

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

І. О. Щебликіна

МІЖНАРОДНЕ ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТИВАННЯ

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра
спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Затверджено
вченою радою ЗНУ
Протокол № 6 від 24.12.2024 р.

Запоріжжя
2024

УДК: 339.727.22/.24(076.5)

Щ 306

Щебликіна І. О. Міжнародне портфельне інвестування : методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит». Запоріжжя : Запорізький національний університет, 2024. 111 с.

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи підготовлено відповідно до силябусу навчальної дисципліни «Міжнародне портфельне інвестування». Видання спрямоване на засвоєння теоретичних знань та набуття практичних навичок з дисципліни. До кожної теми надано план вивчення, перелік ключових термінів і понять для обов'язкового засвоєння, теоретичні відомості, практичні завдання, завдання для самостійної роботи, питання для самоконтролю. Видання сприятиме покращенню засвоєння матеріалу курсу та прискорить пошук необхідного матеріалу.

Для здобувачів ступеня вищої освіти магістра спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит».

Рецензент

Л. А. Бехтер, кандидат економічних наук, доцент кафедри управління персоналом і маркетингу

Відповідальний за випуск

А. В. Череп, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

ЗМІСТ

Вступ.....	4
Змістовий модуль 1. Теоретичні основи міжнародної інвестиційної діяльності	6
Тема 1. Особливості організації та управління міжнародними інвестиціями	6
Тема 2. Міжнародна інвестиційна інфраструктура.....	14
Змістовий модуль 2. Особливості управління міжнародною інвестиційною діяльністю.....	26
Тема 3. Інвестиційна привабливість на різних рівнях економіки	26
Тема 4. Регулювання і стимулювання міжнародних інвестицій.....	42
Змістовий модуль 3. Засади портфельного інвестування.....	53
Тема 5. Інвестиційна стратегія і напрями формування інвестиційних ресурсів	53
Тема 6. Формування портфеля міжнародних інвестицій.....	61
Змістовий модуль 4. Особливості міжнародного портфельного інвестування	74
Тема 7. Портфельне інвестування як напрям інвестиційної діяльності.....	74
Тема 8. Стратегія портфельного інвестування.....	90
Глосарій.....	104
Рекомендована література.....	108
Використана література.....	110

ВСТУП

Міжнародне портфельне інвестування є важливим аспектом глобальної фінансової системи, оскільки воно сприяє розвитку економік, забезпеченню ліквідності ринків і диверсифікації ризиків. Роль та значення цього виду інвестування полягає у диверсифікації ризиків, забезпеченні ліквідності фінансових ринків, підвищенні їх ефективності, можливості залучення капіталу для розвитку, зменшенні вартості залученого капіталу, можливості трансферу технологій та знань. Залучення іноземних інвестицій дозволяє країнам розвиватися швидше та ефективніше, сприяючи глобальному економічному зростанню.

Метою викладання навчальної дисципліни «Міжнародне портфельне інвестування» є розвиток у студентів розуміння закономірностей міжнародної інвестиційної діяльності та її мотивації, формування знань і набуття аналітичних і практичних навичок у сфері реалізації зарубіжних та іноземних інвестицій, в тому числі у конкретних умовах України.

Завдання дисципліни «Міжнародне портфельне інвестування» орієнтовані на формування компетентності студентів відносно: сутності міжнародних інвестицій, їх місця і ролі у сучасному міжнародному бізнесі; вивчення теорій вивозу капіталу, мотивації та факторів, що обумовлюють активізацію міжнародної інвестиційної діяльності; загальних тенденцій розвитку світового господарства та їх впливом на активізацію інвестиційної діяльності компаній; суб'єктів, об'єктів, видів і форм міжнародної інвестиційної діяльності; сутності міжнародного інвестиційного ринку, умов і факторів розвитку його структури; видів та форм міжнародних інвестицій, їх місця та ролі у міжнародному бізнесі.

Оцінювання рівня професійних знань, умінь та навичок здобувачів ступеня вищої освіти магістра, передбачає необхідність демонстрації таких *компетентностей*, передбачених освітньо-професійною програмою «Фінанси і кредит»:

загальних:

- здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу;
- здатність проведення досліджень на відповідному рівні;
- вміння виявляти, ставити та вирішувати проблеми;
- здатність приймати обґрунтовані рішення;
- навички міжособистісної взаємодії;

спеціальних:

- здатність використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності;
- здатність оцінювати межі власної фахової компетентності та підвищувати професійну кваліфікацію;
- здатність застосовувати міждисциплінарні підходи при розв'язанні складних задач і проблем у сфері фінансів, банківської справи та страхування;

– здатність до пошуку, використання та інтерпретації інформації, необхідної для вирішення професійних і наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;

програмних результатів навчання:

– використовувати фундаментальні закономірності розвитку фінансів, банківської справи та страхування у поєднанні з дослідницькими і управлінськими інструментами для здійснення професійної та наукової діяльності;

– знати на рівні новітніх досягнень основні концепції і методології наукового пізнання у сфері фінансів, банківської справи та страхування;

– відшуковувати, обробляти, систематизувати та аналізувати інформацію, необхідну для вирішення професійних та наукових завдань в сфері фінансів, банківської справи та страхування;

– доступно і аргументовано представляти результати досліджень усно і письмово, брати участь у фахових дискусіях;

– застосовувати поглиблені знання в сфері фінансового, банківського та страхового менеджменту для прийняття рішень.

Дисципліна «Міжнародне портфельне інвестування» поглиблює та конкретизує знання, набуті студентами в результаті вивчення курсів «Фінанси», «Інвестування», «Інвестиційний аналіз», «Ринок фінансових послуг», «Аналіз фондового ринку», «Міжнародна економіка», конкретизує окремі аспекти, що вивчаються дисципліною «Корпоративні фінанси», створює передумови для засвоєння дисциплін «Проектне фінансування», «Управління фінансовими ризиками», «Управління інвестиційним портфелем».

У методичних рекомендаціях за кожною темою наведені теоретичний матеріал, запитання та тестові завдання для самоконтролю, практичні завдання, завдання для самостійного опрацювання, основні терміни і поняття, рекомендована література, що допоможе краще засвоїти матеріал дисципліни. Набуті здобувачами знання та навички, в процесі вивчення дисципліни «Міжнародне портфельне інвестування», будуть корисними в їх подальшій професійній діяльності.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 1. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

 **Мета вивчення теми:** визначити сутність понять «іноземні інвестиції», «іноземні інвестори», «міжнародний інвестиційний менеджмент»; ознайомитись з видами іноземних інвестицій; дослідити специфіку типів міжнародного інвестування; ознайомитись з перевагами і негативними наслідками міжнародних інвестицій; засвоїти завдання та функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

План заняття

1. Міжнародні інвестиції та їх особливості.
2. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій.
3. Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

Основні терміни і поняття

Іноземні інвестиції, іноземні інвестори, види іноземних інвестицій, типи міжнародного інвестування, міжнародний інвестиційний менеджмент, функції міжнародного інвестиційного менеджменту

Теоретичні відомості

1. Міжнародні інвестиції та їх особливості.

Міжнародні інвестиції передбачають взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів стосовно даної країни), з метою вкладення капіталу у будь-якій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження. Тобто міжнародні інвестиції стосовно даної країни поділяються на:

- зарубіжні, які здійснює суб'єкт із країни базування;
- іноземні, що надходять у приймаючу країну, де знаходиться об'єкт інвестування.

За Законом України «Про режим іноземного інвестування», **іноземні інвестиції – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.**

До характеристик міжнародних інвестицій відносяться:

- інституційна природа (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані);

– цільова орієнтація (прямі і портфельні). Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинутих ринкових країнах є частка 10% об'єкта інвестування;

– видами (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги);

– форми (100% іноземна інвестиція, часткова участь у підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії);

– джерела (первинні і реінвестиції);

– величина (малі, середні, великі);

– термінами інвестування (короткострокові, середньострокові, довгострокові) [3].

Суб'єктами-інвесторами є фізичні особи, корпорації, національні та міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а суб'єктами-учасниками є фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

За Законом України «Про режим іноземного інвестування», **іноземні інвестори – суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України**, а саме:

– юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;

– фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

– іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;

– інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді [3]:

– іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

– валюти України – відповідно до законодавства України;

– 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 капіталі юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

– грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань;

– прав інтелектуальної власності, вартість яких в іноземній валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

– прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Специфіка типів міжнародного інвестування наведена в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Специфіка типів міжнародного інвестування [3]

	Тип інвестування	Форма інвестицій	Класифікація за основною ознакою	Мета інвестування
	Міжнародні інвестиції	Міжнародні інвестиції в реальні об'єкти	Прямі інвестиції	Іноземні
Зарубіжні				
	Міжнародні операції з цінними паперами	Портфельні інвестиції	Активи	Отримання прибутку (дивідендів) через використання фінансових інструментів інвестування без чітко вираженої мотивації

Під час здійснення міжнародних інвестицій необхідно враховувати їх особливості, а саме:

1. Психологічні бар'єри.
2. Інформаційні труднощі.
3. Юридичні складності.
4. Додаткові міжнародні інвестиції
5. Ризики міжнародних інвестицій,

2. Переваги і негативні наслідки міжнародних інвестицій.

У процесі формування **портфеля інвестицій** будь-який інвестор, що має вільні кошти і бажає вигідно їх розмістити, може діяти різним чином, а саме [4]:

1. Він може *сформувати портфель інвестицій з інструментів національних емітентів, які номіновані у національній валюті.*

2. *У портфель інвестицій можна включити цінні папери іноземних емітентів, які номіновані в національній валюті і торгуються (тобто купуються і продаються) на національному ринку.*

3. *У портфель інвестицій можна включити інструменти, які торгуються на національних фондовому і грошовому ринках, але такі, що номіновані в іноземній валюті.*

4. Інвестор може *сформувати портфель міжнародних інвестицій, що включає як цінні папери національного ринку, так і цінні папери, якими торгують на міжнародному ринку, що охоплює інші національні ринки і євроринок.*

Таким чином, переваги міжнародних інвестицій пов'язані з тим, що вони дають можливість одержувати більш високу якість – велику прибутковість і менший ризик порівняно з чисто національними інвестиціями.

Додаткова прибутковість міжнародних інвестицій обумовлена:

- нерівномірністю розвитку національних ринків різних країн;
- можливим зростанням курсів іноземних валют стосовно валюти інвестора.

Іноземні інвестиції сприяють економічному зростанню приймаючої економіки завдяки більш ефективному використанню національних ресурсів.

Можна виділити **два канали ефективності:**

– вихід закордонних фірм на національний ринок веде до заміщення або витіснення менш ефективних національних компаній, що приводить до перерозподілу внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні;

– зростання конкуренції на місцевих ринках за рахунок закордонних компаній.

Таким чином, **позитивний вплив іноземних інвестицій** на економічний розвиток приймаючої країни виявляється в такому [1,3]:

– іноземні інвестиції можуть збільшити обсяг сукупного капіталу і, як наслідок, сприяти економічному зростанню;

– іноземні інвестиції сприяють економічному зростанню, якщо вони більш рентабельні або прибуткові порівняно з національними капіталовкладеннями;

– іноземні інвестиції – це основний канал передачі передової технології країнам, що розвиваються, і державам із перехідною економікою;

– внесок іноземних інвестицій в підвищення економічного зростання можливий тільки за наявності зв'язку між іноземними інвестиціями і рівнем кваліфікації трудових ресурсів.

У той же час, на думку закордонних аналітиків, варто виділити загальні моменти при оцінці можливого **негативного впливу іноземних інвестицій** [1,3]:

– вкладення іноземного капіталу у виробництво приймаючої країни відбувається одноразово, а вивіз прибутку до країн базування – постійно. Це веде до вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у формі прибутку і доходів);

– витіснення національних капіталів і компаній (так званий ефект crowding out);

– сприяння відтоку капіталу з країни на основі трансфертного ціноутворення;

– будь-який капітал (іноземний чи національний) вкладається в галузі, що забезпечують найбільш швидку й ефективну віддачу, що може призвести до

диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напряму капіталопотоків;

– часто негативне ставлення приватно-підприємницького сектору й окремих громадян приймаючої країни до володіння іноземним капіталом прибутковими галузями, компаніями, їх впливом на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки тощо.

3.Завдання і функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

Міжнародний інвестиційний менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю за всіма аспектами іноземної інвестиційної діяльності з метою забезпечення ефективної реалізації міжнародної стратегії держави, регіону або фірми.

Міжнародний інвестиційний менеджмент спрямований на вирішення таких завдань:

1. Забезпечення високих темпів економічного розвитку держави, регіону або фірми за рахунок ефективної інвестиційної діяльності.
2. Одержання максимальних доходів або соціально-політичних ефектів від інвестиційної діяльності.
3. Мінімізації інвестиційних ризиків.
4. Збереження фінансової стійкості та платоспроможності суб'єкта під час здійснення міжнародного інвестування.
5. Прискорення й ефективна реалізація інвестиційних програм, зокрема державних.

До основних функцій міжнародного інвестиційного менеджменту відносяться [3]:

- оцінка інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі, підприємства;
- державне регулювання і підтримка інвестиційної діяльності суб'єктів;
- пошук ресурсів і забезпечення оптимального фінансування інвестиційних проектів і програм;
- оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів і відбір найефективніших;
- відбір і реалізація найбільш ефективних проектів в об'єкти реального інвестування;
- оцінка можливостей трансферу та існуючої інфраструктури підтримки інноваційної діяльності;
- формування й оцінка ефективності інвестиційного портфеля;
- розробка, ефективна реалізація і моніторинг інвестиційних програм на різних рівнях економіки.

Вказані функції міжнародного інвестиційного менеджменту мають непрямий або прямий зв'язок з оцінкою інвестиційних якостей окремих проектів або фінансових інструментів, а також із формуванням інвестиційного портфеля та інвестиційних програм.

Питання для самоконтролю

1. Що відноситься до характеристик міжнародних іноземних інвестицій?
2. Хто відноситься до суб'єктів-інвесторів і суб'єктів-учасників міжнародного інвестування?
3. Які існують види іноземних інвестицій?
4. Охарактеризуйте специфіку типів міжнародного інвестування.
5. Які існують переваги міжнародного інвестування?
6. Які існують негативні наслідки міжнародного інвестування?
7. Які завдання вирішує міжнародний інвестиційний менеджмент?
8. Що відносяться до основних функцій міжнародного інвестиційного менеджменту?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Інвестиції – це:

- а) Усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект;
- б) надання в борг на певний строк грошових коштів (за умови їх повернення) або товарів та послуг (з поверненням або відстрочкою оплати) зі сплатою відсотків;
- в) вид цивільно-правових відносин щодо захисту майнових інтересів фізичних і юридичних осіб у разі настання певних подій, визначених чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, сформованих шляхом сплати фізичними та юридичними особами страхових платежів і доходів від розміщення коштів цих фондів;
- г) форма довготермінової оренди основних фондів, згідно з якою орендатор має як переваги, так і ризик, пов'язаний з їх володінням.

2. До форм інвестицій відносять:

- а) кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- б) майнові права, що впливають з авторського права та інші інтелектуальні цінності;
- в) рухоме та нерухоме майно;
- г) всі відповіді правильні.

3. До фінансових інвестицій не відносять:

- а) цінні папери;
- б) цільові банківські вклади;
- в) державні облігації для покриття бюджетних дефіцитів;
- г) документація науково-технічних та проектно-конструкторських робіт.

4. Джерелами інвестування на мікрорівні є:

- а) власні фінансові ресурси підприємств;
- б) валовий продукт, який перерозподіляється через державний бюджет;
- в) доходи від випуску боргових цінних паперів;

г) частка прибутків від вивезення капіталу.

5. *Міжнародна інвестиційна діяльність – це діяльність, що пов'язана з:*

- а) експортом й імпортом капіталів, технологій, послуг;
- б) здійсненням разом з іншими державами інвестиційних проєктів;
- в) створенням спільних підприємств;
- г) всі відповіді правильні.

6. *Реципієнт іноземних інвестицій – це:*

- а) суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів;
- б) суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;
- в) суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном;
- г) суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, що є резидентом країни базування.

7. *Мотивація до інвестування з боку фізичних осіб – це:*

- а) поліпшення споживання у майбутньому;
- б) отримання додаткового доходу;
- в) створення страхового фонду;
- г) всі відповіді правильні.

8. *Мотивація до інвестування з боку національних корпорацій – це:*

- а) збільшення вартості активів (максимізація капіталізації власних цінних паперів);
- б) збільшення прибутковості у поточному році;
- в) максимізація консолідованої чистої теперішньої вартості;
- г) всі відповіді правильні.

9. *Найбільш пріоритетним залученням іноземного капіталу є:*

- а) прямі іноземні інвестиції;
- б) портфельні інвестиції;
- в) міжнародний кредит;
- г) безповоротно надані кошти.

10. *Виграші від іноземних інвестицій для країни-реципієнта:*

- а) дозволяють активізувати економічне зростання;
- б) стимулюють приплив інших форм іноземного капіталу;
- в) можуть сприяти технологічним удосконаленням;
- г) всі відповіді правильні.

11. *До основних функцій міжнародного інвестиційного менеджменту відносяться:*

- а) оцінка інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі, підприємства;
- б) державне регулювання і підтримка інвестиційної діяльності суб'єктів;
- в) формування й оцінка ефективності інвестиційного портфеля;
- г) всі відповіді правильні.

Практичні завдання

Завдання №1. Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

1. _____ ;
2. _____ ;
3. _____ ;
4. _____ ;
5. _____ ;
6. _____ ;
7. _____ ;
8. _____ ;

Завдання №2. Заповнити рис., визначивши позитивні та негативні наслідки міжнародного інвестування.



Рисунок 1.1 – Наслідки міжнародного інвестування

Завдання №3. Заповнити рис., визначивши функції міжнародного інвестиційного менеджменту.

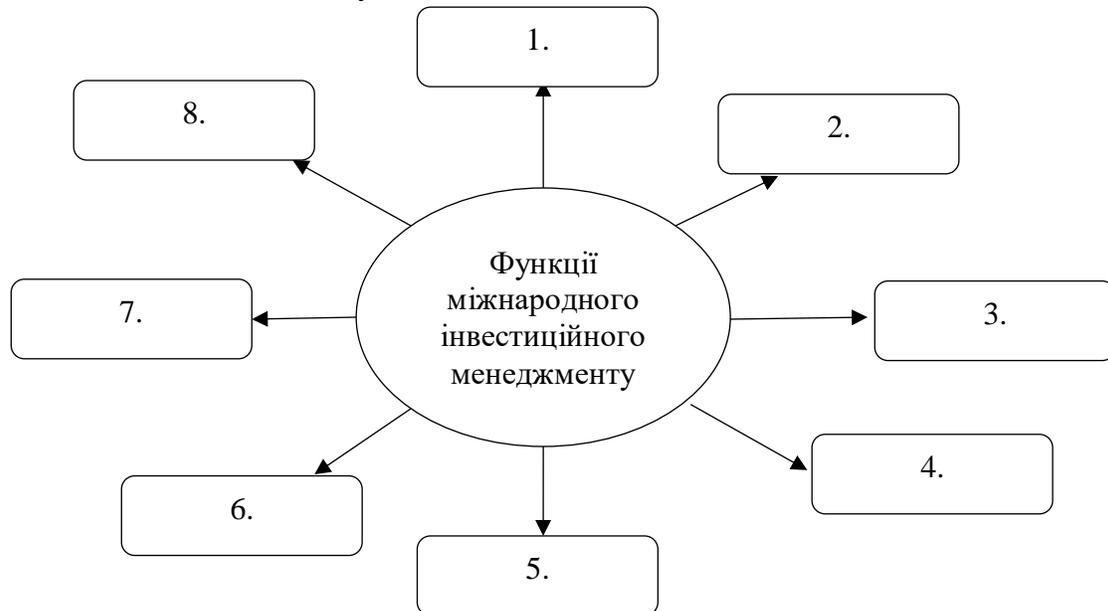


Рисунок 1.2 – Функції міжнародного інвестиційного менеджменту

 Рекомендована література: 2,3,7,9

ТЕМА 2. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА

📌 **Мета вивчення теми:** визначити сутність понять «міжнародні фінансові організації», «інвестиційний фонд»; ознайомитись з типами міжнародних фінансових організацій, що входять до групи Світового банку; ознайомитись з типами міжнародних фінансових організацій, що входять до групи регіональних банків розвитку; дослідити характерні риси інвестиційних фондів відкритого та закритого типу; засвоїти особливості функціонування інвестиційних фондів відкритого та закритого типу.

План заняття

1. Міжнародні фондові інвестори та особливості їх діяльності.
2. Інвестиційні фонди на міжнародному інвестиційному ринку.
3. Інвестиційні фонди відкритого типу.
4. Інвестиційні фонди закритого типу (closed-end funds).

Основні терміни і поняття

Міжнародна фінансова організація, інвестиційний фонд, інвестиційний фонд відкритого типу, інвестиційний фонд закритого типу, фонди звичайних акцій, облігаційні фонди, збалансовані фонди, фонди грошового ринку, пайові інвестиційні трасти

Теоретичні відомості

1. Міжнародні фондові інвестори та особливості їх діяльності.

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин включає численні міжнародні організації.

Міжнародні фінансові організації (МФО) створюються шляхом об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасницями для вирішення визначених завдань у галузі розвитку світової економіки. **Цими завданнями можуть бути:**

- операції на міжнародному валютному і фондовому ринках з метою стабілізації й регулювання світової економіки, підтримки й стимулювання міжнародної торгівлі;
- міждержавні кредити – кредити на здійснення державних проектів і фінансування бюджетного дефіциту;
- інвестиційна діяльність/кредитування в сфері міжнародних проектів ;
- інвестиційна діяльність/кредитування у сфері «внутрішніх» проектів (проектів, що безпосередньо зачіпають інтереси однієї країни чи комерційної організації-резидента);
- благодійна діяльність (фінансування програм міжнародної допомоги) і фінансування фундаментальних досліджень.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (світовий банк) (МБРР)

МБРР, більш відомий як Світовий або Всесвітній банк, був створений у 1944 році з метою надання допомоги у відновленні й розвитку економіки західноєвропейських країн, господарство яких було підірване Другою світовою війною. Світовий банк як спеціалізований інститут ООН надає країнам, що розвиваються, фінансову допомогу, виступає в ролі радника у розробці програм їхнього економічного розвитку, координує дії промислово розвинутих країн і сприяє розвитку міжнародних економічних організацій [1,3].

Міжнародна асоціація розвитку (МАР)

У той час як МБРР, що запозичає капітал в основному на фінансових ринках, надає позики на трохи більш пільгових, ніж звичайні комерційні банки, умовах (в основному країнам, що відповідають визначеним вимогам, а саме повертають кредити), то МАР, що отримує свій капітал з інших джерел, надає безвідсоткові кредити найбільш біднішим країнам. МАР має три основні джерела фінансування: прибутки МБРР, внески держав-членів, внески заможних країн-членів. А також повернення раніше наданих кредитів.

Кожен профінансований МАР проект піддається політико-економічній експертизі з метою найбільш ефективного використання фінансової допомоги.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК)

МФК була створена з метою мобілізації національного й іноземного капіталу для розвитку приватного сектора у країнах, що розвиваються. МФК кредитує також державні підприємства, що працюють як самостійні акціонерні компанії. Кредити направляються на реалізацію високорентабельних проектів у найбільш розвинутих країнах, які розвиваються, що пов'язано з високою вартістю кредитів. Джерелами фінансування МФК є внески членів у статутний капітал, кредити МБРР, відрахування від прибутків, кошти від повернутих кредитів і кошти, залучені на міжнародних фінансових ринках.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ)

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) засновано 12 квітня 1988 року і є наймолодшим членом групи Всесвітнього банку.

