіти освітнього ступеня «бакалавр» спеціальності 071 «Облік і оподаткування» денної та заочної форм навчання» Миколаїв : МНАУ, 2018. 134 с.

**Допоміжна**

1. Kotykova, O., Babych, M. and Krylova, I. (2020). Forming the system of food security indicators following the criteria of the SDGs-2030. *Potravinarstvo Slovak Journal of Food Sciences* vol. 14, 2020, p. 1055-1065 <https://doi.org/10.5219/1443>
2. Грем Бенджамен. Розумний інвестор : підручник. Київ : Наш формат. 2019. 544 с.

3. Давиденко Н.М., Буряк А.В., Скрипник Г.О. Інвестиційне забезпечення розвитку аграрного сектору економіки України: монографія. Київ: ЦП «Компринт». 2017. 388с.
4. Олейнікова Л., Череп А., Череп П. Управління ефективністю інвестиційної діяльності суб'єктів підприємництва : монографія. Київ : ЦП «Кондор». 2018. 276с.

### Інформаційні ресурси

1. Верховна Рада України. URL : <http://www.rada.gov.ua>
2. Департамент статистики міжнародної організації праці (ILO). URL: <http://www.ilo.org/stat/lang--en/index.htm>
3. Євростат. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home>
4. Міжнародна асоціація офіційної статистики (IAOS). URL: <http://www.iaos-isi.org/>
5. Світовий банк. URL: <https://www.worldbank.org/>
6. Світовий центр даних. URL: <http://wdc.org.ua/uk/node/175067>
7. Статистична база даних Всесвітньої торгівельної організації (WTO). URL: [https://www.wto.org/english/res\\_e/status\\_e/status\\_e.htm](https://www.wto.org/english/res_e/status_e/status_e.htm)
8. Статистична база даних Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org/en/Data>
9. Статистичний відділ ООН. URL: <https://unstats.un.org/home/>
10. Статистичні служби країн світу. URL: [https://unstats.un.org/home/nso\\_sites/](https://unstats.un.org/home/nso_sites/)
11. Про інвестиційну діяльність : закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ (із змінами і доповненнями). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/main/1560-12>.
12. Про захист іноземних інвестицій на Україні : Закон України від 10.09.1991 № 1540<sup>a</sup>-ХІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.
13. Про зовнішньоекономічну діяльність : закон України від 16.04.1991р. № 959-ХІІ (із змінами і доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.

## Зміст

Вступ.....	3
Тема 1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності.....	4
Тема 2. Реальні інвестиції.....	11
Тема 3. Фінансово-економічна оцінка інвестицій (динамічна задача).....	17
Тема 4. Інвестиційний ризик.....	26
Тема 5. Керівництво інвестиційним портфелем підприємства.....	29
Тема 6. Управління капіталом.....	35
Тема 7. Міжнародна діяльність на ринку фінансових інвестицій.....	40
Тема 8. Іноземні інвестиції.....	57
Література.....	70
Зміст.....	71



Навчальне видання

## **Основи інвестування**

конспект лекцій

Укладачі:

**Крилова** Ірина Георгіївна

**Христенко** Ольга Андріївна

Формат 60×84 1/16

Папір друк. 652/142. Друк офсетний. Ум. друк. арк. 2,5

Тираж 60 прим. Зам. № \_\_\_

Надруковано у видавничому відділі

Миколаївського національного аграрного університету.

54029, м. Миколаїв, вул. Георгія Гонгадзе, 9

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4490 від 20.02.2013 р.