БАГІ покликано сприяти підтримці потоків капіталовкладень і поширюванню інформацію щодо можливостей інвестування у країнах-членах, що розвиваються.

Міжнародний центр із розв'язання інвестиційних конфліктів (МЦРІК)

Головним завданням Міжнародного центру із розв'язання інвестиційних конфліктів, створеного у 1966 році, є посередництво у розв'язанні інвестиційних суперечок між урядами й іноземними інвесторами. Звертання сторін, що сперечаються, за допомогою до МЦРІК є цілком добровільним. За час діяльності МЦРІК зафіксовано більш 40 звертань.

Міжнародний валютний фонд (МВФ)

МВФ входить у систему Організації Об'єднаних Націй як спеціалізована установа. У сфері регулювання платіжних балансів і зовнішньої заборгованості МВФ надає кредити країнам-членам за умови проведення ними визначених змін у

своїй економічній політиці. У сфері боргового регулювання МВФ активно взаємодіє з Всесвітнім банком.

Цілями МВФ є:

- 1) заохочення міжнародного співробітництва у сфері валютної політики;
- 2) сприяння збалансованому зростанню світової торгівлі для стимулювання й підтримки високого рівня зайнятості та реальних доходів, для розвитку виробничого потенціалу всіх членів як головного показника економічної політики;
- 3) підтримка стабільності валют і упорядкування валютних відносин між країнами-членами, а також стримування девальвації валют із розумінь конкуренції;
- 4) участь у багатосторонній системі платежів, усунення обмежень на трансфер валюти;
- 5) надання коштів для ліквідації незбалансованості платіжних балансів країн-членів.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) – міжнародна організація, створена на підставі Угоди від 29 травня 1990 року.

Головне завдання ЄБРР – сприяти переходу європейських постсоціалістичних країн до відкритої, орієнтованої на ринок економіки, а також розвитку приватної й підприємницької ініціативи.

У своїй діяльності ЄБРР використовує такі форми операцій для підприємств приватного і державного секторів, що переходять на ринкові методи господарювання: надання кредитів (включаючи спільне фінансування) на розвиток виробництва, інвестування в капітал; гарантоване розміщення цінних паперів; полегшення доступу на ринки капіталу шляхом надання гарантій і сприяння в інших формах; розміщення ресурсів спеціальних фондів відповідно до угод, що визначають їх використання; надання позик (включаючи спільне фінансування) і технічного сприяння під реконструкцію й розвиток інфраструктури [1,3].

Банк міжнародних розрахунків (БМР)

БМР допомагає центральним банкам країн у розміщенні валютних резервів, служить форумом для міжнародного валютного співробітництва, виступає як агент чи довірена особа при здійсненні міжнародних кредитних угод, а також веде великі наукові дослідження. Керуючи резервами центральних банків, БМР здійснює традиційні форми інвестування. Кошти, не затребувані для кредитування інших центральних банків, розміщуються на світових фінансових ринках. Основними формами інвестицій є депозити у комерційних банках і купівля короткострокових цінних паперів, включаючи казначейські векселі США.

Регіональні банки розвитку створені в 60-х рр. у Азії, Африці, Латинській Америці для вирішення специфічних проблем і розширення співробітництва країн цих регіонів, що розвиваються.

Міжамериканській банк розвитку (МаБР, Вашингтон, створений у 1959 році), **Африканський банк розвитку** (АфБР, Абіджан, створений у 1963 році), **Азіатський банк розвитку** (АзБР, Маніла, створений у 1965 році) переслідують

єдині цілі: довгострокове кредитування проектів розвитку відповідних регіонів, кредитування регіональних об'єднань. Загальною рисою цих банків є істотний вплив на їх діяльність розвинутих країн, яким належить значна частина капіталу банків і вони складають приблизно 1/3 їх членів. У регіональних банках розвитку встановлено єдиний принцип формування ресурсів, залучення позикових коштів у соціальні фонди, проводиться кредитна політика багато в чому за зразком групи МБРР.

Регіональні валютно-кредитні та фінансові організації західноєвропейської інтеграції являють собою складову частину її інституціональної структури. Вони мають на меті зміцнення інтеграції та створення економічної й валютної спілки (ЄС) відповідно до Маастрихтської угоди 1993 року, проведення погодженої політики стосовно країн, що розвиваються, асоційованим з ЄС.

До основних регіональних організацій ЄС відносяться:

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ, Люксембург), надає кредити на термін від семи до двадцяти років, а країнам, що розвиваються, – до сорока років.

Мета ЄІБ – розвиток відсталих регіонів країн ЄС, реконструкція підприємств, створення спільних господарських об'єктів, розвиток пріоритетних галузей;

Європейський фонд розвитку (ЄФР, 1958 р.) здійснює колективну політику ЄС стосовно країн, що розвиваються, координує двосторонні програми офіційної допомоги розвитку цих країн;

Європейський фонд орієнтації й гарантування сільського господарства (1969 р.) сприяє створенню загального аграрного ринку («Зелена Європа»);

Європейський фонд регіонального розвитку (ЄФРР, 1975 р.) надає кредити за рахунок коштів спільного бюджету ЄС з метою вирівнювання регіональних диспропорцій у країнах-членах, оскільки там нараховується 25 найбільш бідніших районів, рівень життя у який у 2,5 рази нижчий, ніж у 25 найбільш процвітаючих країнах;

Європейський валютний інститут (ЄВІ, Франкфурт-на-Майні, 1994 р.) замінив Європейський фонд валютного співробітництва, створений у 1973 році, – це наднаціональний орган у складі керуючих дванадцяти центральних банків, що здійснює координацію грошової й кредитної політики цих банків, сприяє створенню системи європейських центральних банків і переходу на єдину валюту.

2. Інвестиційні фонди на міжнародному інвестиційному ринку.

Інвестиційний фонд являє собою вид інвестиційної компанії, що отримує гроші від своїх вкладників і від їх імені розміщує ці гроші у різноманітні цінні папери. Купуючи частку в інвестиційному фонді, інвестор стає співвласником цього фонду (так само як він стає співвласником підприємства у випадку купівлі його акцій).

При цьому він отримує доступ до переваг, характерних для інвестиційних фондів (рис. 2.1):

1. Диверсифікованість, тобто можливість інвестувати одночасно у велику кількість цінних паперів.

2. Професійний менеджмент, представлений звичайно досить великою групою людей, включаючи керуючого фондом, безліччю асистентів, дослідників, аналітиків, трейдерів, що постійно стежать за станом ринку і при необхідності оперативно вносять зміни до складу інвестиційного портфеля.

3. Початкова величина необхідних інвестицій може бути дуже мізерною. Вкладання вільних коштів в різного виду інвестиційні фонди найбільш широко розповсюджена форма власного інвестування. Існують два основні види інвестиційних фондів – «відкриті» та «закриті» (табл. 2.1).

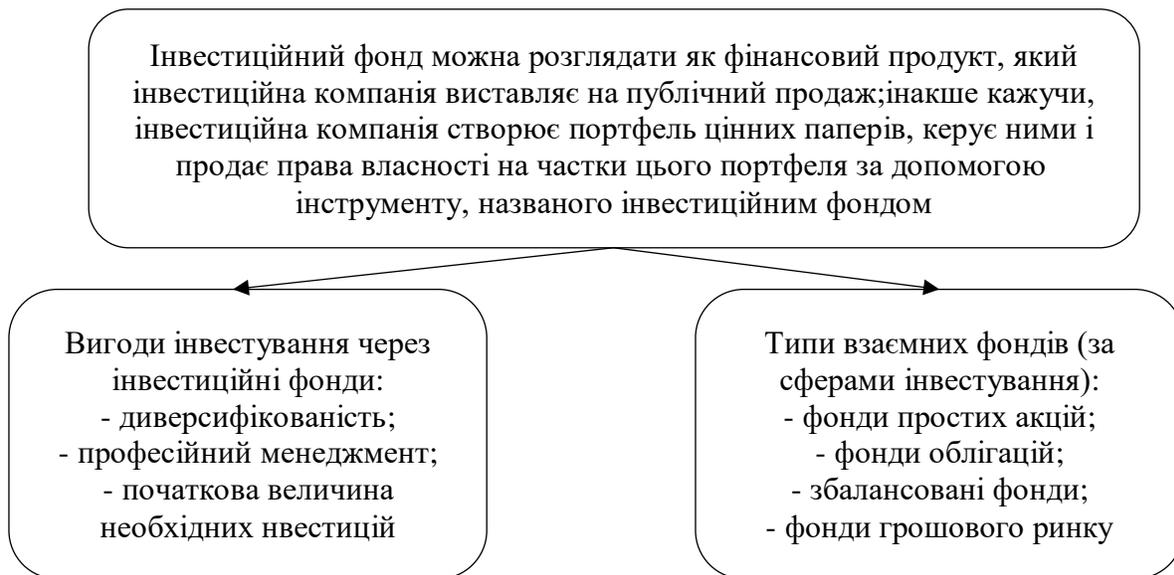


Рисунок 2.1 – Інвестиційні фонди на міжнародному інвестиційному ринку [2]

Таблиця 2.1 – Характеристика інвестиційних фондів відкритого та закритого типу [2]

Інвестиційні фонди закритого типу	Інвестиційні фонди відкритого типу
1	2
Створюються у формі юридичної особи – публічного акціонерного товариства	Можуть формуватися різними способами
Кількість акцій фіксується у проспекті емісії	Кількість акцій не фіксована
Кількість акцій не змінюється протягом усього періоду існування	Фонд може безперервно викуповувати та продавати акції чи паї
Фонд не має права викупити акції в акціонерів	Купівля і продаж акцій здійснюється керуючою компанією

1	2
Акції можуть продаватися та купуватися через прямі контракти між особами або через фінансових	Ціна продажу та купівлі акцій базується на вартості чистих активів фонду посередників
Ціна акцій не обов'язково збігається з вартістю чистих активів фонду	Вартість чистих активів ґрунтується на ринковій ціні портфеля на кожен день
Управління інвестиційним портфелем фонду здійснює керуюча компанія, яка є окремою юридичною особою	Фонд управляється керуючою компанією, яка існує у формі юридичної особи
Акціонери мають право голосу в управлінні фондом	Вкладники не беруть участь в управлінні фондом

Витрати акціонера інвестиційного фонду складають [1,2]:

1. Комісійні при купівлі чи при продажу акцій фонду.
2. Комісійні на покриття операційних витрат – це збори, які власник акцій сплачує за керування фондом, незалежно від фінансових результатів роботи фонду, і на покриття адміністративних витрат. Щорічна плата зазвичай складає від 0,5 до 2,5% середньої вартості активів, що перебувають в управлінні;
3. Комісійні на покриття витрат на рекламу та маркетинг (0,25-0,75% від вартості активів, що перебувають в управлінні).

3. Інвестиційні фонди відкритого типу

Взаємний фонд, інвестиційна компанія відкритого типу, фонд відкритого типу – всі ці різні назви по суті є синонімами й означають майже те ж саме.

В інвестиційній компанії відкритого типу інвестори купують акції безпосередньо у самої компанії і їй же продають (акції цього виду компаній або взаємних фондів не продаються на біржі). Кількість акцій, яку може випускати взаємний фонд, не обмежена. Єдине обмеження – об'єм попиту інвесторів. Існують два основні типи взаємних фондів [1-3]:

- фонди з навантаженням (Load Funds), що стягують комісійні при продажу своїх акцій (звичайно 3-8%). Іноді такі фонди називають «із перепусткою на вхід»;
- фонди без навантаження (No-Load Funds), що не стягують зборів за продаж своїх акцій.

Фонди з навантаженням можуть бути з «переднім навантаженням» (front-end load), коли збір стягується при купівлі та з «заднім навантаженням» (back-end load), відповідно збір стягується при зворотному продажі акції фонду.

На даний час у світі існує величезна кількість взаємних фондів. Зараз тільки у США їх нараховується більш 8000, сумарна вартість їх активів складає близько 7 трл. доларів США. Для полегшення проблем вибору інвестора, що має намір

вкласти свої гроші у взаємний фонд, ці фонди підрозділяються на кілька типів і підтипів, у залежності від ступеня ризику, прибутковості, переваги вибору цінних паперів і т.д. На ринку США виділяються наступні взаємні фонди.

1. Фонди звичайних акцій – основну частину своїх коштів ці фонди інвестують у звичайні акції. Час від часу в портфель таких фондів входять привілейовані акції, облігації і деякі інші види цінних паперів.

2. Облігаційні фонди

Інвестують свій капітал у облігації різних видів і якості і намагаються підбирати оптимальне співвідношення паперів з коротким, середнім і тривалим термінами погашення.

3. Збалансовані фонди

Інвестиційною метою таких фондів є помірний приріст капіталу й отримання поточного прибутку. Ця мета досягається побудовою збалансованого портфеля акцій і облігацій. Частка облігацій в інвестиційному портфелі таких фондів складає звичайно 20-50% активів у залежності від стану ринку (при умовах, несприятливих для інвестування в акції, частка облігацій у портфелі зростає і навпаки). Портфель складається з «блакитних фішок» і облігацій тільки високого інвестиційного рейтингу, що рекомендуються для довгострокових вкладень.

4. Фонди грошового ринку

Взаємні фонди цього типу збирають капітали групи інвесторів і використовують їх для купівлі короткострокових фінансових інструментів грошового ринку. Фонди грошового ринку можуть бути корисні для тих інвесторів, яким кошти можуть знадобитися через короткий час. На відміну від банківських депозитів, які не можна реалізувати протягом щонайменше 6 місяців, папери фондів грошового ринку можна продати в будь-який момент.

4. Інвестиційні фонди закритого типу (closed-end funds)

Насамперед слід зазначити, що це не різновид взаємних фондів, це зовсім інше поняття, а саме різновид інвестиційних фондів, що існує паралельно з різними видами взаємних фондів. На відміну від взаємних фондів, що можуть випускати практично необмежене число акцій, кількість акцій закритого фонду суворо обмежена і спочатку розміщується у ході первинного розподілу (IPO-Initial Public Offering), після чого торгуються на біржі точнісінько так само, як і акції будь-якої акціонерної компанії. Вартість акцій закритого фонду визначається не загальною вартістю активів фонду (як акції взаємних фондів), а попитом та пропозицією на його акції на ринку. Тому акції закритих фондів продаються або з премією, або з дисконтом (що трапляється частіше) до чистої вартості активів у розрахунку на одну акцію [1-3].

Пайові інвестиційні трасти (Unit Investment Trust, UIT)

Це різновид закритих інвестиційних фондів з тією лише різницею, що портфель цінних паперів інвестиційних трастів не призначений для керування. Портфелі цих фондів звичайно складаються з державних і корпоративних облігацій,

при цьому перевага віддається неоподатковуваним муніципальним облігаціям. Один раз створивши свій інвестиційний портфель, трастові інвестиційні фонди не мають права змінювати його, продаючи чи купуючи цінні папери.

Виняток складають випадки, коли закінчується термін дії паперів, що входять до складу портфеля, або папери достроково відзиваються емітентом, або можливі заміни у портфелі спеціально обумовлені у проспектах фонду. Так, наприклад, існують пайові інвестиційні трасти, що використовують стратегію інвестування так звану «Dogs of the Dow», яка полягає в тому, щоб придбати 10 найбільш високоприбуткових акцій, що входять до складу «Dow Jones Industrial Average», утримувати їх протягом року, а потім повторити розрахунок і при необхідності зробити заміни у «десятці». Зрозуміло, що у такому фонді склад портфеля в більшій чи меншій мірі буде змінюватися щороку.

Ще одним прикладом пайового інвестиційного трасту, портфель якого може періодично змінюватися, може бути довгостроковий пайовий траст «SPDR Trust», портфель якого включає всі акції, що входять до складу індекса «Standard & Poors 500».

Питання для самоконтролю

1. Які завдання виконують міжнародні фінансові організації?
2. Охарактеризуйте міжнародні організації групи Світового банку.
3. Які функції у Міжнародного валютного фонду?
4. Які функції у Європейського банку реконструкції та розвитку?
5. Які ви знаєте регіональні банки розвитку?
6. Яку роль виконують інвестиційні фонди на міжнародному інвестиційному ринку?
7. У чому особливості функціонування інвестиційних фондів відкритого типу?
8. У чому особливості функціонування інвестиційних фондів закритого типу?

Тестові завдання для самоконтролю

1. Яка з міжнародних фінансових організацій ставить за мету наступні цілі – сприяння збалансованому зростанню світової торгівлі для стимулювання й підтримки високого рівня зайнятості і реальних доходів, для розвитку виробничого потенціалу всіх членів як головного показника виробничої політики; підтримка стабільності валют і упорядкування валютних відносин між країнами-членами, а також стримування девальвації валют із розуміння конкуренції:

- a) ЄБРР;
- б) МВФ;
- в) БАГІ;
- г) Банк міжнародних розрахунків.

2. Інвестиційні фонди на інвестиційному ринку США підрозділяються на:

- а) відкриті фонди (взаємні фонди); закриті фонди; трастові інвестиційні фонди;
- б) відкриті фонди; закриті фонди; фонди звичайних акцій;
- в) фонди звичайних акцій; облігаційні фонди; збалансовані фонди;
- г) трастові інвестиційні фонди; фонди з навантаженням; фонди без навантаження.

3. Відкриті фонди (взаємні фонди) підрозділяються на:

- а) фонди звичайних акцій; облігаційні фонди;
- б) збалансовані фонди; фонди грошового ринку;
- в) фонди з навантаженням; фонди без навантаження;
- г) закриті фонди; трастові інвестиційні фонди.

4. Членами МБРР є:

- а) країни, що вступили в МВФ;
- б) країни, що вступили в МФО;
- в) країни, що вступили в МАР;
- г) правильна відповідь відсутня.

5. Головним завданням Міжнародного центру із розв'язання інвестиційних конфліктів є:

- а) участь у багатосторонній системі платежів, усунення обмежень на трансфер валюти;
- б) посередництво у розв'язанні інвестиційних суперечок між урядами й іноземними інвесторами;
- в) надання коштів для ліквідації незбалансованості платіжних балансів країн-членів;
- г) зміцнення інтеграції та створення економічної й валютної спілки.

6. Фонди з навантаженням:

- а) стягують комісійні при продажу своїх акцій;
- б) не стягують зборів за продаж своїх акцій;
- в) отримують гроші від своїх вкладників і від їх імені розміщують ці гроші у різноманітні цінні папери;
- г) спрямовуються у конкретний географічний регіон чи у конкретну галузь для досягнення конкретних інвестиційних цілей.

7. Вартість акцій закритого фонду визначається:

- а) загальною вартістю активів фонду;
- б) попитом та пропозицією на його акції на ринку;
- в) можливістю безперервної купівлі-продажу акцій;
- г) вартістю чистих активів фонду.

8. Пайові інвестиційні трасти:

- а) це різновид відкритих інвестиційних фондів;
- б) портфелі цих фондів звичайно складаються з державних і корпоративних облігацій, при цьому перевага віддається неоподатковуваним муніципальним облігаціям;

- в) це різновид закритих інвестиційних фондів;
- г) правильна відповідь відсутня.

9. *Облігаційні фонди:*

- а) збирають капітали групи інвесторів і використовують їх для купівлі короткострокових фінансових інструментів грошового ринку;
- б) їх портфель складається з «блакитних фішок» і облігацій тільки високого інвестиційного рейтингу;
- в) інвестують свій капітал у облігації різних видів і якості;
- г) мають помірний приріст капіталу й отримання поточного прибутку.

10. *Міжнародна асоціація розвитку:*

- а) запозичає капітал в основному на фінансових ринках;
- б) надає безвідсоткові кредити найбіднішим країнам;
- в) кредитує державні підприємства, що працюють як самостійні акціонерні компанії;
- г) допомагає центральним банкам країн у розміщенні валютних резервів.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповніть рис. 2.2, визначивши сутність та функції міжнародних фінансових організацій.

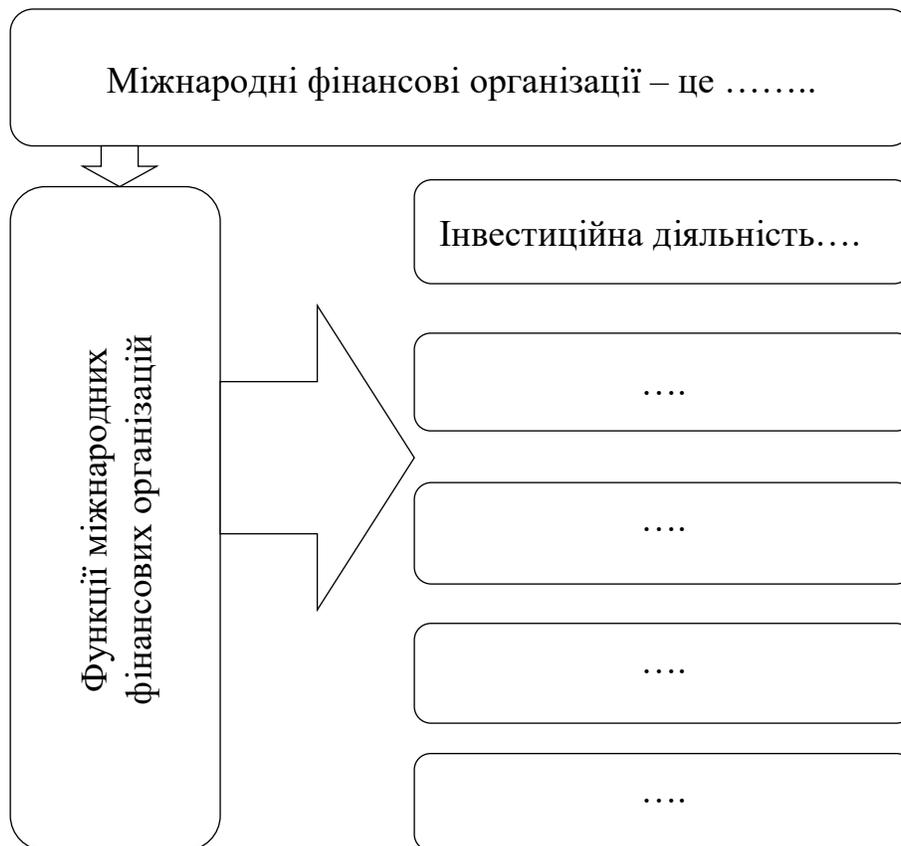


Рисунок 2.2. – Сутність та функції міжнародних фінансових організацій

Завдання №2. Заповніть рис. 2.3, визначивши склад організацій групи Світового банку.

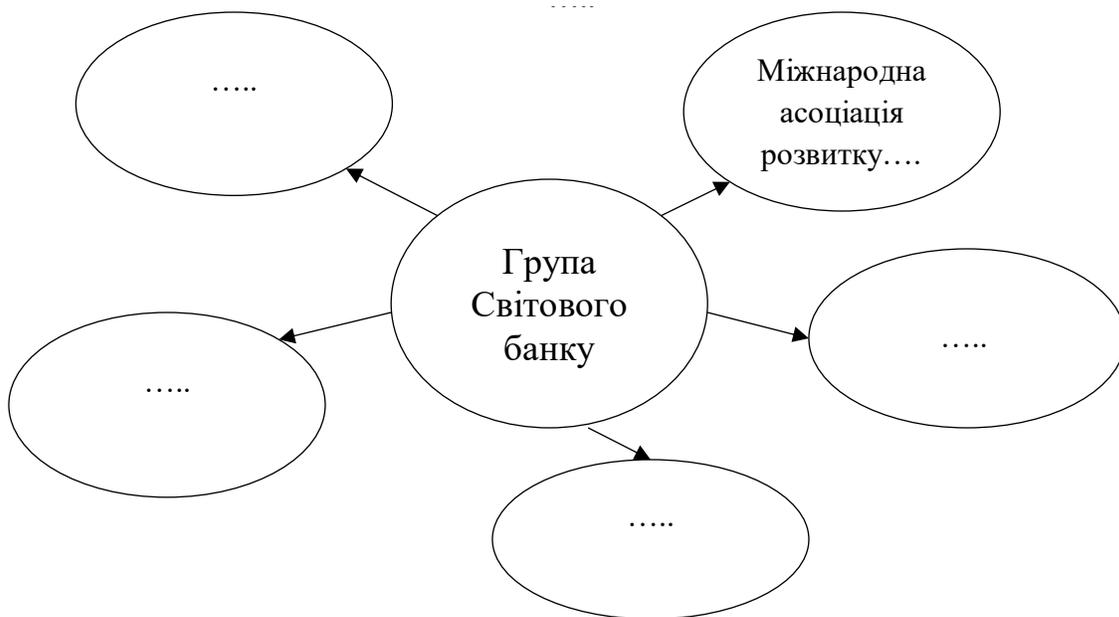


Рисунок 2.3 – Міжнародні фінансові організації групи Світового банку

Завдання №3. Заповніть рис. 2.4, визначивши склад організацій, що відносяться до регіональних банків розвитку.

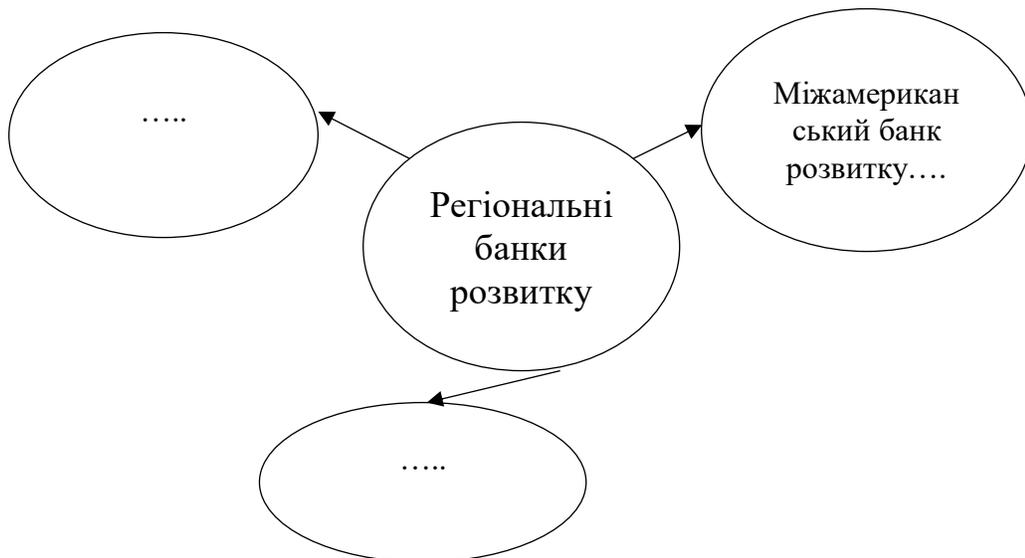


Рисунок 2.4 – Міжнародні фінансові організації, що відносяться до регіональних банків розвитку

Завдання №4. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Міжнародна фінансова організація	А	компанія, в якій інвестори купують акції безпосередньо у самої компанії і їй же продають (акції цього виду компаній не продаються на біржі)
2	Інвестиційний фонд	Б	кількість акцій такої компанії суворо обмежена і спочатку розміщується у ході первинного розподілу, після чого торгуються на біржі точнісінько так само, як і акції будь-якої акціонерної компанії
3	Інвестиційна компанія відкритого типу	В	об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасницями для вирішення визначених завдань у галузі розвитку світової економіки
4	Інвестиційна компанія закритого типу	Г	вид інвестиційної компанії, що отримує гроші від своїх вкладників і від їх імені розміщує ці гроші у різноманітні цінні папери
5	Фонди звичайних акцій	Д	інвестують свій капітал у облігації різних видів і якості і намагаються підбирати оптимальне співвідношення паперів з коротким, середнім і тривалим термінами погашення
6	Облігаційні фонди	Е	основну частину своїх коштів ці фонди інвестують у звичайні акції
7	Збалансовані фонди	Ж	взаємні фонди цього типу збирають капітали групи інвесторів і використовують їх для купівлі короткострокових фінансових інструментів грошового ринку
8	Фонди грошового ринку	З	інвестиційною метою таких фондів є помірний приріст капіталу й отримання поточного прибутку завдяки побудові збалансованого портфеля акцій і облігацій

1. ___ 2. ___ 3. ___ 4. ___ 5. ___ 6. ___ 7. ___ 8. ___



Рекомендована література: 2,3,5,7

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ МІЖНАРОДНОЮ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

ТЕМА 3. ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ НА РІЗНИХ РІВНЯХ ЕКОНОМІКИ

 **Мета вивчення теми:** визначити сутність понять «інвестиційна привабливість» та «інвестиційний клімат»; визначити фактори, які впливають на формування інвестиційного клімату; дослідити особливості проведення параметричного аналізу і рейтингової оцінки при визначенні інвестиційної привабливості; засвоїти чинники, що визначають інвестиційну привабливість країни для стратегічного інвестора при реалізації міжнародних проєктів; ознайомитись з найпоширенішими міжнародними рейтингами та методологією їх визначення; дослідити критерії визначення інвестиційної привабливості регіонів, галузей і підприємств.

План заняття

1. Інвестиційна привабливість країни. Інвестиційний клімат.
2. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість.
3. Міжнародні рейтинги.
4. Інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств.

Основні терміни і поняття

Інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість країни, інвестиційна привабливість регіону, інвестиційна привабливість галузі, інвестиційна привабливість підприємства, метод стандартизації показників досліджуваних явищ

Теоретичні відомості

1. Інвестиційна привабливість країни. Інвестиційний клімат.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об’єктивних і суб’єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і макрорівнях.

У той же час, на думку більшості вчених-економістів, більш застосовуваним на макро- і мезорівнях є поняття «**інвестиційний клімат**», серед найбільш поширених визначень якого можна виділити:

– це багатофакторна система цілеспрямованих вчинків і дій, що свідомо формується на державному і регіональному рівнях в інтересах більш широкого залучення на конкретну територію додаткових ресурсів як у грошовій, так і в матеріальній формах;

– це загальна атмосфера розуміння економічної ситуації і потреби в залученні додаткових ресурсів, що існує в різних сферах соціально-економічного розвитку країни і впливає на позицію інвестора щодо ухвалення рішення про інвестування об'єктів території;

– це комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних елементів, що існують на певній території.

Таким чином, поняття «інвестиційний клімат» дуже широке, і рівень його сприяння залежить від багатьох чинників, у тому числі і від інвестиційної привабливості [3,4].

Більш істотну роль відіграє наявність таких **макроекономічних факторів формування інвестиційного клімату:**

– місткість ринку приймаючої країни, обумовлена обсягом валового національного доходу (ВНД) і середньодушовим доходом;

– рівень політичного ризику країни;

– динаміка валютного курсу національної грошової одиниці;

– географічні і природно-кліматичні фактори;

– оцінка підприємницького клімату;

– відкритість національної економіки;

– рівень розвитку інфраструктури.

Процес вивчення інвестиційної привабливості на будь-якому рівні включає такі стадії:

– вибір системи інформативних показників для спостереження;

– побудова системи аналітичних показників і проведення аналізу (оцінки) інвестиційної привабливості;

– прогнозування інвестиційної привабливості.

Аналіз і оцінка інвестиційної привабливості здійснюються за допомогою різних прийомів і методів, але найбільш часто використовуються параметричний аналіз і рейтингова оцінка, що ґрунтуються на різноманітних типах інформаційного забезпечення аналізу інвестиційної привабливості. **Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.**

У свою чергу, **інвестиційний клімат країни або регіону визначають:**

– інвестиційний потенціал – об'єктивні, переважно кількісні умови інвестування. Ці умови визначаються наступними компонентами: природно-сировинна, соціально-трудова, господарська, інноваційна, інституціональна, інфраструктурна, фінансова, споживча;

– інвестиційний ризик – переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, які свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них. До цих характеристик відносяться такі компоненти: економічна, фінансова, соціально-демографічна, криміногенна, екологічна.

2. Ступінь економічного розвитку й інвестиційна привабливість.

Міжнародна практика вибору країни-реципієнта (країни, що приймає інвестиції) крім оцінки загальної інвестиційної привабливості передбачає також урахування двох важливих факторів:

- ступеня розвиненості певної країни;
- специфічних особливостей самого проекту.

Безумовно, ступінь розвиненості країни безпосередньо впливає на інвестиційну привабливість будь-якої країни. Сьогодні серед економістів немає чіткого визначення, що таке розвинена країна. На думку більшості фахівців, найкращий показник розвитку країни – це валовий внутрішній продукт (ВВП) на душу населення.

Якщо в країні ВВП на душу населення складає не менше 50% від американського, то це країна розвинена.

Решта країн залишилася в категорії країн середнього доходу. Відповідно до класифікації Світового Банку, до цієї категорії належать країни із валовим національним продуктом (ВНД) на душу населення між 2 і 26% від показника США відповідно.

Можна сформулювати такий принцип – чим вище рівень технологічного розвитку, тим менше просте запозичення буде відповідати вирішенню необхідних завдань. Тобто, наявність у розвинених країнах захисту інтелектуальної власності (патентів, ліцензій тощо) вимагає від країн, що розвиваються, використовувати ті технології, для яких терміни патентного захисту закінчилися. Коли ж країна наближається до провідних технологічних лідерів, то для того, щоб освоїти передову технологію, потрібно буде докласти значно більше зусиль і витратити значні кошти на придбання патенту. Як наслідок, в процесі переходу від модернізації до фази інноваційного розвитку країни будуть потребувати все більш широкого акцентування на власні дослідження і орієнтації на найбільш прогресивні і передові світові досягнення [3,4].

Досвід Японії, Південної Кореї, Тайваню, а також таких європейських країн, як Фінляндія та Ірландія, свідчить про те, що для серйозного ривку і перетворення у заможні країни вони використовували шлях інтенсивних запозичень передового технологічного досвіду і тільки потім здійснювали поступовий перехід до власної інноваційної активності. Причому Фінляндія для досягнення успіху використала ті ж методи, які у свій час застосовували Японія і Корея, – так звану «перевагу відсталості», що означає можливість заповнити розрив запозиченими технологіями, підняти при цьому рівень людського капіталу і знизити ефект впливу корупції.

3. Міжнародні рейтинги.

Для найвідоміших світових систем оцінки інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку основу складають міжнародні рейтинги. Місце країни в міжнародних рейтингах є свого роду візитною карткою для інвестора, що

шукає нові можливості вкладення капіталу. Міжнародні рейтинги складаються спеціальними організаціями – рейтинговими агентствами.

Серед найвпливовіших агентств варто назвати таких грандів світового рейтингового бізнесу, як Moody's, Standard&Poor's і Fitch IBCA. Базовими для упорядкування рейтингів цих агентств є фінансові індикатори; ліквідність, кредитоспроможність. Проте і політичний чинник теж береться до уваги. Одним із важливих аспектів діяльності зазначених рейтингових агентств є оперативність, завдяки якій увага інвесторів зосереджена на рейтингах цих агентств.

Як правило, у міжнародних співставленнях показників оцінки розвитку економіки країн найчастіше використовуються показники, наведені в табл. 3.4. Тобто, інвестору необхідно враховувати ще й такі показники, як місце країни за результатами Світового форуму у Давосі, індекс економічної свободи, що розраховується фондом Heritage, індекс людського розвитку, введений ООН, які охоплюють спектр показників, які всебічно характеризують становище країни.

Для оцінки соціального розвитку країн світу, як однієї з головних складових інвестиційного клімату, в міжнародній практиці використовується ціла низка індикаторів, основні з яких наведені в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Індекси, що найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки соціального розвитку країн [4]

№	Найменування індексу	Розробник/Джерело	Складові індексу
1	Індекс розвитку людського потенціалу (ІРЛП)	Експерти ООН	Розраховується як інтегральний показник, який включає в себе систему складових елементів: – гідний рівень життя (індекс ВВП або ВВП на душу населення); – знання (індекс освіти, індекс грамотності дорослого населення, індекс показника тих, що поступили в навчальні заклади); – довге і здорове життя (індекс тривалості життя – очікувана тривалість в роках)
2	Міжнародний індекс щастя (ІМІС)	New Economics Foundation (NEF)	Очікувана тривалість життя в роках; задоволеність життям (соціопитування); екологічний слід (ВВП на душу населення x Викид CO ₂ на душу населення x Рівень урбанізації x Розмір індустріального сектору (як відсоток ВВП) x Населеність x Тропічна фіктивна змінна)
3	Індекс щасливих країн (ІЩ)	Фонд World Value Survey (WVS)	Соціологічне опитування
4	Індекс якості життя (ІЯЖ)	International Living	Вартість проживання, економіка, культура і розваги, довкілля, свобода, охорона здоров'я, інфраструктура, особиста безпека, клімат

Для досягнення збалансованості соціально-економічного розвитку країни і забезпечення сприятливого інвестиційного клімату необхідне сприятливе політико-правове середовище, тобто ефективне функціонування всіх трьох гілок влади (законодавчої, виконавчої та судової). У міжнародних зіставленнях для оцінки ефективності функціонування всіх трьох гілок влади і здатності ухвалення ними вірних рішень використовується ціла низка індексів та рейтингових оцінок, основні з яких наведені в табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Індеси та рейтингові порівняння, що використовуються для оцінки ефективності державного управління в країнах світу [4]

№	Найменування індексу (рейтингу)	Розробник/Джерело	Складові показника
1	2	3	4
1	Індекс виконання правил і законів (ІПЗ)	World Bank	Грунтується на 33 показниках, які визначаються анкетуванням. Оцінка 0 – база
2	Індекс сприйняття корупції (ІСК)	Transparency International	Складений індекс, заснований на даних експертних опитувань і досліджень відносно корупції, що проводяться різними незалежними організаціями
3	Індекс урядової ефективності (ІУЕ)	World Bank	Розраховується на підставі оцінки показників, значення яких визначаються шляхом анкетування. Оцінка 0 – база
4	Індекс політичної нестабільності (ІПН)	Експерти The Economist	Розраховується як середньоарифметична двох підіндексів: <ul style="list-style-type: none"> • економічний ризик (включає: збільшення прибутків та середній дохід на душу населення, рівень безробіття); • загальна нестабільність (включає: нерівність соціального положення, скільки країні років, корупція, етнічне ділення, довіра до влади, статус меншин, роки політичної нестабільності, схильність до соціальних бунтів, рівень соціальної забезпеченості, сусідство з іншими країнами, тип політичного режиму, фракційність еліт)
5	Рейтинг країн найбільш схильних до розпаду (ІКСР)	Журнал Foreign Policy та The Fund for Peace	Розраховується за 12 ключовими показниками: демографічне падіння, еміграція населення, масове невдоволення, свобода людини, нерівномірний розвиток, економічний стан, відношення населення до уряду, комунальні послуги, дотримання прав людини, активність спецслужб, фракційність еліт, зовнішнє втручання

Продовження таблиці 3.2

1	2	3	4
6	Рейтинг слабкості держав (Ісд)	Дослідницький центр Brookings Institution	<p>Грунтується на 4-х базових параметрах:</p> <ul style="list-style-type: none"> • економічна ситуація – 20 показників, зокрема: темпи зростання, частка ВВП на душу населення, темпи інфляції, розрив у прибутках між бідними і багатими, якість державного управління; • політична ситуація: ефективність роботи органів влади, їх відкритості і підзвітності, міра законослухняності громадян, рівень корупції, рівень особистої свободи; • безпека: рівень політичної стабільності, наявність або відсутність внутрішніх конфліктів, частоту і міру порушень прав людини; • соціальна сфера: показник дитячої смертності, доступність освіти, середня тривалість життя, поширення водопроводу тощо
7	Рейтинг країн за індексом якості державності (Іяд)	Інноваційний проєкт «Політичний атлас сучасності»	<p>Частка зовнішньої допомоги у ВНД держави, вплив внутрішніх конфліктів на стабільність режиму, зовнішня боргова залежність, час існування суверенної державності, внутрішні конфлікти – наявність жертв, відношення заявок на патенти резидентів і нерезидентів, територіальне вираження внутрішніх конфліктів, наявність на території країни іноземних контингентів, режим прив'язки валют, частка домінуючого етносу в населенні країни</p>

У табл. 3.3 подано методику розрахунку складових індексу політичної нестабільності The Economist.

Таблиця 3.3 – Методика розрахунку індексу політичної нестабільності [4]

І _{пн} = 1/2 (ЕР + ЗН)	
Підіндекси	
Економічний ризик (ЕР)	Загальна нестабільність (ЗН)
<p>ЕР = 0,4 ЗПН + 0,4 РБ + 0,2 СДН, де ЗПН – збільшення прибутків на душу населення; РБ – рівень безробіття; СДН – середній дохід на душу населення</p>	<p>ЗН = НСП + Н + К + ЕД + ДВ + СМ + ІПН + ССБ + РСЗ + СК + ПР + ФЕ, де НСП – нерівність у соціальному положенні; Н – історія незалежності (скільки країні років); К – корупція; ЕД – етнічне ділення; ДВ – довіра до влади; СМ – статус меншин; ІПН – історія політичної нестабільності; ССБ – схильність до соціальних бунтів; РСЗ – рівень соціальної забезпеченості; СК – сусідство з іншими країнами; ПР – тип політичного режиму; ФЕ – фракційність еліт</p>

4. Інвестиційна привабливість регіонів, галузей і підприємств.

Одним із основних способів забезпечення умов виходу окремих регіонів країни з економічної, і в тому числі інвестиційної, кризи є підвищення інвестиційної привабливості регіонів. Тому необхідна оцінка інвестиційної привабливості окремих територій і регіонів країни.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків [2,5,6].

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів створює нові можливості регіональної диверсифікації для ефективної інвестиційної діяльності, зокрема дає змогу:

- розробляти інвестиційні стратегії великої кількості підприємств на довгострокову перспективу з урахуванням регіональних чинників, що мають більш стійкий характер, ніж галузеві;
- погоджувати стратегії з потенціалом регіональних споживчих ринків і ринків чинників виробництва;
- урахувати можливий період реалізації інвестиційних проєктів в окремих регіонах з урахуванням рівня розвитку локальної інвестиційної інфраструктури.

Оцінка привабливості регіонів здійснюється на основі п'ятьох груп даних про інвестиційний клімат регіону, а саме:

- економічний розвиток регіону;
- ринкова інфраструктура;
- фінансовий сектор;
- людські ресурси;
- підприємництво і місцева влада.

Порядок визначення Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України полягає в розрахунку:

- 1) стандартизованих значень (балів) із показників за регіонами;
- 2) приватного рейтингу регіону за п'ятьма групами за формулою середньої арифметичної стандартизованих значень;
- 3) інтегрального рейтингового балу як середньозваженої приватних рейтингів за групами.

При цьому для зважування показників, за результатами опитування 54 експертів із питань інвестиційного клімату, використовуються значення ваги груп показників:

- Група 1. Економічний розвиток регіону – 25%.
- Група 2. Ринкова інфраструктура – 22%.
- Група 3. Фінансовий сектор – 25%.
- Група 4. Людські ресурси – 13%.
- Група 5. Підприємництво і місцева влада – 15%.

Таблиця 3.4 – Групи показників для оцінки інвестиційної привабливості регіонів [5]

№	Група показників	Показники
1	Рівень загально-економічного розвитку регіону	<p>Питома вага регіону у ВВП та національному доході. Обсяг виробництва на душу населення. Рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування. Середній рівень заробітної плати працівників. Обсяг та динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення. Кількість підприємств. Питома вага збиткових підприємств</p>
2	Розвиток інвестиційної інфраструктури регіону	<p>Кількість підрядних будівельних компаній. Обсяг місцевого виробництва будівельних матеріалів. Виробництво енергетичних ресурсів на душу населення. Щільність залізничних шляхів сполучення та автомобільних шляхів</p>
3	Демографічна характеристика	<p>Питома вага населення регіону в загальній чисельності країни. Співвідношення міського та сільського населення. Питома вага населення, зайнятого у виробництві. Рівень кваліфікації працівників</p>
4	Розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону	<p>Питома вага приватизованих підприємств та підприємств недержавного сектору у загальній їх кількості. Кількість підприємств з іноземними інвестиціями. Банківські установи, страхові компанії, товарні біржі</p>
5	Криміногенні, екологічні та інші ризики	<p>Рівень економічних злочинів на 100 тис. мешканців. Питома вага підприємств зі шкідливими викидами, що перевищують гранично допустимі норми в загальній кількості промислових підприємств. Середній радіаційний фон у містах регіону. Питома вага об'єктів незавершеного будівництва в загальній кількості розпочатих будівельних об'єктів за останніх три роки</p>

За кожною групою розраховується синтетичний (узагальнювальний) показник за сукупністю аналітичних показників, що входять до нього. Причому кількісна оцінка кожного синтетичного показника визначається підсумовуванням рангових значень (у системі регіонів) аналітичних показників, що входять до його складу [2,5,6].

На основі отриманої кількісної оцінки показників розраховується інтегральний показник оцінки інвестиційної привабливості регіону країни.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Вона оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії підприємства і галузевої диверсифікації його інвестиційного портфеля.

Критеріями для прийняття рішень у виборі галузевих напрямів інвестування, зокрема Всесвітній банк, вважають такі, що наведені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5 – Критерії прийняття рішень щодо галузевих напрямів інвестування [5]

№	Групи критеріїв	Критерії
1	Ринкові	Розмір ринку, темпи його зростання і потенціал. Циклічність попиту. Еластичність цін. Прибутковість. Диференціація продукту
2	Конкуренції	Стан конкуренції галузевого ринку. Наявність рівнозначних конкурентів. Інтенсивність конкуренції. Ступінь спеціалізації конкурентів. Наявність товарів-замінників. Завантаження потужностей
3	Взаємовідносини з постачальниками	Наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників. Інтенсивність конкуренції серед постачальників, стратегічних спілок та інших взаємовідносин із постачальниками сировини і матеріалів. Рівень вертикальної інтеграції з постачальниками
4	Бар'єри входження до галузі	Капіталомісткість галузі. Наявність каналів розподілу і доступу до них. Доступ до сировинних ресурсів. Захищеність із боку держави. Соціальні проблеми галузі, які можуть мати негативний вплив на входження. Обмеження державного і соціального порядку, що перешкоджають виходові з галузі. Спеціалізація активів і можливість їх перепрофілювання і використання за іншим призначенням
5	Технологічні чинники	Рівень технічних нововведень у галузі. Складність продукції і виробництва. Патентно-ліцензійна ситуація в галузі. Капітало- і наукомісткість продукції
6	Соціальні чинники	Дисципліна працівників. Демографічні процеси. Ступінь охоплення працівників профспілками і вплив громадських організацій. Виробничі відносини працівників із керівництвом

При визначенні рівня інвестиційної привабливості галузі також використовують метод стандартизації показників досліджуваних явищ, який дає змогу виявити наявність (або відсутність) великої відмінності в досліджуваних явищах, що можливо на основі підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників.

Метою застосування методу стандартизації показників досліджуваних явищ є зведення різнорідних показників для можливості їх порівняння.

Результатом стандартизації показників є висновок про те, який з об'єктів має найбільші параметри досліджуваного явища, а який із них знаходиться в кінці ранжувального ряду.

При визначенні інвестиційної привабливості галузі враховують такі чинники:

- рентабельність (характеризує ефективність інвестицій);
- інвестиції в основний капітал (характеризує наявність об'єктів вкладення капіталу);
- кількість значних і середніх підприємств (характеризує концентрацію виробництва);
- питому вагу галузі в загальному обсязі промислового виробництва (характеризує рівень виробництва і реалізації).

Під час аналізу інвестиційної привабливості галузі враховують і комплекс зовнішніх чинників, серед яких виділяють:

- важливість галузі, тобто значення продукції галузі, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП;
- рівень державного втручання в розвиток галузі – низький, середній або значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників [2,5,6].

У загальному вигляді аспекти інвестиційної привабливості підприємства включають визначення:

- економіко-географічного положення;
- галузевої приналежності;
- статусу власності;
- інтелектуального капіталу підприємства;
- ділового іміджу керівництва підприємства;
- лояльності клієнтів;
- вартості бренда;
- положення на ринку;
- конкурентоспроможності підприємства;
- збалансованості контрольних карт;
- оборотності капіталу;
- фінансової стійкості підприємства;
- прибутковості (рентабельності) діяльності;

- платоспроможності і ліквідності;
- структури активів і капіталу.

У ході аналізу інвестиційної привабливості підприємства слід пам'ятати, що вона перебуває під впливом таких чинників, що не мають вартісної оцінки (неформалізованих чинників): політичні і загальноекономічні зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності, діловий імідж керівництва підприємства та ін.

В Україні застосовуються різноманітні *методики аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства*, основні з яких: методика, що ґрунтується на аналізі не фінансових показників; інтеграція фінансових і не фінансових показників; методика на основі аналізу фінансових показників; методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості; об'єктивний аналіз.

Методика, що ґрунтується на аналізі фінансових показників, є найбільш відомою з усієї сукупності вказаних методик. Відповідно до цієї методики аналіз інвестиційної привабливості підприємства здійснюється в послідовності, наведеній в табл. 3.6.

Таблиця 3.6 – Послідовність аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників [5]

№	Етапи аналізу і оцінки	Зміст етапів
1	Загальна характеристика підприємства	Характеристика підприємства. Дотримання правил обліку і облікової політики
2	Оцінка фінансової стійкості підприємства	Розрахунок відповідних показників. Оцінка динаміки показників фінансової стійкості. Ідентифікація типу фінансової стійкості
3	Оцінка ліквідності балансу підприємства	Характеристика складу, динаміки ліквідних активів і короткострокових зобов'язань. Розрахунок показників ліквідності й аналіз її чинників. Аналіз взаємозв'язку динаміки показників, що забезпечують ступінь платоспроможності підприємства – обсягу продажу, потреби в оборотних коштах, наявності чистих мобільних коштів
4	Розрахунок і аналіз грошових потоків підприємства	Характеристика елементів загального грошового потоку та їх динаміки. Операційні грошові потоки. Інвестиційні грошові потоки. Грошові потоки від фінансових операцій
5	Аналіз рентабельності підприємства	Розрахунок і оцінка динаміки показників рентабельності продукції, рентабельності капіталу або рентабельності акціонерного капіталу (залежно від форми власності). Аналіз взаємозв'язку показників рентабельності та їх динаміки
6	Аналіз ринкової вартості підприємства	Розрахунок ринкової вартості підприємства
7	Узагальнена оцінка інвестиційної привабливості підприємства	Для одержання комплексної оцінки визначається пріоритет показників, що відповідає завданням суб'єкта аналізу. Використовуються методи бальної оцінки. Визначається зведений рейтинг підприємства

Для оцінки інвестиційної привабливості використовують різноманітні фінансові коефіцієнти. Їх склад визначається відповідно до цілей і глибини аналізу, а також із урахуванням інтересів трьох основних груп користувачів – короткострокових кредиторів (інвесторів), довгострокових кредиторів (інвесторів), акціонерів (інвесторів). Варто підкреслити, що коефіцієнти несуть найбільший зміст у тому випадку, коли можна простежити їх динаміку за певний час, наприклад, 3-5 років, або провести порівняльний аналіз, наприклад, до і після реалізації інвестиційного проєкту.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність поняття «інвестиційна привабливість».
2. Що включає поняття «інвестиційний клімат» та які фактори на нього впливають?
3. Зробіть порівняльну характеристику параметричного аналізу і рейтингової оцінки інвестиційної привабливості.
4. Назвіть чинники, що визначають інвестиційну привабливість країни для стратегічного інвестора при реалізації міжнародних проєктів.
5. Які ви знаєте найпоширеніші в міжнародній практиці рейтинги країн?
6. Назвіть індекси та показники, що найбільш часто використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки економічного розвитку країн світу.
7. Які індекси найчастіше використовуються в міжнародних співставленнях для оцінки соціального розвитку країн?
8. Назвіть індекси та рейтингові порівняння, що використовуються для оцінки ефективності державного управління в країнах світу.
9. Яка існує методика розрахунку індексу політичної нестабільності?
10. Який існує порядок визначення рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України?
11. Які використовують групи показників для оцінки інвестиційної привабливості регіонів?
12. Які ви знаєте критерії прийняття рішень щодо галузевих напрямів інвестування?
13. Опишіть етапи аналізу й оцінки інвестиційної привабливості підприємства на основі аналізу фінансових показників.

Тестові завдання для самоконтролю

1. При оцінці інвестиційного клімату приймаючої країни враховують такі макроекономічні фактори:
 - а) підприємницький клімат та відкритість національної економіки;
 - б) наявність правового контролю за рухом капіталу;
 - в) інформацію щодо методів та інструментів зменшення ризиків міжнародних інвестицій;
 - г) показники якості портфеля міжнародних інвестицій.

2. *Інвестиційний клімат країни визначається:*

- а) внутрішньою стабільністю;
- б) рівнем інвестиційного ризику;
- в) макроекономічними показниками;
- г) інвестиційним потенціалом та інвестиційним ризиком.

3. *Експертно-аналітичне оцінювання інвестиційного клімату країни пов'язане з:*

- а) виведенням інтегрального показника ризику та відповідним ранжуванням країн;
- б) аналізом факторів політичного та економічного середовища;
- в) аналізом факторів соціально-культурного та інституціонального середовища;
- г) оцінкою ринкової інфраструктури.

4. *Параметричний аналіз проводять:*

- а) при аналізі інвестиційної привабливості підприємства;
- б) у тому випадку, коли необхідно визначити рівень інвестиційної привабливості (країни або підприємства) і розробити інвестиційну стратегію;
- в) при ухваленні рішення про інвестування засобів;
- г) для залучення прямих іноземних інвестицій.

5. *Параметричний аналіз більшою мірою:*

- а) має якісний (неформалізований) характер;
- б) слід розглядати як форму статистичного аналізу;
- в) варто розглядати як форму економіко-математичного моделювання;
- г) має кількісний (формалізований) характер.

6. *Рейтинговий аналіз використовується:*

- а) при аналізі інвестиційного клімату;
- б) при розробці інвестиційної стратегії;
- в) для ранжування країн, регіонів, галузей або підприємств;
- г) при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за визначеними критеріями.

7. *Оцінка, що використовується при цільовому порівнянні ряду країн, регіонів, галузей і підприємств із метою ранжування за певними критеріями, називається:*

- а) параметричною;
- б) рейтинговою;
- в) порівняльною;
- г) інтегральною.

8. *Базовими для упорядкування рейтингів агентств Moody's, Standard & Poors, Fitch IBCA є:*

- а) показники соціально-економічного рівня життя;
- б) фінансові індикатори;
- в) показники динаміки розвитку країни;

г) показники розвитку країни.

9. *Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів складається на основі:*

а) п'ятьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; ринкова інфраструктура; фінансовий сектор; людські ресурси; підприємництво і місцева влада);

б) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники динаміки розвитку регіону; фінансові індикатори; індекс корумпованості місцевої влади);

в) чотирьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного розвитку; кількість банківських установ; показники розвитку підприємництва);

г) трьох укрупнених даних про інвестиційний клімат регіону (економічний розвиток регіону; показники соціально-економічного рівня життя; показники розвитку підприємництва).

10. *У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузі, насамперед, ураховують:*

а) рівень інтенсивності конкуренції в галузі;

б) її життєвий цикл;

в) організаційно-технічний рівень підприємств галузі;

г) показники розвитку.

11. *Інвестиційний потенціал – це:*

а) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;

б) переважно якісні політичні, економічні та соціальні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;

в) ранжування країн шляхом визначення їх інвестиційного рейтингу;

г) стан інвестиційної інфраструктури.

12. *Інвестиційний ризик – це:*

а) показники якості портфеля міжнародних інвестицій;

б) якісні характеристики приймаючої країни, що свідчать про ймовірність втрати інвестицій чи доходу від них;

в) об'єктивні, переважно кількісні, умови інвестування;

г) венчурне інвестування.

13. *Метод стандартизації показників досліджуваних явищ дає змогу виявити значні відмінності у явищах, що можливо на основі:*

а) підсумовування, ранжування та поділу на класи стандартизованих показників;

б) стандартизації показників;

в) поділу на класи стандартизованих показників;

г) стандартизованих показників.

Практичні завдання

Завдання №1. Використовуючи Інтернет-джерела, зробіть порівняльну характеристику України, Польщі, Чехії за ознаками, що визначають інвестиційну привабливість країни для стратегічного інвестора при реалізації міжнародних проєктів

Таблиця 3.7 – Визначення інвестиційної привабливості країн для інвестора при реалізації міжнародних проєктів

№	Ознака	Країни		
		Україна	Польща	Чехія
1	Політичні умови			
2	Тарифи і податки			
3	Економічні			
4	Умови інвестування			
5	Засоби транспорту і комунікації			
6	Сировинна база і послуги			
7	Робоча сила			
8	Будівництво споруд або придбання їх			
9	Придбання земельних ділянок			
10	Джерела енергопостачання			

Завдання №2. Використовуючи Інтернет-джерела, проаналізуйте міжнародний рейтинг України за останні 5 років і зробіть висновки. Які чинники, на вашу думку, вплинули на зміну рівня міжнародного рейтингу України? Відповідь обґрунтуйте.

Таблиця 3.8 – Динаміка міжнародного рейтингу України

№	Організація, що складає рейтинг	2019	2020	2021	2022	2023
1	Moody's Investor's Service					
2	Standard & Poors Rating Services					
3	Fitch Rating					
4	Всесвітній Економічний Форум у Давосі www.weforum.com					
5	Фонд Heritage www.heritage.org					
6	Economist Intelligence Unit www.eiu.com					
7	Міжнародний інститут чавуну і сталі (IISI)					
8	Transparency International					
9	Institutional Investor					
10	Euromoney euromoneyplc.com					
11	Інформаційна система Business Environment Risk Index (BERI)					

Завдання №3. За результатами вивчення теоретичного матеріалу та використовуючи Інтернет-джерела, дослідіть та проаналізуйте динаміку індексів та показників оцінки економічного розвитку країн. Результати оформіть у вигляді таблиці.

Таблиця 3.9 – Індекси та показники оцінки економічного розвитку країн

№	Найменування показника	Україна	Польща	Чехія	Німеччина
1	Глобальний індекс конкурентоспроможності (ІК)				
2	Індекс глобалізації (ІГ)				
3	Індекс економічної свободи (ІЕС)				
4	Індекс свободи підприємництва (ІСП)				
5	Індекс податкового тягаря і реформ (ІПТР)				
6	Індекс економіки знань (ІЕЗ)				
7	Рейтинг кредитоспроможності (РКК)				
8	Оцінка вірогідності дефолту країн (ОВД)				
9	Рейтинг найпривабливіших країн для іноземних інвестицій				

Завдання №4. За результатами вивчення теоретичного матеріалу та використовуючи Інтернет-джерела, дослідіть які галузі України мають найвищу і найнижчу оцінки щодо перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Результати оформіть у вигляді таблиці.

Таблиця 3.10 – Оцінка окремих галузей економіки України з позиції перспективності розвитку та інвестування у 2023 р.

№	Групи критеріїв	Промисловість	Будівництво	Сільське господарство	Торівля
1	Ринкові				
2	Конкуренції				
3	Взаємовідносини з постачальниками				
4	Бар'єри входження до галузі				
5	Технологічні чинники				
6	Соціальні чинники				

 **Рекомендована література: 1,3,6,8**

ТЕМА 4. РЕГУЛЮВАННЯ І СТИМУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** зрозуміти економічну сутність, цілі, принципи, форми та методи державного регулювання інвестиційної діяльності; визначити засоби державного регулювання припливу іноземних інвестицій; ознайомитись з формами та інструментами стимулювання іноземної інвестиційної діяльності; дослідити механізми залучення міжнародних інвестицій

План заняття

1. Регулювання інвестиційної діяльності.
2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою.
3. Політика стимулювання припливу міжнародних інвестицій.
4. Спеціальні економічні зони та індустріальні парки як механізми залучення міжнародних інвестицій.

Основні терміни і поняття

Державне регулювання інвестиційної діяльності, режим найбільшого сприяння, національний режим, справедливий і рівноправний режим, режим транспарентності, спеціальні (вільні) економічні зони, зона вільної торгівлі, експортно-виробнича зона, індустріальні (промислові) парки

Теоретичні відомості

1. Регулювання інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності розглядається як система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки.

В Україні інвестиційна діяльність регулюється законами України «Про інвестиційну діяльність», «Режим іноземного інвестування», «Про зовнішньоекономічну діяльність» та іншими нормативно-правовими актами.

До цілей державного регулювання інвестиційної діяльності відносять:

- досягнення максимального ефекту від вкладення коштів;
- створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів;
- створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Принципами державного регулювання інвестиційної діяльності є:

- послідовна децентралізація інвестиційного процесу;
- збільшення частки власних коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проектів;

- перенесення центра ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування;
- виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм та проєктів, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки;
- пріоритетність переоснащенню, реконструкції і будівництва нових об'єктів за рахунок бюджетних коштів на конкурсній основі;
- контроль державних органів за цільовим використанням централізованих інвестицій і страхування інвестицій [2,5,6].

Форми державного регулювання інвестиційної діяльності включають:

- регулювання інвестицій в об'єкти, розташовані за межами країни;
- експертиза інвестиційних проєктів;
- забезпечення захисту інвестицій;
- регулювання фінансових інвестицій;
- надання фінансової допомоги та здійснення відповідної фінансової політики;
- податкове регулювання інвестиційної діяльності;
- регулювання сфер та об'єктів інвестування.

Методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності:

1. Правові методи реалізуються через систему громадянського і процесуального права.
2. Адміністративні методи юридично визначають суб'єкти, регламентують питання власності, питання вирішення суперечок у судовому порядку.
3. Економічні методи реалізуються через систему дотацій, кредитів, фіскальної політики.
4. Соціально-психологічні методи орієнтовані на формування ідеології, менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно-оформлених інститутів.

Державна політика приймаючої країни щодо іноземного капіталу містить у собі:

- політику регулювання інвестицій з метою одержання максимуму прибутку на одиницю вкладеного капіталу;
- політику стимулювання для залучення максимально можливого обсягу капіталу.

Розрізняють **кілька інвестиційних режимів**, що застосовуються у державній і міждержавній практиці регулювання капіталопотоків:

- режим найбільшого сприяння – приймаюча країна відноситься до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави;
- національний режим – це режим, при якому приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців;

– справедливий і рівноправний режим – пропонує критерій, за допомогою якого можна оцінити взаємини між закордонним інвестором і урядом приймаючої країни;

– режим транспарентності – вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн.

Засоби державного регулювання припливу іноземних інвестицій умовно поділяють на дві групи:

- прямі (формальні) засоби;
- приховані (неформальні) засоби.

До прямих (формальних) відносяться засоби, що регулюють приплив закордонних інвестицій на основі законодавчих норм і правил.

Приховані (неформальні) державні обмеження на приплив закордонних інвестицій (друга група) є бар'єрами, зв'язаними зі специфікою адміністративних процедур, твердою інституціональною структурою приймаючих країн, із діяльністю політичних і соціально-культурних організацій.

2. Співвідношення між зовнішньоторговельною та інвестиційною політикою.

Інвестиційна політика здійснюється в рамках національної зовнішньоекономічної стратегії. Її специфіка залежить як від змісту і цілей переважного напрямку зовнішньоторговельної політики – імпортової чи експортної політики, так і від співвідношення між тенденціями зовнішньоторговельної політики – між протекціонізмом і лібералізацією.

Країни, що відрізняються більш твердим регулюванням іноземних капіталопотоків, створюють **експортно-виробничі зони (ЕВЗ) або зони вільної торгівлі**, що пропонують найбільш пільговий режим для компаній, у тому числі знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування і сировини.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій включає в себе п'ять груп заходів, а саме:

- заходи торгівельної політики;
- заходи стимулювання прямих іноземних інвестицій;
- обмежувальні заходи стосовно прямих іноземних інвестицій;
- заходи стосовно компаній, що здійснюють обмежувальну ділову практику;
- обмежувальні і стимулюючі заходи, прийняті країнами базування ТНК (чи країнами-експортерами капіталу) [2,5,6].

Можна виділити такі **форми державних гарантій**:

- надання недискримінаційного, як правило, національного, режиму закордонним інвесторам;
- захист від можливої експропріації, націоналізації чи іншої форми втрати іноземної власності;
- як правило, безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходів за кордон;

– уведення «дідусевого застереження» для захисту інвестора при прийнятті в майбутньому законодавчих актів, що погіршують його становище (для цього протягом регламентованого законодавством терміну діють колишні нормативні акти, що мали силу на момент вкладення інвестицій);

– визначення порядку вирішення інвестиційних суперечок.

Форми державних гарантій іноземним інвесторам, що інвестували у цінні папери:

– гарантії захисту прав акціонерів;

– гарантії захисту прав кредиторів;

– безперешкодний переказ прибутку й інших видів доходів за кордон;

– визначення порядку вирішення спорів.

3. Політика стимулювання припливу міжнародних інвестицій.

Головна мета політики стимулювання інвестицій – впливати на напрям, величину і характер інвестиційних потоків.

Основним напрямом стимулювання припливу іноземних інвестицій є надання різного роду пільг. У силу національного режиму закордонний і національний інвестори мають рівні права на одержання стимулів. При цьому **пільги надаються підприємцям** при виконанні таких умов:

– сприяння зростанню зайнятості населення;

– сприяння дрібному і середньому підприємництву;

– проведення НДДКР у приймаючій країні;

– сприяння проведенню регіональної політики;

– сприяння розширенню експорту.

У *розвинених державах* широко використовуються як фінансові, так і податкові пільги інвесторам, а саме:

– фінансові, зокрема: надання фінансових субсидій на рівні регіонів, міст, районів із метою стимулювання регіонального розвитку окремих галузей економіки приймаючої країни за умови «прозорості» фінансових пільг і повернення коштів у випадку невиконання низки зобов'язань; фінансування державою інвестиційних вкладень на основі своєї участі в програмах на пайових початках і надання гарантій для позик тощо;

– податкові, в тому числі: прискорена амортизація, зниження ставок корпоративного податку тощо.

У *країнах, що розвиваються*, найчастіше застосовуються:

– зниження податкових ставок, повернення податків, надання податкових канікул. Їхній період може досягати 1-5 років, іноді до 10-25 років;

– зниження ставок мита, що надаються на період 5-10 років, а для деяких проектів 15-23 роки;

– при дотриманні принципу національного режиму особливе заохочення іноземних інвестицій, які позитивно впливають на стан платіжного балансу – інвестиції в імпортозаміщуючі і експортоорієнтовані галузі, сферу туризму;

– застосовування спеціальних або додаткових пільг для інвестиційних проєктів, особливо значущих для розвитку національної економіки.

Таблиця 4.1 – Форми та інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності [5]

Форми	Інструменти
Протекціоністські заходи	Тарифи. Нетарифні інструменти
Фінансово-кредитне стимулювання	Безвідсоткові кредити. Пільгові кредити. Інвестиційні гарантії
Податкове стимулювання	Зниження ставки податку. Податкові угоди з іншими країнами. Зняття податків на реінвестиції. Безмитний імпорт. Прискорена амортизація. Податкові кредити
Стимулювання інфраструктури	Надання землі у безкоштовне користування або за пільговими цінами. Надання будівель і споруд у безкоштовне користування або за пільговими цінами. Субсидії на користування енергією. Транспортні гранти. Пільги щодо фрахту
Стимулювання конкретних інвестиційних проєктів	Гранти (цільове фінансування) ресурсо- і природозберігаючого обладнання. Гранти (цільове фінансування) проєктів, орієнтованих на підвищення кваліфікації і перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці. Сприяння в проведенні техніко-економічних обґрунтувань проєктів. Гранти (цільове фінансування) на проведення науково-дослідних та проєктно-конструкторських робіт

Податкові, чи фіскальні, пільги – основні види пільг, застосовувані в практиці різних держав світу [3,5,6].

Розрізняють такі **форми податкових пільг**, що найбільш часто використовуються:

- податкові канікули;
- інвестиційні знижки;
- податковий кредит;
- прискорена амортизація;
- інвестиційні субсидії;
- пільги непрямого оподаткування, зокрема, знижені ставки мита.

4. Спеціальні економічні зони та індустриальні парки як механізми залучення міжнародних інвестицій.

Спеціальні (вільні) економічні зони (СЕЗ) – зони з особливим юридичним і економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення закордонних інвестицій на основі надання ряду пільг.

Можна виділити такі характерні риси СЕЗ:

- 1) відособлена система керування з правом самостійного прийняття рішень;
- 2) підтримка центральної влади;
- 3) надання базових і особливих пільг.

СЕЗ покликані виконувати такі функції:

- слугувати засобом розширення припливу іноземного капіталу;
- слугувати засобом зміцнення експортного потенціалу національної економіки і збільшення ступеня її інтеграції у світову економіку;
- утворювати центр економічного зростання чи економічного розвитку на основі цілеспрямованої концентрації інвестицій у певних галузях і використання технологічних, виробничих, соціально-економічних та інших інновацій.

Залежно від виду господарської діяльності розрізняють п'ять груп зон:

- *зони вільної торгівлі* – зони, виведені за межі національної митної території, у рамках яких здійснюються операції зі складування й адаптації товарів, завезених з інших країн, до умов ринку збуту;
- *промислово-виробничі зони* – зони зі спеціальним митним режимом, у яких промислові компанії виробляють експортну чи імпортозаміщуючу продукцію, використовуючи систему стимулів;
- *техніко-впроваджувальні зони* – зони, в яких знаходяться національні і закордонні дослідницькі, проектні і науково-виробничі компанії, що користуються діючою системою пільг;
- *сервісні зони* – території з пільговим режимом для підприємницької діяльності фірм та інститутів, які надають різні види фінансових і нефінансових послуг;
- *комплексні зони* – зони з пільговим режимом господарської діяльності на території окремого адміністративного району [2,3].

Залежно від способу організації і розміру території розрізняють дві групи зон:

- *територіальні* – зони з відособленою територією, на якій резидентні компанії користаються пільговим режимом господарської діяльності;
- *функціональні* – зони пільгового режиму, що застосовується до визначеного виду діяльності, незалежно від розташування фірми.

Слід розглянути більш докладно специфіку зон вільної торгівлі і експортно-виробничих зон, які одержали широке поширення у світовій практиці.

Зона вільної торгівлі (ЗВТ) – це обмежена і закрита територія з особливим режимом, на якій не проживає населення, наявні засоби для навантаження/розвантаження вантажів, постачань нафти, стоянки судів,

складування товарів та їхнього подальшого перевезення сухопутним і водним транспортом.

Різновидом ЗВТ є **експортно-виробнича зона (ЕВЗ)**. Вона відрізняється екстериторіальністю щодо митного обкладання й інших заходів регулювання, тобто на її території так само, як і у ЗВТ, не стягується мито, експортне мито, немає кількісних обмежень.

Індустріальні (промислові) парки, за визначенням Організації ООН з промислового розвитку (ОЕСР), – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців.

Головна відмінність між індустріальними і технологічними парками полягає в тому, що перші лише створюють умови шляхом забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності, а технопарки безпосередньо здійснюють розробку і впровадження нових технологій у виробництво [2,3].

Незалежно від країни всім **індустріальним паркам властиві певні закономірності**, а саме:

- місце розташування – поблизу від великих міст і транспортних коридорів (морські порти й аеропорти, автомагістралі, залізниці, річкові канали, трубопроводи);

- управлінням індустріальних зон, як правило, займається спеціальна керуюча (девелоперська) компанія;

- утворюються органами центральної або місцевої влади, на їхній розвиток великий вплив роблять спеціальні державні програми, звільнення або зниження податкового навантаження, полегшення митного режиму;

- строк окупності індустріальних парків становить у середньому 10 -15 років.

Характерні риси індустріального парку:

- надання комунікацій усіх типів, необхідних для організації виробничого процесу;

- наявність виробничих, складських та офісних приміщень у межах території індустріального парку;

- фахова й ефективна система організації під'їзних шляхів, місць стоянки вантажного і легкового автотранспорту, зон навантаження-розвантаження, контрольних-пропускних зон та ін.

- система організації роботи парку, у тому числі надання різних видів послуг компаніям-учасникам індустріального парку;

- державна підтримка розвитку.

Питання для самоконтролю

1. Визначте сутність, цілі та принципи державного регулювання інвестиційної діяльності.

2. Які методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності ви знаєте?

3. Які існують інвестиційні режими, що застосовуються у державній і міждержавній практиці регулювання капіталопотоків?

4. Опишіть групи засобів державного регулювання припливу іноземних інвестицій.

5. Які існують форми державних гарантій?

6. Охарактеризуйте форми та інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності.

7. У чому полягають головна мета та напрям політики стимулювання міжнародних інвестицій?

8. Які пільги інвесторам застосовують у розвинених країнах і країнах, що розвиваються?

9. Охарактеризуйте спеціальні економічні зони як механізм залучення міжнародних інвестицій.

10. Охарактеризуйте індустриальні парки як механізм залучення міжнародних інвестицій.

Тестові завдання для самоконтролю

1. Режим найбільшого сприяння полягає у тому, що:

а) приймаюча країна створює для інвесторів однієї країни такі ж сприятливі умови, як і для інвесторів будь-якої іншої країни;

б) при якому приймаюча країна створює для іноземних інвесторів принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців;

в) приймаюча держава гарантує іноземному інвестору захист його прав і інтересів, що декларується в національних конституціях, законах про іноземні інвестиції;

г) приймаюча держава забезпечує надання фінансових субсидій на рівні регіонів, міст, районів із метою стимулювання регіонального розвитку окремих галузей економіки.

2. До форм державних гарантій іноземним інвесторам належить:

а) проведення брифінгів, присвячених темі поточної інвестиційної політики;

б) безперешкодне переведення прибутку й інших видів доходів за кордон;

в) глобалізація інвестиційної діяльності;

г) зниження податкових ставок, повернення податків, надання податкових канікул.

3. Засоби державного регулювання припливу іноземних інвестицій умовно поділяють на дві групи:

а) прямі, приховані;

б) прямі, формальні;

в) приховані, неформальні;

г) опосередковані, прямі.

4. Найпоширеніші засоби державного контролю за допуском і діяльністю іноземних інвестицій –це:

- а) інвестиційні бар'єри;
- б) специфічне законодавство;
- в) реєстрації і ліцензування;
- г) фіскальні важелі.

5. *Надання державою інвесторам комплексного пакета послуг включає:*

а) консультаційні послуги, полегшення проходження через різні бюрократичних етапів реєстрації і податкового контролю, одержання дозволів та інше;

- б) інформаційне висвітлення умов інвестування;
- в) фінансові субсидії на рівні регіонів;
- г) пільги непрямого оподаткування.

6. *Надання іноземним і національним підприємцям фінансових, фіскальних та інших пільг включає:*

а) консультаційні послуги, полегшення проходження через різні бюрократичних етапів реєстрації і податкового контролю, одержання дозволів та інше;

- б) інформаційне висвітлення умов інвестування;
- в) фінансові субсидії на рівні регіонів;
- г) пільги непрямого оподаткування.

7. *Група фінансових стимулів при залученні іноземних інвестицій включає:*

- а) зниження експортного мита;
- б) прямі субсидії на покриття частини капітальних витрат, виробничих чи маркетингових витрат конкретного інвестиційного проекту;
- в) скорочення суми оподаткованого прибутку залежно від кількості працюючих та інших витрат на робочу силу;
- г) надання інвестиційних гарантій.

8. *Вільні економічні зони покликані виконувати такі функції:*

- а) утворювати центр економічного зростання на основі цілеспрямованої концентрації інвестицій;
- б) закриття ринку для приходу інших виробників;
- в) надання монопольних прав на виробництво тих чи інших товарів;
- г) створення умов шляхом забезпечення підприємств інфраструктурою для їхньої основної виробничої діяльності.

9. *У практиці стимулювання іноземних інвестицій у промислово розвинених країн переважають:*

- а) фінансові засоби;
- б) фіскальні засоби;
- в) адміністративні засоби;
- г) соціально-психологічні методи.

10. *У практиці стимулювання іноземних інвестицій у країнах, що розвиваються, переважають:*

- а) фінансові засоби;

- б) фінансові засоби;
в) адміністративні засоби; г) соціально-психологічні методи.

Практичні завдання

Завдання №1. Заповніть рис. 4.1., дослідіть методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності.

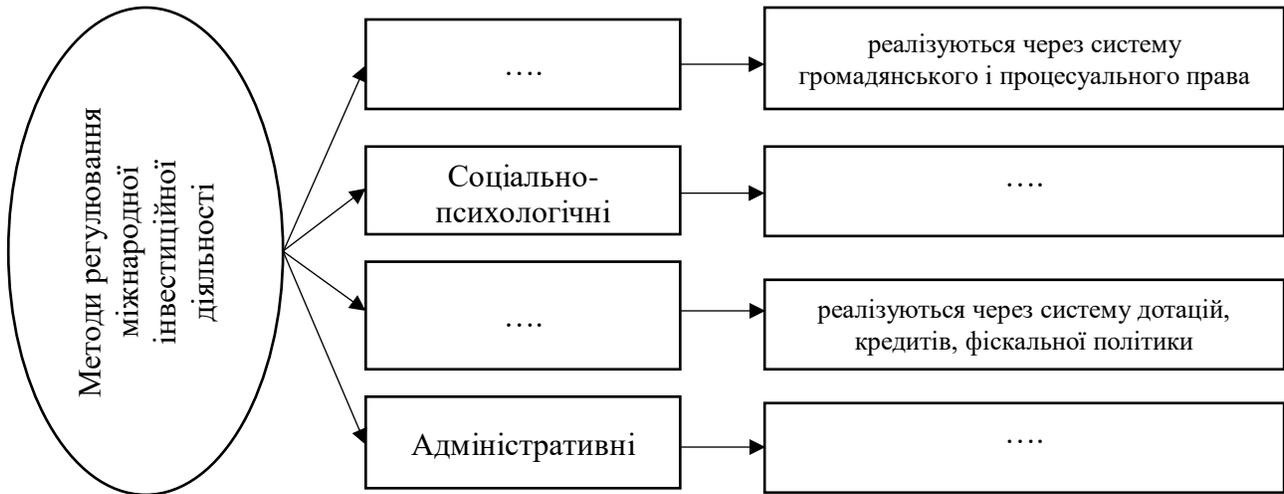


Рисунок 4.1 – Методи регулювання міжнародної інвестиційної діяльності

Завдання №2. Заповніть табл. 4.2, визначивши інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності в різних країнах.

Таблиця 4.2 – Інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності

У розвинених країнах	У країнах, що розвиваються
1. Фінансові пільги, а саме
....	2. Податкові пільги....

Завдання №3. Заповніть рис. 4.2., визначивши характерні риси та функції спеціальних економічних зон та індустріальних парків.

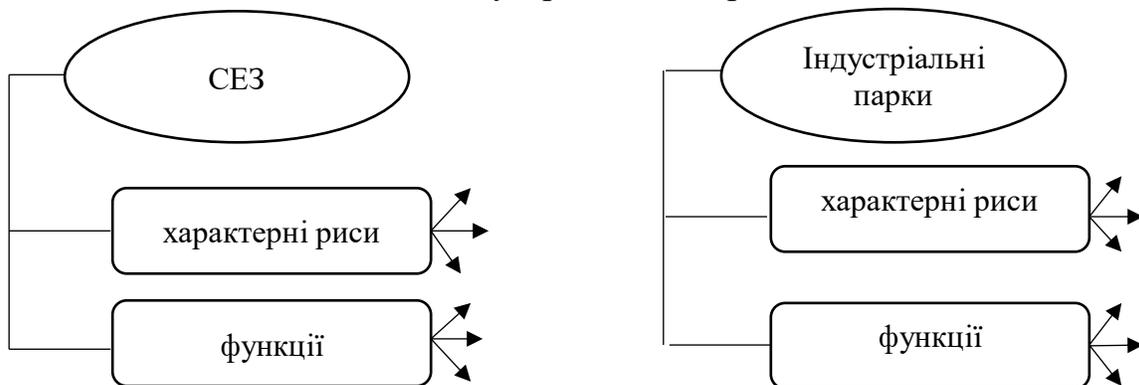


Рисунок 4.2 – Характерні риси та функції спеціальних економічних зон та індустріальних парків

Завдання №4. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Державне регулювання інвестиційної діяльності	А	приймаюча країна відноситься до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави
2	Справедливий і рівноправний режим	Б	приймаюча країна надає закордонним інвесторам принаймні такий же сприятливий режим, як і для національних підприємців
3	Спеціальні економічні зони	В	пропонує критерій, за допомогою якого можна оцінити взаємини між закордонним інвестором і урядом приймаючої країни
4	Індустріальні (промислові) парки	Г	вимагає своєчасного повідомлення інвесторів про зміни в інвестиційних режимах приймаючих країн
5	Режим найбільшого сприяння	Д	система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки
6	Національний режим	Е	зони з особливим юридичним і економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення закордонних інвестицій на основі надання ряду пільг
7	Режим транспарентності	Ж	ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців
8	Експортно-виробнича зона	З	відрізняється екстериторіальністю щодо митного обкладання й інших заходів регулювання

1. ___ 2. ___ 3. ___ 4. ___ 5. ___ 6. ___ 7. ___ 8. ___



Рекомендована література: 1, 4, 8, 9, 10, 11

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 3. ЗАСАДИ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

ТЕМА 5. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ І НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

 **Мета вивчення теми:** зрозуміти сутність поняття «міжнародна інвестиційна стратегія»; ознайомитись із факторами, що впливають на міжнародні інвестиційні процеси; дослідити завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності; ознайомитись із стратегіями міжнародного інвестування для фінансових інвестицій; дослідити джерела ресурсів суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності; ознайомитись з етапами розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів.

План заняття

1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії.
2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.
3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів.

Основні терміни і поняття

Міжнародна інвестиційна стратегія, інвестиційний ринок, міжнародний інвестиційний ринок, кон'юнктура міжнародного інвестиційного ринку, інвестиційні ресурси, інвестиційний лізинг, інвестиційний селенг

Теоретичні відомості

1. Основи формування міжнародної інвестиційної стратегії.

Під **міжнародною інвестиційною стратегією** розуміється система довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (наприклад, держави або компанії), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

На міжнародні інвестиційні процеси впливають ціла низка **факторів міжнародного інвестування**:

1. **Глобально-економічні фактори** – стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних, у тому числі інвестиційних ринків; стабільність світової валютної системи; рівень транснаціоналізації та регіональної інтеграції; розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури.

2. **Політично-економічні фактори** – політична стабільність; ступінь втручання уряду в економіку; ставлення до зарубіжних та іноземних інвестицій; наявність дотримання дво- і багатосторонніх угод.

3. **Ресурсно-економічні фактори** – наявність природних ресурсів; демографічна ситуація; географічне положення.

4. **Загально-економічні фактори** – темпи економічного зростання; співвідношення споживання і заощаджень; ставка позикового відсотка; норма чистого прибутку; рівень і динаміка інфляції; конвертованість валюти; стан платіжного балансу [1,3,4].

Таблиця 5.1 – Завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності [3]

Завдання інвестиційної стратегії	Принципи формування інвестиційної стратегії
Забезпечення механізму реалізації довгострокових цілей суб'єкта	Розгляд суб'єкту як відкритої системи, що здатна до самоорганізації
Оцінка інвестиційних можливостей і максимального використання внутрішнього потенціалу суб'єкта	Врахування базових стратегій операційної діяльності суб'єкта
Забезпечення можливості активного маневрування інвестиційними ресурсами	Орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю суб'єкта
Забезпечення можливості швидкої реалізації перспектив розвитку суб'єкта	Забезпечення охоплення всіх рівнів управління інвестиційною діяльністю суб'єкта
Мінімізація негативних наслідків шкідливого впливу зовнішнього середовища на діяльність суб'єкта	Забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін факторів зовнішнього середовища
Визначення переваг суб'єкту в інвестиційній діяльності перед його конкурентами	Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору
Забезпечення чіткого взаємозв'язку всіх рівнів управління суб'єктом (від стратегічного до оперативного)	Урахування рівнів інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень
Забезпечення можливості зміни загальної організаційної структури управління суб'єктом	Орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів у процесі реалізації стратегії
Забезпечення можливості зміни організаційної культури суб'єкта	Забезпечення інвестиційної стратегії відповідно організаційною структурою і рівнем організаційної культури

У загальному вигляді, **інвестиційний ринок** – це ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів.

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

Система чинників, що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів і послуг, визначає **кон'юнктуру міжнародного інвестиційного ринку**.

Аналіз стратегічних альтернатив і вибір стратегічних напрямів і форм інвестиційної діяльності суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності

починається з **вибору стратегічної альтернативи** відповідно до базової стратегії, а саме:

– *базова стратегія зростання* – передбачає такі альтернативи, як прагнення до диверсифікації інвестицій; до активної співпраці з інвесторами; піклування про підвищення рівня інвестиційної привабливості;

– *базова стратегія стабілізації* – передбачає прагнення до зменшення витрат; стабільності зовнішньої та внутрішньої інвестиційної підтримки;

– *базова стратегія скорочення* – передбачає перебудову існуючої системи міжнародного інвестиційного менеджменту, зменшення інтенсивності інвестування, перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Стратегії міжнародного інвестування для фінансових інвестицій:

1. Консервативна – акцентована на безпеку вкладень.
2. Помірно агресивна – забезпечення визначеної і заданої безпеки вкладень.
3. Агресивна – забезпечення прибутковості вкладень не нижче певного рівня

2. Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності.

Реалізація стратегічних напрямів і форм міжнародної інвестиційної діяльності компанії неможлива без використання відповідних інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу.

Ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності складаються з різних джерел (власних, залучених і запозичених), а саме:

1) фізичних осіб – власних джерел (збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів);

2) підприємств – власних джерел (запаси компаній, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо), а також залучених і позичених (кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики);

3) держави – власних джерел (прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації тощо), а також внутрішніх і зовнішніх позик (державні облігації, казначейські зобов'язання тощо).

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, що акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки [1,3,4].

Сукупність національних і міжнародних інвестиційних ресурсів називають **світовим інвестиційним багатством**, до основних форм якого відносяться: фінансові (більше 60%), у тому числі цінні папери і готівка; матеріальні (біля 40%), у тому числі нерухомість і цінні метали.

Мотивація, обсяги і напрямками використання інвестиційних ресурсів залежить від груп суб'єктів інвестиційного процесу, а саме:

1) фізичні особи інвестують свої кошти за кордон кількома шляхами: вкладенням коштів на депозит в один із зарубіжних банків, купівлею цінних паперів одного із іноземних інвестиційних фондів або купівлею закордонних корпоративних цінних паперів тощо;

2) компанії інвестують свій капітал за кордон шляхом його вкладення у спільні підприємства в іншій країні, наприклад, шляхом нового будівництва або купівлі підприємств або акцій закордонного підприємства.

3) уряди надають державні ресурси суб'єктам в інших країнах в основному у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик і технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном) [1,3,4].

Міжнародні фінансові інституції, які діють на підставі портфельного підходу, мають певні **особливості інвестування капіталу до інших країн**, а саме:

– вони припускають, що кожний суб'єкт намагається одержати від портфеля активів максимальний позитивний ефект, ураховуючи при цьому власні критерії корисності;

– мають значні обсяги фінансового капіталу й обов'язково враховують значення макроекономічних показників країн-реципієнтів;

– мотивують своє рішення виключно на підставі оцінки співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів.

3. Стратегія формування інвестиційних ресурсів.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів складається з таких етапів:

1. Прогнозування потреб у загальному обсязі інвестиційних ресурсів.

Процес такого прогнозування здійснюється у три стадії:

а) визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального інвестування.

б) визначається необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій;

в) визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів.

2. Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел фінансування.

Усі джерела формування інвестиційних ресурсів поділяються на 3 основних групи:

а) серед власних джерел фінансування інвестицій головну роль відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів;

б) серед запозичених джерел фінансування інвестицій головну роль відіграють довгострокові кредити банків, емісія облігацій підприємства.

Інвестиційний лізинг (наприклад, оренда обладнання) – є однією з найбільш перспективних запозичених ресурсів і є одним із різновидів довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі і сплачується в розстрочку.

Інвестиційний селенг – є специфічною формою зобов'язань, яка полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну платню;

в) серед залучених джерел фінансування інвестицій, в першу чергу, розглядається можливість залучення акціонерного капіталу.

3. Визначення методів фінансування інвестиційних програм і проєктів.

Це дозволяє розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів. Виділяють п'ять основних методів:

а) повне самофінансування передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних (внутрішніх) джерел;

б) метод акціонування зазвичай використовується для реалізації великомасштабних реальних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікації;

в) кредитне фінансування може бути використано для фінансових інвестицій за умови, якщо рівень дохідності за ними суттєво перевищує ставки кредитного відсотку;

г) лізинг і/або селенг використовується за умови нестачі власних фінансових коштів;

д) змішане фінансування засноване на різних комбінаціях усіх вищевказаних методів для усіх форм і видів інвестування.

4. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Цей етап викликаний тим, що розраховане співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування інвестиційних ресурсів може не відповідати вимогам фінансової стратегії компанії і суттєво знижувати її стійкість [1,3,4].

Головними критеріями оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності є:

– необхідність забезпечення високої фінансової стійкості підприємства;

– максимізація суми прибутку від інвестиційної діяльності, що залишається у розпорядженні первісних засновників.

Питання для самоконтролю

1. Які фактори міжнародного інвестування впливають на міжнародні інвестиційні процеси?

2. Опишіть завдання і принципи формування інвестиційної стратегії суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності.

3. Які існують стратегії міжнародного інвестування для фінансових інвестицій?

4. З яких джерел складаються ресурси суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності?

5. Які ви знаєте групи суб'єктів інвестиційного процесу?
6. Які існують особливості інвестування капіталу до інших країн?
7. З яких етапів складається розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів?
8. Назвіть критерії оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування інвестиційної діяльності.

Тестові завдання для самоконтролю

1. Довготермінові стратегії розвитку інвестиційного потенціалу включають:

- а) посилення податкового навантаження та товаровиробників;
- б) запровадження ефективної системи страхування інвестицій;
- в) блокування системи лізингу машин і обладнання;
- г) прагнення до зменшення витрат.

2. Визначення загальних обсягів залучення іноземних інвестицій необхідне для:

а) оптимального співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування національної економіки, зовнішньої заборгованості і забезпечення критичного імпорту;

б) визначенням мінімальної межі для входження в поле пільгового режиму;

в) задля оптимізації структури капіталу з точки зору його інституційної природи;

г) забезпечення повного самофінансування.

3. Галузевий (секторіальний) селекції іноземних інвестицій передуює аналіз:

а) конкурентоздатності і потенційних джерел внутрішнього та зовнішнього фінансування галузей (секторів) національної економіки;

б) ролі послуг у економічному житті;

в) стадій економічного розвитку, що переводиться на нову технологічно-інноваційну основу;

г) стану розвитку інвестиційного ринку.

4. Сучасними формами заохочення іноземної інвестиційної діяльності шляхом забезпечення пільгового режиму є:

а) захист окремих галузей від національних експортерів;

б) закриття ринків для зарубіжних товарів та послуг;

в) фінансово-кредитне та податкове стимулювання;

г) послаблення адміністративних заходів регулювання.

5. Типовими інструментами обмеження іноземної інвестиційної діяльності є:

а) дозвіл на репатріацію прибутку;

б) ліцензії та дозволи, високі ставки податків;

в) низькі ставки податків та обмеження на репатріацію прибутку;

г) посилення адміністративних заходів регулювання.

6. Концепція «інвестиційних полів» – це:

- а) об'єднання специфічних параметрів інвестиційної привабливості;
- б) баланс між мотивацією іноземних інвесторів і стратегічними інтересами підвищення міжнародної конкурентоспроможності підприємств;
- в) макроекономічний підхід до вибору напрямків іноземного інвестування в національну економіку;
- г) оцінка співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів.

7. До іноземних інвесторів, як правило, належать:

- а) Іноземні фізичні та юридичні особи;
- б) особи, які проживають за кордоном;
- в) іноземні держави та міжнародні організації;
- г) всі відповіді правильні.

8. Система інвестиційних пільг та обмежень включає:

- а) факторні пільги (субсидії підприємствам, гарантовані та пільгові позики, звільнення від податків, часткове повернення податків, прискорення амортизації);
- б) товарні пільги (тарифні і нетарифні імпорتنі бар'єри);
- в) спеціальні заходи з обмеження та контролю діяльності іноземного інвестора;
- г) всі відповіді правильні.

9. Система інвестиційних гарантій включає:

- а) гарантії включення прав іноземного інвестора до національної системи права;
- б) гарантії сталості законодавства;
- в) гарантії захисту від конфіскації;
- г) всі відповіді правильні.

10. Інвестиційний селенг – це:

- а) специфічна форма зобов'язань, яка полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну платню;
- б) різновид довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі і сплачується в розстрочку;
- в) сукупність національних і міжнародних інвестиційних ресурсів;
- г) поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте чи є правильними такі твердження.

1. Дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності, перш за все, передбачає детальний аналіз міжнародного інвестиційного ринку.

2. Вивчення кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку проводиться в такій послідовності: поточне спостереження за інвестиційною активністю; аналіз поточної кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку та виявлення сучасних

тенденцій її розвитку; прогнозування кон'юнктури міжнародного інвестиційного ринку з метою вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності і формування інвестиційного портфеля; оцінка інвестиційних ризиків; оцінка ліквідності інвестицій.

3. Реалізація стратегічних напрямів і форм міжнародної інвестиційної діяльності компанії можлива без використання відповідних інвестиційних ресурсів.

Завдання №2. Заповніть табл. 5.2, визначивши переваги та недоліки основних форм виходу на іноземні ринки.

Таблиця 5.2 – Основні форми виходу на іноземні ринки

Форма виходу	Переваги	Недоліки
Експорт
Контрактні коопераційні угоди
Створення за кордоном власної компанії
Спільні підприємства

Завдання №3. Заповніть табл. 5.3, визначивши спрямування, переваги та недоліки основних стратегій фінансового інвестування.

Таблиця 5.3 – Стратегія інвестування для фінансових інвестицій

Назва стратегії	Спрямування	Переваги	Недоліки
....	Акцентована на безпеку вкладень
Помірно агресивна
....

Завдання №4. На основі наведеної вище теоретичної інформації, розробити власну інвестиційну стратегію (індивідуального інвестора, інституційного інвестора, корпоративного інвестора), описати її і викласти у вигляді інвестиційної декларації, в якій необхідно:

- 1) охарактеризувати мету здійснення інвестицій;
- 2) обрати тип управління інвестиціями;
- 3) вибрати оптимальним тип інвестиційного портфеля;
- 4) оцінити прийнятне для себе поєднання ризику і доходу портфеля і відповідно визначити питому вагу портфеля фінансових інструментів з різноманітним рівнем ризику та доходу;
- 5) визначити початковий склад інвестиційного портфеля.



Рекомендована література: 2, 5, 7, 9

ТЕМА 6. ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

 **Мета вивчення теми:** засвоїти фундаментальні інвестиційні характеристики цінних паперів; ознайомитись з обігом сучасних міжнародних цінних паперів; дослідити особливості застосування активного та пасивного підходів при формуванні портфеля міжнародних інвестицій; ознайомитись з механізмом хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій.

План заняття

1. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів.
2. Міжнародні цінні папери.
3. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій.
4. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Основні терміни і поняття

Фінансова інвестиція, цінний папір, акція, облігація, варант, вексель, форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціонний контракт, європапери, євронота, єврооблігація, єровексель, євроакція

Теоретичні відомості

1. Інвестиційні характеристики основних видів цінних паперів.

Під **фінансовою інвестицією** розуміють господарську операцію, що передбачає придбання корпоративних прав, первинних цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

У загальному вигляді, **цінний папір** – це документ, який засвідчує майнове право або відношення позики власника документа щодо особи, яка емітувала такий документ.

Безпосередньо **інвестиційними цінними паперами** є ті, що надають власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів.

Прийняття рішень щодо інвестування коштів здійснюється на основі аналізу основних характеристик цінних паперів: рівня доходності, рівня ризиковості, терміну обігу, ліквідності, конвертованості, оборотності, податкового статусу, валюти платежу тощо [1,4].

Акція – це **цінний папір, за яким не визначається термін обігу**. Акція засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство у акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право її власникові на одержання частини прибутку у виді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

До **фундаментальних інвестиційних характеристик акцій** відносяться:

- власник і емітент знаходяться у системі взаємовідносин власності;
- власник акції приймає участь в управлінні акціонерним товариством;
- власник акції одержує дохід у формі дивіденду, а також від зміни ринкової ціни акції;
- виплати за акціями відбуваються з чистого прибутку компанії після оподаткування;
- розмір виплат – нефіксований, без попередньо визначених термінів, і встановлюється рішенням загальних зборів акціонерів;
- у балансі компанії акції проводяться як власний капітал.

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску).

До **основних інвестиційних характеристик облігацій** слід віднести:

- власник і емітент знаходяться у системі взаємовідносин позики;
- власник облігації не приймає участь в управлінні компанією;
- власник облігації одержує дохід у формі відсотку (купону);
- виплати за облігаціями відносяться до витрат емітента;
- розмір виплат – фіксований, у попередньо визначені терміни;
- у балансі компанії облігації проводяться як пасиви.

Варант – дає покупцю облігації чи привілейованої акції право купити певну кількість звичайних акцій за попередньо встановленою ціною, яка на 15-20 % вище за поточну ціну.

Векселем є письмове боргове зобов'язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) право вимагати від боржника (векселедавця) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний строк.

Цінні папери, які фіксують проміжні права партнерів під час укладання угоди, називають **похідними**.

Відповідні строкові угоди бувають тверді й умовні. До **обов'язкових до виконання (або твердих)** належать форвардні й ф'ючерсні угоди, а до угод, що надають одній із сторін угоди **право виконати або не виконати її** (або умовних) відносяться опціонні угоди [1,4].

Форвардний контракт є угодою між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу).

Ф'ючерсні контракти (ф'ючерси) є угодами про купівлю чи продаж визначеної кількості товару (активу) на визначену дату в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди.

Покупець **опціонного контракту** купує право, але не зобов'язання купити чи продати визначений актив. Продавець опціонного контракту зобов'язаний здійснити операцію, якщо того вимагає покупець.

2. Міжнародні цінні папери.

Міжнародні цінні папери, або європапери, євроакції, євроноти та єврооблігації є результатом зародження інтернаціоналізації ринків цінних паперів через міжнародні фінансові центри.

Європапери – це цінні папери, випущені в валюті відмінній від національної валюти емітента. Використовуються на європейському фінансовому ринку як платіжно кредитні кошти. Ринок європаперів включає в себе ринок єврооблігацій, євровекселій (короткострокові цінні папери в доларах США), євроакцій і євродепозитних сертифікатів.

Європапері приваблюють тим, що є можливість емітентам знижувати ставки (мікропозики, позики), тим самим дозволяючи приймати їх за вигідною ціною без шкоди для самих себе і кредиторів.

Різновиди європаперів:

1. Євроноти.
2. Євровекселі.
3. Міжнародні облігації діляться на глобальні, зарубіжні, паралельні і єврооблігації.

Близько 90% всіх європаперів доводиться на єврооблігації.

Євроноти – цінні папери, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, базуючись на ЛІБОР (ставка по короткострокових кредитах, які надаються лондонськими банками на 3-6 місяців іншим першокласним банкам; ЛІБОР зазвичай виступає основним орієнтиром, базою для встановлення кожним банком своїх облікових ставок кредитного відсотка). Будучи за своєю природою короткостроковими паперами, вони, як правило, використовуються для надання середньострокового кредиту. Комерційні банки по узгодженню з фірмами-позичальниками зобов'язуються придбати у них євроноти протягом 5-10 років після закінчення строку попереднього випуску. Фактично банки гарантують емітенту євронот середньострокове кредитування. В ряді випадків куплені євроноти банки перепродають іншим покупцям. В сучасних умовах євроноти на ринку євровалют виступають одночасно у ролі банківського кредиту та облігаційної позики [1,3].

Комерційні **євровекселі**, як і євроноти, є короткотерміновими борговими зобов'язаннями, що можуть передаватися. Фірма, яка бажає одержати кошти через євровекселі, повинна узгодити свій план дій з групою банків-дилерів. У випадку використання комерційних євровекселів встановлюється ліміт позики, але ця форма фінансування дає більш широкі можливості вибору обсягів коштів, що залучаються, ніж за використання євронот. Відсоткові ставки для неї визначаються на ринку, а тому в більшому ступені піддаються коригуванню, ніж відсоткові ставки за євронотами, що встановлюються групою банків-покупців.

Гнучкість комерційних євровекселів полягає в тому, що їх дата погашення залежить від позичальника, тоді як за євронотами – це три або шість місяців. До

того ж фірми, які випускають євроекселі не зобов'язані мати формальний рейтинг. Вартість емісій євроекселів менше, ніж у підписних джерел кредитування.

Єврооблігації називаються представницькими міжнародними цінними паперами (борговими зобов'язаннями), що мають форму сертифіката з фіксованою процентною ставкою. Їх випускають позичальники, до яких відносяться уряд, місцеві органи влади, міжнародні організації, солідні компанії, які мало зацікавлені в отриманні грошових коштів на довгий період часу – 1-40 років при отриманні довгостроково позики на європейському економічному ринку в євровалюті. Видають їх в грошовій одиниці, яка рахується іноземною для емітента, і розміщують за допомогою міжнародного синдикату андеррайтерів з числа іноземних інвесторів, для яких дана грошова одиниця також вважається іноземною.

Ключові особливості єврооблігацій

Єврооблігації розміщуються одночасно на ринках декількох країн, при цьому грошова одиниця єврооблігаційної позики вважається, як правило, іноземною не тільки для кредитора, але і безпосередньо для позичальника.

Особливість єврооблігації полягає в тому, що її номінальна та ринкова ціна визначаються в іноземній валюті. Єврооблігаційна позика, виражена в доларах, може розміщуватися в будь-якій промислово розвинутій країні. На відміну від традиційних іноземних позик, які розміщуються нерезидентами на національному ринку країни, європозики, як правило, розміщуються на ринках декількох країн. Єврооблігації випускаються на тривалі строки: від 4–7 до 15–30, або навіть 40 років. Розмір єврооблігаційної позики складає 20–30 млн. доларів, а іноді сягає 500 мільйонів. В ролі основних емітентів-позичальників виступають уряди, міжнародні установи, транснаціональні корпорації, місцеві органи влади, окремі державні та міждержавні організації.

Єврооблігації бувають різних типів: звичайні (прямі), з плаваючою відсотковою ставкою, з нульовим відсотком (купоном), з індексованим відсотком, конвертовані, облігації з опціоном. Зараз на світовому ринку капіталу більше 60 % всіх єврооблігацій складають звичайні, тобто прямі облігації, власники яких отримують фіксований відсоток у вигляді річних купонів. Курс облігацій змінюється, як правило, в залежності від зміни відсоткової ставки по кредиту.

Особливе місце на світовому ринку цінних паперів займають **євроакції**, однак обсяг їх випуску значно менший, ніж єврооблігацій. Це пов'язано, по-перше, з тим, що інвестори тягнуться до акцій потужних національних компаній, а, по-друге, з відсутністю справжнього міжнародного вторинного ринку, на якому можна перепродати акції. Крім того, зараз основними емітентами є транснаціональні корпорації, що котирують свої акції на національних фондових біржах [1,3].

Транснаціональні корпорації дуже зацікавлені у створенні стабільного ринку євроакцій, тому вони створили своєрідний механізм інтернаціоналізації акцій, який включає систему депозитних розписок для полегшення торгівлі на світовому ринку цінних паперів. Як правило, міжнародні депозитні розписки, будучи представниками євроакцій, розміщуються в банках-депозитаріях та обмінюються

на депозитні розписки, які випускаються під іноземні акції, які знаходяться в обігу на ринку цінних паперів США. В той же час, широкий потік європаперів стикається з відсутністю в ряді країн вторинного фондового ринку цінних паперів.

На євrorинку в 70-х роках з'явилися похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси, ставши органічним доповненням до основних фінансових інструментів євrorинку. Вони дали змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками, робити фінансове посередництво на міжнародному ринку більш безпечним. Вони дали змогу як позичальникам, так і кредиторам захиститися від процентного та валютного ризиків, використати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юктурі ринку реалізувати спекулятивні стратегії.

3. Активний і пасивний підхід при формуванні портфеля міжнародних інвестицій.

Сьогодні фахівці виділяють два основних підходи до управління інвестиційним портфелем будь-якого суб'єкта міжнародної інвестиційної діяльності:

– пасивний, який обумовлює після етапу формування портфеля певний період пасивного очікування доходу від активів;

– активний, що передбачає постійний моніторинг, аналіз і регулярні дії з підтримання і можливого покращення параметрів інвестиційного портфеля.

При формуванні портфеля міжнародних інвестицій в акції, а також при його можливій реструктуризації необхідно вибрати компанії, кожна з яких відноситься до деякої галузі економіки і має свою національну приналежність.

При пасивному підході до формування міжнародного портфеля акцій у цілому і (чи) за окремими його сегментами інвестору необхідна інформація щодо капіталізації відповідних ринків (тобто ринкової вартості акцій, якими торгують на них) [1,3,4].

З урахуванням великої кількості національних фондових ринків і акцій на кожному з них, а також обмежень на розмір інвестованого капіталу реально можна вибрати визначене число країн, галузей економіки і конкретних компаній за розміром їхньої капіталізації, що зменшується. Форма представлення інформації для такого вибору залежить від варіантів послідовності формування міжнародного портфеля акцій. При послідовності «**країни** → **акції**» варто використовувати інформацію з капіталізації світового і (чи) регіональних ринків. Далі для кожного регіонального чи національного ринків розглядаються дані за ринковою капіталізацією компаній.

На обраних національних ринках при виборі компаній може також бути реалізована послідовність «**країна** → **галузь економіки** → **компанії**». При розглянутих послідовностях формування структури міжнародного портфеля акцій – спочатку вибирається національний ринок із відповідною валютою, на якому потім вибираються акції конкретних компаній, тобто реалізується підхід «зверху

вниз». Можливі також варіанти формування міжнародного портфеля акцій, коли спочатку визначаються компанії (чи безпосередньо після попереднього вибору галузей економіки), вибір яких визначить структуру портфеля за національними ринками (валютами), тобто реалізується послідовність **«компанії —> галузь економіки —> країна»** або «знизу нагору».

При активному підході до формування міжнародного портфеля акцій інвестор повинний вибирати акції компаній різних країн виходячи зі своїх вимог до якості портфеля – прибутковості і ризику.

При формуванні міжнародного портфеля облігацій також виділять активний і пасивний підходи.

При пасивному підході до формування міжнародного портфеля облігацій його структура повинна відповідати структурі капіталізації їхнього світового ринку. Сформувати такий портфель, однак, практично неможливо, оскільки на світовому ринку котирується більш, ніж 100 000 різних випусків облігацій. Реально тому можна групувати різні облігації в однорідні групи і включати в портфель облігацій кожної групи з вагою, пропорційною до ваги групи в капіталізації світового ринку [1,3,4].

При послідовності формування портфеля **«країни —> випуски облігацій»** можна, як і для міжнародного портфеля акцій, узяти країни з найбільшою капіталізацією облігацій у цілому і вибрати потім випуски облігацій, що мають найбільшу капіталізацію на обраних національних ринках. Варіантом такої схеми є послідовність **«країни —> види позичальників —> випуски облігацій»**, де вид позичальника з погляду формування портфеля інвестицій еквівалентний галузі економіки в портфелі акцій. Позичальниками на кожному національному ринку можуть бути: іноземні держави і їхні місцеві органи влади; наднаціональні організації (наприклад, Світовій банк); іноземні корпорації; власна держава і свої місцеві органи влади; національні банки і фінансові компанії; національні корпорації. У даному випадку з погляду складу валют портфеля інвестицій реалізується схема **«валюти —> випуски облігацій —> конкретні цінні папери»**.

При послідовностях формування портфеля облігацій **«випуски облігацій країни»** або **«види позичальників —> випуски облігацій країни»** реалізується схема **«конкретні цінні папери —> валюти»**, при якій склад обраних облігацій буде визначати склад валют у їхньому портфелі.

Для реалізації таких підходів потрібна інформація про капіталізацію світового ринку облігацій. При цьому варто враховувати, що існують види облігацій з умовами дострокового відкликання за вимогою емітента, а багато випусків мають невисоку ліквідність до терміну погашення, у зв'язку з чим інституціональні інвестори (пенсійні фонди і страхові компанії) прагнуть до інвестування тільки в облігації держав з високим кредитним рейтингом [1,4].

При активному підході до формування міжнародного портфеля облігацій також аналізуються і прогнозуються такі групи показників:

1. Показники прибутковості ринків облігацій.

2. Показники прибутковості облігацій.

3. Показники ризику облігацій.

Прибутковість портфеля міжнародних інвестицій у цілому і його окремих сегментів і їхніх частин доцільно оцінювати, визначаючи такі **показники**:

- загальну прибутковість портфеля;
- структуру прибутковості за доходом на капітал, приростом капіталу і зміною курсу валют інвестицій до валюти інвестора;
- структуру прибутковості за країнами (валютами), класами активів та індивідуальними активами в даному класі;
- відповідність запланованої прибутковості деяким стандартним значенням (наприклад, світовим чи регіональним індексам акцій і облігацій);
- корисність вжитих заходів хеджування порівняно з витратами на них.

4. Хеджування ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Методи управління валютним ризиком можуть застосовуватися в таких ситуаціях, пов'язаних з міжнародними інвестиціями:

- купівля іноземної валюти, необхідної для інвестицій, за національну валюту, кошти в якій повинні надійти через якийсь час;
- позика необхідної іноземної валюти чи іншої валюти з конвертацією в необхідну;
- продаж певної кількості іноземної валюти, одержаної від міжнародних інвестицій, у визначений момент часу в майбутньому;
- продаж іноземної валюти, вирученої від міжнародних інвестицій, точний обсяг якої і момент продажу невідомі;
- підтримка поточної вартості портфеля міжнародних інвестицій у перерахуванні на валюту інвестора.

Слід розглянути **методи управління валютним ризиком портфеля міжнародних інвестицій** [1,3,4]:

1. Придбання іноземної валюти. Якщо кошти в національній валюті, які передбачається використовувати для конвертації в іноземну валюту з метою придбання іноземних інвестиційних активів, надійдуть через якийсь час, інвестор, що побоюється помітного зростання курсу іноземної валюти, може використовувати міри хеджування (страхування):

- укласти форвардний контракт на покупку іноземної валюти;
- купити опціон кол на покупку іноземної валюти;
- купити опціон пут на постачання національної валюти в обмін на необхідну іноземну.

2. Позика необхідної іноземної валюти чи іншої валюти з конвертацією в необхідну передбачає таку послідовність операцій:

- зайняти на необхідний термін національну валюту;
- купити необхідну іноземну валюту за курсом спот;
- розмістити куплену іноземну валюту на депозит на необхідний термін;

– розплатитися за позицією коштами, що надійшли, у національній валюті. Таку операцію називають операцією «зайняти – конвертувати спот – інвестувати» (borrow – spot – invest).

3. Продаж іноземної валюти. Якщо інвестор збирається продати на визначену дату в майбутньому визначену кількість іноземної валюти, одержану від інвестицій, для хеджування ризику можливого падіння її курсу він може укласти форвардний контракт на її продаж.

Загальні принципи хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій:

1. Найбільш загальний підхід при використанні ф'ючерсних чи форвардних контрактів для захисту від несприятливої зміни (падіння) курсу іноземної валюти – хеджування основної суми інвестицій. При цьому інвестор-резидент країни А, який бажає хеджувати портфель активів у валюті країни В, може продати ф'ючерсний контракт чи укласти форвардний контракт по обміну валюти В на валюту А. Розмір контракту буде дорівнювати ринковій вартості хеджуваного активу в момент висновку угоди.

2. При використанні опціонів для страхування чи хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій можуть бути застосовані два підходи:

А. Перший підхід традиційний, заснований на принципі виконання опціону чи відмови від виконання при сприятливій зміні (зростання) курсу валюти інвестицій (страхування). У цьому випадку опціони придбаються на суму, рівну основній сумі інвестицій, які хеджують.

Б. Другий підхід заснований на використанні зв'язку між розміром опціонної премії та курсом відповідної валюти (хеджування, аналогічне використанню ф'ючерсів). Цей підхід є, власне кажучи, динамічним хеджуванням інвестицій. Біржові опціони постійно продаються/купаються, і позиції за валютними опціонами пут, які хеджують падіння курсу іноземної валюти, як правило, закриваються їхнім перепродажем замість виконання. Прибуток від такої операції – різниця між двома ринковими значеннями опціонної премії.

Питання для самоконтролю

1. Розкрийте сутність акції та її інвестиційні характеристики.
2. Розкрийте сутність облігації та її інвестиційні характеристики.
3. Які особливості обігу євронот на міжнародному ринку цінних паперів?
4. Які особливості обігу євроблігацій на міжнародному ринку цінних паперів?
5. Які особливості обігу євровекселів на міжнародному ринку цінних паперів?
6. Які особливості обігу євроакцій на міжнародному ринку цінних паперів?
7. У чому особливості застосування пасивного підходу до формування міжнародного портфеля акцій та облігацій?

8. У чому особливості застосування активного підходу до формування міжнародного портфеля акцій та облігацій?

9. Які показники використовують при визначенні прибутковості портфеля міжнародних інвестицій у цілому?

10. Які ви знаєте методи управління валютним ризиком портфеля міжнародних інвестицій?

11. Опишіть загальні принципи хеджування валютного ризику портфеля міжнародних інвестицій.

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Цінний папір – це:*

- а) документ, який засвідчує майнове право чи відношення позики власника документа щодо особи, яка випустила такий документ;
- б) документ, що закріплює право його власника на участь в управлінні цим товариством але не надає майнових прав;
- в) замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів;
- г) угода між контрагентами про постачання предмета контракту.

2. *До інвестиційних цінних паперів у широкому розумінні відносять:*

- а) акції усіх типів емітентів;
- б) боргові цінні папери та сертифікати;
- в) цінні папери, що надають власнику право на частину активів емітентів, визначають боргові відносини між власником та емітентом, деривативи;
- г) цінні папери, що фіксують проміжні права партнерів при укладанні угоди.

3. *До інвестиційних характеристик акцій відносять:*

- а) характер виплат – фіксований та у визначені терміни;
- б) порядок виплат – після оподаткування;
- в) форма доходу – відсотки;
- г) відображення в балансі – пасиви.

4. *Похідні цінні папери:*

- а) засвідчують право на купівлю або продаж в майбутньому різних видів цінних паперів;
- б) закріплюють права їх власника на одержання частки прибутку;
- в) обертаються на ринку капіталу і слугують для фінансування довготермінових інвестицій у виробництво та комерційну діяльність;
- г) обертаються на грошовому ринку як замітники грошей для виконання розрахунків за постачання товарів і платежів.

5. *Вкладання капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування – це:*

- а) прямі інвестиції;
- б) приватні інвестиції;
- в) портфельні інвестиції;

г) міжнародні інвестиції.

6. Ф'ючерсні контракти:

а) укладаються між двома сторонами;

б) прибуток чи збиток реалізується після закінчення терміну контракту;

в) легко продаються або купуються на ринку;

г) вимагають від інвестора негайних виплат (без урахування комісійних).

7. Євроопціони:

а) вимагають обов'язкового виконання операції;

б) надають право на здійснення операції з цінними паперами, але не зобов'язання цю операцію виконувати;

в) укладаються для здійснення реального продажу або купівлі відповідного активу;

г) використовують, коли інвестор не сумнівається у прогнозах щодо розвитку ситуації на фондовому ринку.

8. Єврооблігації є:

а) представницькими міжнародними цінними паперами (борговими зобов'язаннями), що мають форму сертифіката з фіксованою процентною ставкою;

б) короткотерміновими борговими зобов'язаннями, що можуть передаватися;

в) цінними паперами, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, базуючись на ЛІБОР;

г) правильна відповідь відсутня.

9. Капіталізація – це:

а) ринкова вартість акцій;

б) майбутня вартість акцій;

в) оцінка рівня ризику;

г) рівень доходності акцій.

10. При пасивному підході до формування міжнародного портфеля акцій необхідна:

а) інформація стосовно капіталізації відповідних ринків;

б) інформація щодо національної приналежності акцій;

в) доходу на акції;

г) показники ризику акцій.

11. Активний підхід до формування міжнародного портфеля акцій передбачає:

а) розрахунок відношення ринкової ціни акцій до доходу на акцію за рік;

б) аналіз та прогнозування показників прибутковості фондових ринків, оцінки компанії ринком, ризику акцій компаній та теоретичних цін акцій;

в) аналіз стану інвестиційної інфраструктури;

г) аналіз інвестиційного клімату в країні.

12. При активному підході до формування міжнародного портфеля облігацій необхідно:

- а) об'єднати різні облігації в однорідні групи й включити в портфель облігацій з вагою, пропорційною до ваги групи в капіталізації ринку;
- б) ґрунтуватися на даних про динаміку їхньої капіталізації і ринкового індексу та прогнозувати зміну відсоткових ставок та курсів валют у країнах;
- в) оцінити показники зростання економіки, рівень зарплат і зайнятості, рівень конкуренції, соціально-політичну ситуацію, податкову політику.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте чи є правильними такі твердження.

1. Опосередковано до інвестиційних цінних паперів можна віднести окремі види боргових цінних паперів, сертифікатів та похідних.
2. Власник акції не бере участь в управлінні (маються на увазі привілейовані, а не звичайні акції), а власник облігації участі в управлінні бере. Проте останньому 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).
3. Ціну звичайних акцій найчастіше визначають три фактори: річні дивіденди, темпи приросту дивідендів і ставка дисконту.
4. Більшу частину облігацій на міжнародному ринку випускають з фіксованими процентними ставками (Straight Bonds), але існують і облігації з плаваючими (перемінними) ставками (Floating Rate Notes – FRNs), номіновані звичайно в доларах США.
5. Різновидом міжнародних боргових зобов'язань є євроноти (Euronotes), що мають кілька форм – банківські акцепти, комерційні європапери, депозитні сертифікати. Євроноти поступово замінюють традиційні банківські кредити, оскільки мають переваги більшої ліквідності для кредитора, а також дають можливість вкладення капіталу небанківським інвесторам.
6. Як показник ступеня концентрації фондових ринків розглядається відношення розміру ринкової капіталізації 35 самих великих компаній до загального розміру капіталізації ринку (Total Top Ten to Total Stock Market).
7. При міжнародних інвестиціях в акції не варто враховувати, що акції великих компаній котируються на декількох національних фондових ринках, тобто мають множинне котирування.
8. Компанії мають декілька причин для одночасного котирування своїх акцій на декількох іноземних ринках, незважаючи на пов'язані з цим витрати, а саме, це дає їм доступ до іноземних інвестицій; підвищує авторитет компаній; є гарною рекламою для продукції компанії.
9. Організація торгівлі акціями в різних країнах здійснюється як на біржових (фондових біржах), так і на позабіржових ринках. Кожна розвинута країна має як мінімум одну біржу.

10. Практично всі угоди з єврооблігаціями здійснюються цілодобово по всьому світу через фінансові інститути, що утворили Асоціацію дилерів міжнародних облігацій (Association of International Bond Dealers – AIBD).

Завдання №2. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Цінний папір	А	господарська операція, що передбачає придбання корпоративних прав, первинних цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів
2	Інвестиційні цінні папери	Б	документ, який засвідчує майнове право або відношення позики власника документа щодо особи, яка емітувала такий документ
3	Фінансова інвестиція	В	цінні папери, випущені в валюті відмінній від національної валюти емітента
4	Європапери	Г	цінні папери, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, базуючись на ЛІБОР
5	Євроноти	Д	короткотермінові боргові зобов'язання, що можуть передаватися
6	Євровекселі	Е	надають власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів
7	Варант	Ж	представницькі міжнародні цінні папери (боргові зобов'язання), що мають форму сертифіката з фіксованою процентною ставкою
8	Єврооблігації	З	дає покупцю облігації чи привілейованої акції право купити певну кількість звичайних акцій за попередньо встановленою ціною, яка на 15-20 % вище за поточну ціну
9	Пасивний підхід до формування міжнародного портфеля	И	інвестор повинний вибирати акції компаній різних країн виходячи зі своїх вимог до якості портфеля – прибутковості і ризику
10	Активний підхід до формування міжнародного портфеля	К	підхід, за яким за окремими сегментами інвестору необхідна інформація щодо капіталізації відповідних ринків

1. ___ 2. ___ 3. ___ 4. ___ 5. ___ 6. ___ 7. ___ 8. ___ 9. ___ 10. ___

Завдання №3. Український інвестор збирається купити через 4 місяці активи в доларах США. Ставки на грошовому ринку на 4 місяці дорівнюють (% річних): по гривнях – 25-30, по доларах США – 15-18. Курс долара до гривні становить 40,35-40,90. При операції «позичити гривні–конвертувати спот–розмістити на депозит», вартість придбання доларів слід визначити за формулою:

$$i_e = i_c - i_d, \quad (6.1)$$

де i_e – вартість придбання іноземної валюти, гр.од.;

i_c – вартість позики, гр.од.;

i_d – прибутковість депозиту, гр.од.

Еквівалентне значення форвардної маржі слід визначити за формулою:

$$FM_e = i_e * R_s * t/Y, \quad (6.2)$$

де R_s – курс спот продажу валюти, яку хочуть придбати;

t – термін угоди;

Y – кількість днів (місяців) року.

Оскільки долар котирується із премією, еквівалентний форвардний курс його продажу визначається за формулою:

$$R_f = R_s \pm FM, \quad (6.3)$$

де знак «+» відповідає котируванню валюти, яку слід придбати, із премією, знак «-» – її котируванню з дисконтом.

У нашому завданні ми використовуємо знак «+», оскільки долар котирується із премією.

Завдання №4. Голандський інвестор має намір придбати активи на ринку США через 6 місяців (182 дні). Ставки на грошовому ринку на 6 місяців такі (%річних): по доларах США – 5,625-5,875; по євро – 3,125-3,375. Курс долара становить 0,9182-0,9434. При операції «позичити євро–конвертувати спот–розмістити на депозит», вартість позики євро становить 3,375% річних.

Економія придбання доларів визначається за формулою 6.1.

Еквівалентне значення форвардної маржі слід визначити за формулою 6.2.

Оскільки долар котирується з дисконтом, еквівалентний форвардний курс його продажу визначається за формулою 6.3 зі знаком «-».



Рекомендована література: 3, 4, 5, 7, 9

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 4. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

ТЕМА 7. ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ ЯК НАПРЯМ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

 **Мета вивчення теми:** засвоїти сутність понять «інвестиційний портфель», «портфельне інвестування», «портфельні інвестиції»; дослідити класифікацію портфельних інвестицій за різними ознаками та класифікацію інвестиційних портфелів; засвоїти типи фінансування портфельних інвестицій; ознайомитись з видами інвестиційних портфелів за видами організаційних структур; з'ясувати принципи формування інвестиційного портфеля; засвоїти підходи щодо формування портфеля міжнародних інвестицій.

План заняття

1. Портфельне інвестування: поняття, сутність, мотивація.
2. Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів: поняття і типи.
3. Портфельний підхід і принципи формування інвестиційного портфеля.

Основні терміни і поняття

Інвестиційний портфель, портфельне інвестування, портфельні інвестиції, пряме фінансування, непряме фінансування, портфель цінних паперів, процес формування інвестиційного портфеля, реструктуризації інвестиційного портфеля, інвестиційна декларація

Теоретичні відомості

1. Портфельне інвестування: поняття, сутність, мотивація.

Інвестиційний портфель – це набір активів з різноманітним ступенем доходу і ризику, який може змінювати свою структуру внаслідок заміни одних видів активів іншими.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії підприємства відповідно до її цілей шляхом відбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування.

Підхід щодо здійснення інвестицій у цінні папери шляхом інтуїтивного чи науково обґрунтованого розподілу їх за різноманітними, але об'єднаними в єдину сукупність об'єктами інвестування з метою отримання доходу і зменшення ризиків, дістав назву «**портфельне інвестування**» [4].

Портфельні інвестиції – це господарські операції, які передбачають придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі активів як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують

50% загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Для формування й реалізації інвестиційної політики та розв'язання завдань портфельного інвестування, зокрема оцінювання портфельних інвестицій, слід зважати на їхні класифікаційні ознаки. Узагальнену класифікацію портфельних інвестицій наведено у табл. 7.1.

Таблиця 7.1 – Класифікація портфельних інвестицій за різними ознаками [4]

Класифікаційна ознака	Тип портфельних інвестицій
Форма власності на інвестиційні ресурси	державні; приватні
Форма власності на об'єкти інвестування	державні; корпоративні
Термін інвестування	короткострокові; довгострокові
Регіональна ознака	внутрішні; зовнішні; іноземні
Форма вкладення коштів	пайові; боргові
Участь інвестора в процесі інвестування	прямі; непрямі (опосередковані)
Інноваційна форма	венчурні

Портфельні інвестиції можна класифікувати так.

1. За формами власності:

1.1 – на інвестиційні ресурси:

– державні портфельні інвестиції – вкладення, здійснювані органами влади та управління України, місцевих рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позикових коштів;

– приватні портфельні інвестиції – вкладення, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, що діють на засадах колективної власності.

Іноземні портфельні інвестиції не слід виділяти в окрему категорію за формою власності, оскільки вони є вкладеннями, здійснюваними іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами, тобто можуть бути як державними, так і приватними.

1.2 – на об'єкт інвестування:

– державні, якщо об'єкт інвестування (його емітент) перебуває в державній власності;

– корпоративні, якщо об'єкт інвестування (його емітент) перебуває в недержавній власності.

2. За періодом інвестування:

– короткострокові портфельні інструменти – вкладення коштів на термін, який не перевищує один рік (наприклад, короткотермінові ощадні сертифікати, короткотермінові векселі, короткотермінові державні цінні папери тощо);

– довгострокові портфельні інструменти – вкладення коштів у статутні капітали інших організацій (придбання акцій), придбання казначейських зобов'язань та облігацій із терміном погашення понад один рік.

3. За регіональною ознакою:

– з точки зору як емітента, так і інвестора: внутрішні портфельні інвестиції (у межах держави) – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені на території держави, резидентами якої є як емітент, так і інвестор;

– з точки зору емітента: зовнішні портфельні інвестиції – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені на території держави, резидентом якої є інвестор, а емітент – нерезидентом (облігації державних зовнішніх позик);

– з точки зору інвестора: іноземні портфельні інвестиції – вкладення в об'єкти інвестування емітента-нерезидента на території держави, резидентом якої є інвестор (акцій іноземних компаній, облігацій державних позик інших держав тощо). До цієї категорії відносять також інструменти євrorинку, які поширюються серед інвесторів, для яких вони є закордонними.

4. Залежно від характеру участі інвестора в інвестиційному процесі:

– прямі, здійснення яких передбачає винятково самостійне вкладення інвестором інвестиційних ресурсів безпосередньо в об'єкти інвестування;

– непрямі (опосередковані), здійснення яких передбачає наявність в інвестиційному процесі крім інвестора ще й фінансових посередників.

5. Залежно від форми вкладення коштів портфельні інвестиції поділяють на пайові та боргові.

– пайові портфельні інвестиції засвідчують право власності інвестора на частку в статутному капіталі емітента корпоративних прав;

– боргові портфельні інвестиції як інструменти позики не надають права власності.

6. Особливий вид ризикових портфельних інвестицій (їхню інноваційну форму) становлять венчурні портфельні інвестиції, тобто вкладення у фінансові активи (цінні папери) венчурних фондів та різноманітних науково-дослідних закладів і фірм, що здійснюють розроблення та промислове освоєння нововведень (венчурне підприємництво) [3,4].

Виокремлюють два типи фінансування портфельних інвестицій:

– **пряме фінансування (прямий трансфер)** – це сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника (інвестора) до емітента. Пряме фінансування поділяють на капітальне та боргове фінансування.

Перший тип – це надання грошових коштів в обмін на право пайової участі у власності емітента (основна форма такого фінансування – випуск акцій).

Другий тип – надання грошових коштів в обмін на зобов'язання емітента повернення їх із відсотками через обумовлений термін (випуск облігацій, казначейських зобов'язань тощо);

– **непряме (опосередковане) фінансування** – фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників. Це сукупність каналів переміщення грошових коштів від їхнього власника (інвестора) до фінансового посередника і від нього до емітента. У цьому разі грошові кошти залучають через посередників,

якими виступають банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування.

2. Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів: поняття і типи.

Інвестиційний портфель – цілеспрямовано сформована сукупність об’єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету.

Інвестиційний портфель – це агреговане поняття, що поєднує два типи портфелів – портфель реальних проєктів і портфель фінансових активів.

Інвестиційні портфелі класифікують за багатьма ознаками залежно від цілей, які переслідує інвестор (табл. 7.2).

Таблиця 7.2 – Класифікація інвестиційних портфелів [4]

Ознака класифікації	Характеристика інвестиційних портфелів
Мета інвестування	з метою отримання прибутку; з метою збереження капіталу; з метою приросту капіталу; з метою забезпечення резервів; з метою підтримки ліквідності; з метою розширення економічного впливу; з метою спекуляції
Вид фінансових інструментів	портфелі цінних паперів; портфелі реальних інвестицій; депозитарні портфелі; іпотечні портфелі; валютні портфелі; кредитні портфелі; портфелі іноземних інвестицій; комбіновані портфелі
Рівень ризику	безризикові; з мінімальним ризиком; із середнім ризиком; високоризиковані; авантюрні
Спеціалізація портфеля	галузеві; регіональні; державні; муніципальні; портфелі іноземних інвестицій
Способи управління	фіксовані; керовані

В узагальненому вигляді інвестиційні портфелі можна класифікувати за пріоритетністю цілей інвестора під час формування портфеля (рис. 7.1).



Рисунок 7.1 – Класифікація (типізація) інвестиційних портфелів [3]

Портфель фінансових активів, що представлений сукупністю винятково цінних паперів, дістав назву **портфеля цінних паперів**. Він формується зазвичай після визначення інвестиційної політики компанії і після формування портфеля реальних інвестиційних проєктів, якщо такі інвестиції передбачені інвестором. Різні види організаційних структур формують притаманні їм різні за функціональною ознакою види портфелів (рис. 7.2).



Рисунок 7.2 – Види інвестиційних портфелів за видами організаційних структур [3]

Формування **кредитного портфеля** здійснюється переважно банківськими установами, в багатьох країнах ця діяльність дозволена також інститутам парабанківської системи.

Вкладення банку в цінні папери групують за портфелями різної функціональної спрямованості: торговий портфель цінних паперів, портфель цінних паперів на продаж, портфель цінних паперів до погашення та інвестиції в асоційовані й дочірні компанії.

Торговий портфель цінних паперів — це сукупність цінних паперів, придбаних банком для перепродажу та переважно з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їхньої ціни.

Портфель цінних паперів на продаж — це сукупність цінних паперів, до яких не належать цінні папери у торговому портфелі та цінні папери, що утримуються до погашення.

Портфель цінних паперів до погашення — це сукупність боргових цінних паперів, щодо яких є намір і здатність банку утримувати їх до терміну погашення.

До **інвестицій в асоційовані та дочірні компанії** належать пайові цінні папери емітентів, які відповідають визначенням асоційованої чи дочірньої компанії. Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії обліковують за методом участі в капіталі на останній день місяця, в якому об'єкт інвестування відповідає критеріям асоційованої чи дочірньої компанії [4,7].

Отже, **портфель цінних паперів являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів фінансового інвестування у формі цінних паперів різних видів, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в певному періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією інвестора.**

За цілями формування інвестиційного прибутку розрізняють **портфель зростання і портфель прибутку (доходу).**

Портфель зростання становлять фінансові інструменти, які забезпечують високі темпи збільшення капіталу. До цих активів можуть належати акції підприємств, які велику частку прибутку реінвестують у свою діяльність; акції успішних компаній; акції перспективних підприємств та венчурних компаній; довготермінові облігації з купонною ставкою; акції недооцінених ринком компаній; похідні фінансові інструменти та інші цінні папери.

Портфель прибутку (доходу) формується за пріоритетністю забезпечення високого рівня поточного доходу за незначного зростання капіталу. До складу фінансових інструментів такого портфеля насамперед входять прості та привілейовані акції підприємств-емітентів та облігації, депозитні й ощадні сертифікати із вищими відсотковими ставками порівняно із середньоринковим рівнем.

Також можна вирізнити проміжний тип портфеля – **портфель подвійного призначення**, спрямований одночасно на отримання дивідендів (відсотків) і зростання курсової вартості цінних паперів (портфель зростання і доходу). До складу цього портфеля включають папери, що обіцяють його власнику високу дохідність при зростанні вкладеного капіталу.

Залежно від типу інвестора розрізняють **інституційний, корпоративний та індивідуальний портфелі цінних паперів**, які формують відповідно інституційні інвестори та корпорації (фірми) – юридичні особи та інвестори – фізичні особи.

Типізація портфелів цінних паперів за **досягнутою відповідністю цілям інвестування** пов'язана передусім із процесом реалізації цілей їх формування.

Збалансований портфель характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям.

Незбалансований портфель характеризується невідповідністю складу своїх фінансових інструментів цілям його формування.

Різновидом незбалансованого портфеля є **розбалансований портфель**, який раніше був збалансованим, але через істотні зміни умов інвестиційної діяльності або її цілей уже не задовольняє інвестора, тобто не відповідає нинішнім цілям формування портфеля.

За рівнем ризику портфелі цінних паперів можна поділити на авантюрні, агресивні, середньоризикові, консервативні та безсистемні. В основі формування цих видів портфелів лежить різне співвідношення показників дохідності та ризику більшості цінних паперів, які належать до певного портфеля.

Наприклад, **авантюрний портфель** складається з високоризикових цінних паперів, що обіцяють у щасливому випадку надвисокі доходи.

Агресивний портфель складається з високодохідних цінних паперів, але й сукупний ризик цього портфеля вищий порівняно з іншими видами портфелів.

Відповідно мінімізація ризику під час формування **консервативного портфеля** зумовлює зниження його дохідності.

Найоптимальнішим щодо поєднання дохідності та ризику є **середньоризиковий портфель** цінних паперів.

Для нераціональних (ірраціональних) інвесторів характерним є випадково сформований **безсистемний портфель**.

У разі, коли сукупність складається з певної кількості цінних паперів лише одного виду, вона є недиверсифікованою. Така сукупність не може тлумачитися як портфель, адже її склад суперечить поняттю портфеля, який обов'язково є набором різних видів цінних паперів і може бути лише диверсифікованим (**слабо-, середньо- та широкодиверсифікованим**).

При подальшій типізації портфелів цінних паперів структуротвірною ознакою ще може виступати ліквідність. Чітких критеріїв щодо ліквідності портфеля як сукупності фінансових активів теж не визначено, проте в цьому разі аналітики враховують його склад, зокрема, в якому співвідношенні до портфеля входять **швидко-, високо-, середньо- та слоболіквідні активи**. Відповідно до цього ідентифікують безпосередньо тип портфеля [4,7].

Також портфелі цінних паперів залежно від методів управління ними можуть класифікуватися як **фіксовані (пасивні) та гнучкі (активні, керовані) портфелі**. Так, **фіксований портфель** являє собою сукупність цінних паперів, яка залишається незмінною на весь період існування портфеля.

На відміну від фіксованого портфеля, формування інвестором **гнучкого портфеля** передбачає активне управління даним портфелем (ребалансування, реструктуризацію) упродовж усього періоду його існування згідно з інвестиційними цілями інвестора.

Залежно від набору фінансових інструментів, які входять до складу портфеля цінних паперів, вирізняють комбінований та спеціалізований портфелі. Склад **спеціалізованого портфеля** урізноманітнений у межах одного обраного виду фінансових інструментів, тобто спеціалізований портфель може бути сформований як портфель акцій, портфель облігацій або портфель фінансових активів певної галузі (регіону) тощо.

Комбінований портфель включає певну широко різноманітнену сукупність видів цінних паперів. Він може поєднувати акції, облігації та інші види цінних паперів.

Виходячи з мети вкладання інвестором коштів у цінні папери, портфелі цінних паперів поділяють на **дохідні та спеціальні портфелі**. Отже, формування **спеціального портфеля** здійснюють стратегічні інвестори за рахунок прямих інвестицій. Відповідно до кількості поставлених інвестором цілей виокремлюють **моноцільові і багаточільові портфелі**. У першому випадку фінансові активи відбирають до портфеля за критерієм розв'язання однієї пріоритетної задачі, забезпечуючи тим самим вузьку спрямованість портфеля (за одним критерієм). Особливістю **багаточільового (багатокритеріального) портфеля** є те, що він зорієнтований на одночасне досягнення кількох важливих для інвестора цілей, найчастіше максимізації доходу за мінімізації ризиків [4,7].

Умовний ринковий портфель визначають і використовують винятково в аналізі та наукових дослідженнях щодо портфельного інвестування або в разі практичного застосування сучасної портфельної теорії та її подальших розроблень. **Ринковий (теоретично сформований, уявний) портфель об'єднує всі цінні папери, які обертаються на ринку (ринкову капіталізацію)**. Частка кожного виду цінних паперів у ринковому портфелі дорівнює частці ринкової капіталізації цього цінного папера в загальному обсязі ринкової капіталізації.

3. Портфельний підхід і принципи формування інвестиційного портфеля.

Цілеспрямований підбір об'єктів інвестування для формування їх сукупності фахівці розглядають як **процес формування інвестиційного портфеля**.

Інвестиційний портфель формують за **принципами**:

- відповідність складу і структури портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- оцінювання всіх можливих варіантів за кожним проектом;
- обмеженість інвестиційних проектів ресурсними можливостями;
- забезпечення за рахунок диверсифікації прийнятних для компанії співвідношень між дохідністю і ризиком та дохідністю і ліквідністю;
- колегіальність (для компанії) у прийнятті рішень щодо складу і структури портфеля;
- забезпечення управління портфелем як сукупності активів відповідно до обраної стратегії (моделі);

- здійснення систематичного відстежування змін на інвестиційному ринку для своєчасного зіставлення цих змін зі змістом портфеля (моніторинг) з метою усунення невідповідностей інвестиційним цілям;
- реінвестування грошових коштів на випадок розбалансування і необхідності реструктуризації (ребалансування) інвестиційного портфеля.

Провідна мета формування портфеля – поліпшити результати інвестування, надати сукупності активів такої інвестиційної якості, яка можлива лише за умови комбінації їх.

Загалом формування і управління великим інституційним портфелем цінних паперів зрештою зводиться до послідовної реалізації таких **основних завдань**:

- вибір типу портфеля (агресивний, консервативний, комбінований, спеціалізований, зорієнтований на високу дохідність і/або зростання капіталу тощо) та визначення його початкового складу з урахуванням кон'юнктури ринку цінних паперів;
- встановлення початкових показників необхідного рівня дохідності і допустимого рівня ризику з урахуванням концепції взаємозв'язку дохідності і ризику;
- оцінювання спроможності у разі необхідності швидкої трансформації певної частини фінансових активів у готівку;
- визначення напрямів і методів та оперативне планування реструктуризації портфеля у близькій перспективі у межах заданих цілей;
- розроблення й реалізація тактичних рішень щодо зміни складу і структури портфеля [4,7].

Процес формування і управління портфелем цінних паперів здебільшого є безперервним і послідовним, його здійснюють поетапно: I етап – формулювання інвестиційних цілей; II етап – формування інвестиційної політики; III етап – вибір портфельної стратегії; IV етап – вибір активів на засадах аналізу і прогнозування інвестиційних рішень; V етап – оцінювання ефективності інвестицій.

Все етапи разом утворюють замкнений, циклічний процес, у якому оцінка ефективності, яка не задовольняє інвестора, може призвести до коригування цілей, політики, стратегії й структури портфеля. У такому разі процес повторюється.

Процес повторення циклу в середовищі фахівців з портфельного інвестування дістав назву **реструктуризації портфеля**.

З урахуванням зазначеного можна сформувати систему конкретних **інвестиційних преференцій портфельного інвестора** щодо формування портфеля цінних паперів, яка спрямована на забезпечення *високого рівня дохідності; високих темпів приросту капіталу; мінімального ризику та необхідної ліквідності портфеля.*

Цілі та пріоритети інституційного інвестора у розвинених країнах зазвичай відображаються у спеціальному документі, який дістав назву **інвестиційної декларації**.

При формуванні портфеля міжнародних інвестицій можуть бути використані активний та пасивний підходи.

При **пасивному підході** формується портфель інвестицій і (чи) його окремі сегменти, зважені за ринковою капіталізацією відповідних ринків цінних паперів чи їхніх сегментів. Основним аргументом на користь пасивного підходу є відсутність необхідності в передбаченні майбутньої «поведінки» різних ринків і їхніх окремих сегментів, а також руху курсів валют, оскільки таке передбачення пов'язане з додатковими витратами і не дає необхідної точності.

Перегляд структури портфеля інвестицій при пасивному підході здійснюється залежно від стану ринку по капіталізації цінних паперів. При пасивному підході немає необхідності використовувати такі інструменти хеджування як ф'ючерси і (або) опціони [3,4,7].

*Приклад. На початку 2024 р. міжнародний інвестор, який дотримується пасивного підходу до формування портфеля інвестицій і послідовності «види цінних паперів – регіони країни – конкретні цінні папери», міг використовувати такі дані стосовно капіталізації цінних паперів на світовому ринку (дані умовні): акції – 8680 млрд дол США, облігації – 9764 млрд дол США. Отже, частка акцій у портфелі такого інвестора повинна була становити: $8680/(8680+9764)*100 = 47\%$, частка облігацій – 53%. Якби в сегмент облігацій інвестор включав два види облігацій із найбільшою капіталізацією, він вибрав би державні облігації (5580 млрд дол США, 57,2% світового ринку) і облігації корпорацій (1111 млрд дол США, 11,4% світового ринку). Частка кожного виду облігацій становила би: $53*5580/(5580+1111) = 44\%$. І $53\%-44\% = 9\%$ відповідно. Якщо далі при виборі національних ринків акцій інвестор вирішив обмежитись двома найбільшими за капіталізацією регіональними ринками, він обрав би Тихоокеанський регіон (4104 млрд дол США, 47% світового ринку) і Північну Америку (2702 млрд дол США, 32% світового ринку). Частка акцій компаній Тихоокеанського регіону в портфелі становила б при цьому: $47*4104/(4104+2702) = 28\%$, а компаній Північної Америки – $(47-28) = 19\%$. Якби потім у кожному регіоні потрібно було б обрати один найбільший за капіталізацією національний ринок акцій, ними стали б японський (3840 млрд дол США, 94% капіталізації регіону) і ринок США (2481 млрд дол США, 92% капіталізації регіону).*

*При виборі двох найбільших за капіталізацією ринків державних облігацій, інвестор вибрав би ринки США (2543 млрд дол США, 46% світового ринку) і Японії (1380 млрд дол США, 25% світового ринку). Частка державних облігацій США в портфелі становила б: $44*2543/(2543+1380) = 29\%$, а Японії – 15%. При виборі двох найбільших ринків корпоративних облігацій, були б також обрані ринки США (716 млрд дол США, 64% світового ринку) і Японії (184 млрд дол США, 17% світового ринку). Частка облігацій корпорацій США в портфелі становила б: $9*716/(716+184) = 7\%$, а корпорацій Японії – 2%. Отже, портфель інвестора за видами цінних паперів і країнами мав би структуру, наведену у табл. 7.3.*

Таблиця 7.3 – Приклад структури портфеля інвестицій

Вид цінних паперів	Країна	Частка, %
Акції	Японія	28
	США	19
Державні облігації	США	29
	Японія	15
Корпоративні облігації	США	7
	Японія	2
Всього		100

При **активному підході** інвестор може вибирати регіональні і (чи) національні ринки, види цінних паперів, галузі економіки й конкретні цінні папери, виходячи з прагнення до більшої прибутковості чи меншого ризику. При цьому можуть використовуватись принципи «зверху вниз» чи «знизу вгору» й різні послідовності формування структури міжнародного портфеля інвестицій. Для страхування валютного ризику і (чи) ризику падіння національних ринків цінних паперів при активному підході можуть використовуватись різні методи хеджування.

При формуванні портфеля міжнародних інвестицій за принципом «зверху вниз» інвестор, який дотримується активного підходу, має спочатку вибрати країни, виходячи з прогнозів росту курсів їхніх валют чи фондових ринків у цілому, потім – види цінних паперів. Якщо інвестор при цьому вирішить інвестувати в акції, він може вибрати їх безпосередньо або з попереднім вибором тих чи інших галузей економіки [3,4,7].

При використанні принципу формування портфеля міжнародних інвестицій «знизу вгору», вибір акцій із можливим попереднім вибором галузей економіки, буде визначати склад валют портфеля.

Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення поняття «портфельне інвестування».
2. Яка існує класифікація портфельних інвестицій?
3. Які ви знаєте типи фінансування портфельних інвестицій?
4. Яка існує класифікація інвестиційних портфельів?
5. Опишіть види інвестиційних портфельів за видами організаційних структур.
6. Які ви знаєте принципи формування інвестиційного портфеля?
7. З яких етапів складається процес формування і управління портфелем цінних паперів?
8. Які підходи застосовують при формуванні портфеля міжнародних інвестицій?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Під інвестиційним портфелем розуміють:*
 - а) сукупність цінних паперів, якими володіє суб'єкт господарювання;
 - б) сукупність фінансових інструментів і реальних активів, сформовану відповідно до інвестиційної політики;
 - в) сукупність товаро-матеріальних цінностей і нематеріальних активів, що належать підприємству;
 - г) боргові зобов'язання підприємства.
2. *Сучасна портфельна теорія – це:*
 - а) заснований на статистичних методах механізм оптимізації інвестиційного портфеля за заданими критеріями співвідношення рівня його доходності і ризику;
 - б) експертна оцінка інвестиційних ризиків, властивих інвестиційному

портфелю;

в) оцінка ефективності інвестиційних проектів, включених до складу інвестиційного портфеля;

г) оцінка інвестиційних якостей цінних паперів, включених до складу портфеля.

3. Виберіть найбільш повне визначення головної мети формування інвестиційного портфеля:

а) забезпечення максимального ефекту оподаткування в процесі інвестування;

б) забезпечення реалізації основних напрямів інвестиційної політики підприємства шляхом інвестування в найбільш дохідні і надійні реальні і фінансові активи;

в) забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;

г) мінімізація інфляційних втрат.

4. Інвестиційний портфель залежно від мети його формування буває таких двох типів:

а) агресивний і поміркований;

б) портфель доходу і портфель зростання;

в) консервативний і збалансований;

г) спекулятивний і компромісний.

5. За ознакою відношення до інвестиційних ризиків розрізняють такі типи інвестиційного портфеля:

а) портфель зростання і портфель доходу;

б) збалансований і незбалансований;

в) агресивний, поміркований, консервативний;

г) спекулятивний і компромісний.

6. Що розуміють під збалансованим інвестиційним портфелем?

а) портфель, до складу якого входять безризикові ліквідні цінні папери;

б) портфель, до складу якого входять високодохідні і високоризикові інвестиційні проекти;

в) портфель, який повністю відповідає цілям його формування як за типом, так і за складом включених в нього фінансових інструментів і реальних інвестиційних проектів;

г) портфель, до складу якого входять тільки державні цінні папери.

7. За спеціалізацією інвестиційні портфелі бувають:

а) галузеві, регіональні, загально-державні;

б) муніципальні, портфелі іноземних інвестицій;

в) компромісні і агресивні;

г) правильна відповідь а) і б).

8. Умовний ринковий портфель передбачає:

а) об'єднання всіх цінних паперів, які обертаються на ринку;

б) наявність широко різноманітненої сукупності видів цінних паперів;

в) сукупність цінних паперів, яка залишається незмінною на весь період існування портфеля;

г) наявність високоризикових цінних паперів, що дають змогу отримати надвисокі доходи.

9. Цілеспрямований підбір об'єктів інвестування для формування їх сукупності – це:

а) інвестиційна декларація;

б) реструктуризація інвестиційного портфеля;

в) процес формування інвестиційного портфеля;

г) мета формування інвестиційного портфеля.

10. Спеціальний документ, в якому відображаються цілі та пріоритети інституційного інвестора – це:

а) інвестиційна декларація;

б) інвестиційний трансфер;

в) аналіз інвестиційного ринку;

г) реструктуризація інвестиційного портфеля.

Практичні завдання

Завдання №1. Визначте чи є правильними такі твердження.

1. Портфельні інвестиції передбачають отримання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків чи дивідендів і додаткового доходу у вигляді різниці між ціною придбання і реалізації активу (курсової різниці).

2. Портфельні інвестиції є більш ліквідними, ніж прямі, і через цю особливість за умов розвиненого ринку цінних паперів дають можливість інвесторові заробити «гарячі гроші», а в разі форс-мажорних ринкових ситуацій допомагають уникнути великих втрат.

3. Портфельного інвестора цікавлять лише можливості отримання дивідендів або відсотків і зростання курсової вартості цінних паперів, у нього відсутній інтерес до непрямих доходів і наміри довгострокового володіння цінними паперами.

4. Іноземні портфельні інвестиції слід виділяти в окрему категорію за формою власності, оскільки вони не є вкладеннями, здійсненими іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами, тобто не можуть бути як державними, так і приватними.

5. Портфель цінних паперів формується зазвичай до визначення інвестиційної політики компанії і до формування портфеля реальних інвестиційних проєктів, якщо такі інвестиції передбачені інвестором.

6. Інвестиції в асоційовані та дочірні компанії обліковують за методом участі в капіталі на останній день місяця.

7. При формуванні портфеля міжнародних інвестицій за принципом «зверху вниз» інвестор, має спочатку вибрати країни, виходячи з прогнозів росту курсів їхніх валют чи фондових ринків у цілому.

Завдання №2. Поєднайте поняття з його правильним визначенням.

Поняття		Визначення	
1	Пряме фінансування (прямий трансфер)	А	цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету
2	Інвестиційний портфель	Б	сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника (інвестора) до емітента
3	Торговий портфель цінних паперів	В	фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників
4	Непряме (опосередковане) фінансування	Г	сукупність цінних паперів, придбаних банком для перепродажу та переважно з метою отримання прибутку від короткотермінових коливань їхньої ціни
5	Портфель цінних паперів на продаж	Д	сукупність боргових цінних паперів, щодо яких є намір і здатність банку утримувати їх до терміну погашення
6	Портфель цінних паперів до погашення	Е	сукупність цінних паперів, до яких не належать цінні папери у торговому портфелі та цінні папери, що утримуються до погашення
7	Комбінований портфель	Ж	формується за пріоритетністю забезпечення високого рівня поточного доходу за незначного зростання капіталу
8	Портфель прибутку (доходу)	З	включає певну широко різноманітнену сукупність видів цінних паперів
9	Реструктуризація інвестиційного портфеля	И	спеціальний документ, в якому відображаються цілі та пріоритети інституційного інвестора
10	Інвестиційна декларація	К	процес повторення інвестиційного циклу
11	Фіксований портфель	Л	сукупність цінних паперів, яка залишається незмінною на весь період існування портфеля
12	Гнучкий портфель	М	передбачає активне управління даним портфелем упродовж усього періоду його існування згідно з інвестиційними цілями інвестора

1. ___ 2. ___ 3. ___ 4. ___ 5. ___ 6. ___ 7. ___ 8. ___ 9. ___ 10. ___ 11. ___ 12. ___

Завдання №3. Впишіть принципи, за якими формується інвестиційний портфель:

- 1) відповідність складу і структури портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- 2) _____;
- 3) _____;
- 4) _____;
- 5) _____;
- 6) _____;
- 7) _____;
- 8) _____.

Завдання №4. Заповніть рис., визначивши типізацію інвестиційних портфелів.

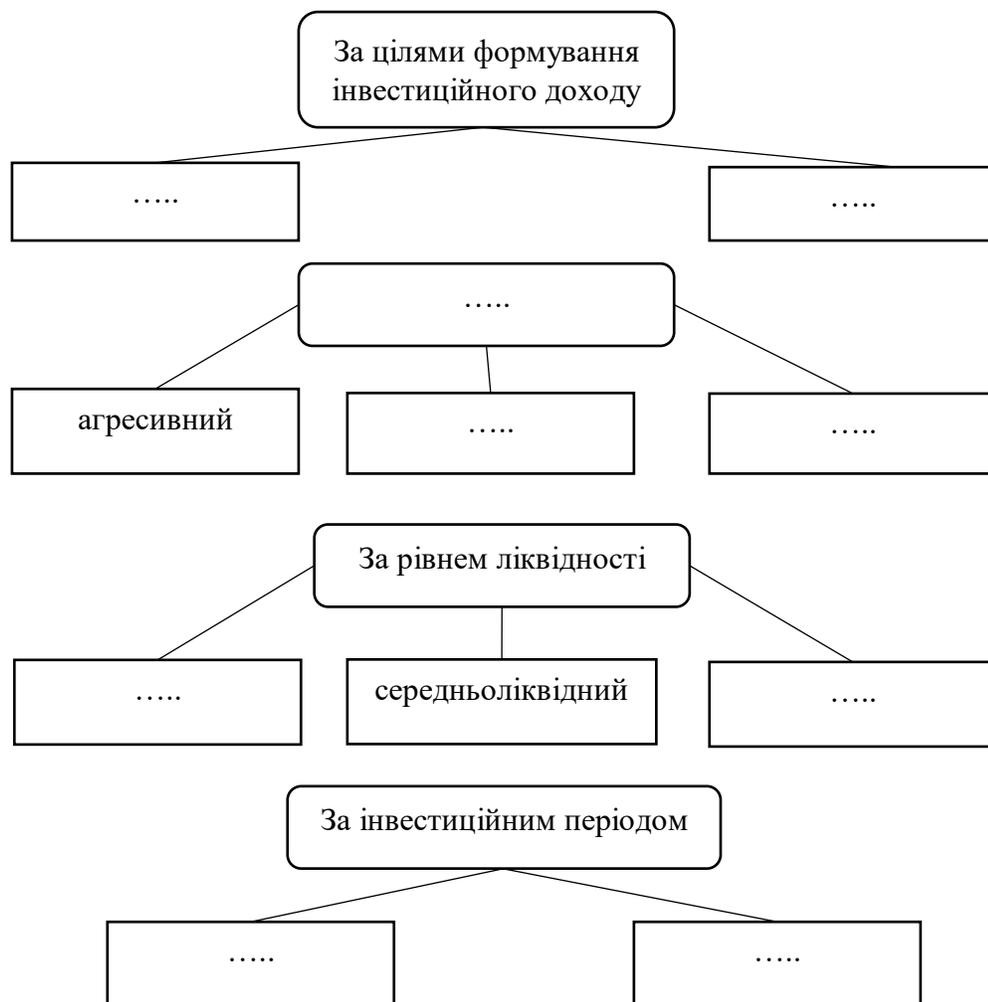


Рисунок 7.3 – Типізація інвестиційних портфелів за різними ознаками

Завдання №5. На початку року інвестор, який дотримується пасивного підходу і принципу «зверху вниз», при формуванні свого міжнародного портфеля акцій міг використовувати дані про капіталізацію 500 найбільших компаній світу. Якби інвестор вирішив обрати 4 країни (валюти) і по 2 компанії в кожній країні, його портфель за складом валют на підставі даних табл. 7.4 мав би таку структуру:

Таблиця 7.4 – Ринкова капіталізація найбільших компаній світу за країнами (дані умовні)

Країна	Кількість компаній	Капіталізація	
		млрд дол	%
США	203	4164,7	45,20
Японія	111	2015,3	21,87
Велика Британія	42	714,0	7,75
Німеччина	20	352,1	3,82

Долари США = $4164,7 / (4164,7 + 2015,3 + 714 + 352,1) * 100 = 57\%$.

I. Визначте частку японської йени, англійського фунту стерлінгу та євро аналогічним шляхом.

За вмістом акцій компаній, склад портфеля інвестора на основі даних Інтернет-джерел про капіталізацію 500 найбільших компаній світу мав би такий вигляд:

1. Акції компаній США:

1.1. JPMorgan Chase = $57 \times \frac{150,3}{1503,3 + 126,9} \times 100\% = 31\%$

1.2. General Electric = 26%

II. Аналогічним шляхом визначте частку акцій двох найбільших компаній Японії, Великої Британії, Німеччини.

2. Акції компаній Японії:

2.1.

2.2.

3. Акції компаній Великої Британії:

3.1.

3.2.

4. Акції компаній Німеччини:

4.1.

4.2.

Завдання №6. Іноземний інвестор вирішив на початку року придбати акції 5 найбільших за ринковою капіталізацією українських компаній, на основі даних про 500 найбільших компаній Європи. Зробіть розрахунки і визначте, яким чином інвестор сформував би інвестиційний портфель?



Рекомендована література: 2, 3, 9, 12

ТЕМА 8. СТРАТЕГІЯ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

 **Мета вивчення теми:** засвоїти економічну сутність процесу управління портфелем цінних паперів, його завдання та мету; ознайомитись зі способами управління портфелем цінних паперів – самостійним та довірчим; дослідити особливості застосування активної та пасивної стратегії управління портфелем цінних паперів; дослідити процес диверсифікації портфеля цінних паперів; з'ясувати роль та значення ліквідності у портфельному інвестуванні; проаналізувати модель Баумоля та модель Міллера-Орра; дослідити особливості використання сучасної портфельної теорії і моделі оцінювання капітальних активів (САРМ) у портфельному менеджменті.

План заняття

1. Управління портфелем цінних паперів: сутність, мета, стратегії.
2. Диверсифікація як основа портфельного інвестування.
3. Ліквідність у портфельному інвестуванні.
4. Використання сучасної портфельної теорії і моделі оцінювання капітальних активів (САРМ) у портфельному менеджменті.

Основні терміни і поняття

Управління портфелем цінних паперів, стратегія управління портфелем цінних паперів, тактика управління портфелем цінних паперів, активна стратегія управління портфелем цінних паперів, пасивна стратегія управління портфелем цінних паперів, індексний портфель, диверсифікація активів, стратегія хеджування, ліквідність портфеля цінних паперів, принцип домінування, сучасна портфельна теорія, модель диверсифікації портфеля, умовна імунізація, збалансована стратегія

Теоретичні відомості

1. Управління портфелем цінних паперів: сутність, завдання, мета.

Під управлінням портфелем цінних паперів слід розуміти мистецтво формувати й розпоряджатися набором різних цінних паперів так, щоб вони зберігали свою вартість і приносили передбачуваний дохід, незалежний від специфічного (індивідуального) ризику.

Завдання формування й оперативного управління портфелем цінних паперів слід формулювати так: які інвестиційні рішення можна вважати найефективнішими, враховуючи цілі інвестора, часовий горизонт та інші різні умови й обмеження.

Головною (узагальненою) метою управління портфелем цінних паперів є забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування

шляхом добору сукупності найбільш дохідних і безпечних фінансових інструментів.

Відомі два способи управління портфелем цінних паперів: **самостійний та довірчий (трастовий)**.

За **самостійного управління** виконання всіх управлінських функцій щодо портфеля здійснюється безпосередньо його власником.

Довірче управління передбачає передання всіх або лівової частки функцій з управління юридичній особі, якою можуть виступати, наприклад, банки, трастові компанії.

Стратегія управління портфелем цінних паперів – це пошук (вибір) узагальнених параметрів та обмежень інвестиційних рішень у контексті всієї інвестиційної політики (пріоритети, базові параметри).

Тактика – це безпосереднє визначення обсягів інвестицій у конкретний вид цінного папера, ребалансування портфеля цінних паперів за підсумками інвентаризації (коригування, адаптація) [1,3,4,7].

Активна стратегія (модель) управління (active portfolio menegment) – це сукупність підходів і методів управління, що базується на припущенні про інформаційну неефективність фінансового ринку, існуванні через це можливостей пошуку точнішої за ринкову оцінки вартості цінних паперів і доцільність прогнозування майбутніх змін ринкових цін.

Активна стратегія реалізується, зокрема, тоді, коли портфельний менеджер прагне отримати дохід від тимчасової недооціненості певних акцій, що призводить до постійного пошуку їх і, відповідно, до суттєвих змін у портфелі цінних паперів. Такий підхід реалізує, зокрема, так званий **«метод Грехема»**, який передбачає формування портфеля акцій за рахунок таких фондових інструментів, ринкові ціни на які нижчі за їхню справедливу вартість.

Якщо в портфелі стабільно переважають фінансові активи конкретної галузі або певної групи підприємств, активна стратегія виявляється в такому напрямі, як **«агресивне зростання»** (коли зосереджують акції фірм, за якими очікують дуже високі темпи зростання дохідності).

Як метод активного управління портфелем облігацій доволі поширений **облігаційний «своп»** (операція заміни облігацій), який полягає в постійному моніторингу мінливості ринкових цін з метою виявлення на ринку недооцінених, а в портфелі – переоцінених активів задля швидкого здійснення заміни переоцінених на недооцінені.

Пасивна стратегія (модель) управління портфелем цінних паперів (passive portfolio menegment) ґрунтується на припущенні щодо відносної інформаційної достатності (ефективності) ринку цінних паперів і являє собою сукупність методів управління, що виходять з уявлення про неможливість стабільного перевищення середньоринкового рівня дохідності фінансових інструментів [3,4,7].

За пасивної моделі моніторинг спрямовано на пошук фінансових активів для добре диверсифікованого портфеля з невисоким, але не нижчим за середньоринковий рівнем доходності, переважно малоризикових. Такий підхід до управління портфелем базується на принципі «**слідування за плином ринку**».

Доволі поширеним за кордоном є **індексний метод** (або метод «індексного портфеля») пасивного управління портфелем. **Індексний портфель** – це портфель цінних паперів, який відповідає за структурою певному біржовому індексу, що, на думку портфельних менеджерів консервативного спрямування, достатньо відображає стан інформаційно ефективного ринку цінних паперів.

До пасивних методів управління портфелем твердовідсоткових фінансових інструментів належить **метод імунізації**, здійснюваний з метою зниження відсоткового ризику. Як показник ризику за імунізації використовують тривалість портфеля.

Поширеною стратегією пасивного управління портфелем корпоративних акцій є **стратегія «купив-і-тримай»**, коли консервативний інвестор купує акції обраних фірм з метою їх утримання на тривалу перспективу.

Заслуговує на увагу **метод формування портфеля, пов'язаний з інвестуванням в активи, про неефективність яких відомо заздалегідь**. Менеджери обирають акції з найменшим співвідношенням Р/Е (price-earnings), що за певних умов за деякий час уможливило отримання доходу від спекулятивних операцій на фондовій біржі.

За допомогою **стратегії «штанги»** поєднують короткотерміновий і довготерміновий підходи до інвестування коштів у цінні папери.

Практика банківської діяльності пропонує ще кілька пасивних підходів, які можуть бути альтернативою за певних умов. Це, зокрема, так звана **політика короткотермінового акценту**, або **стратегія придбання короткотермінових цінних паперів**, тобто розміщення всіх інвестицій у межах короткого проміжку часу [3,4,7].

Протилежний попередньому підхід – **політика довготермінового акценту**, згідно з якою портфель функціонує як джерело доходу. Інвестор може прийняти рішення інвестувати кошти в цінні папери із термінами погашення від 5 до 10 років.

Відмітною особливістю так званої **збалансованої стратегії**, яку іноді виокремлюють в самостійну модель управління, є, зокрема, отримання доходу на інвестований капітал у розмірі, який зовсім трохи перевищує інфляційне знецінення.

Застосування в чистому вигляді активних і пасивних методів управління портфелем цінних паперів має певні недоліки. Тому нерідко використовують методи, що раціонально поєднують риси активного й пасивного підходів. Прикладом такого поєднання є так звана **умовна імунізація портфеля облігацій**.

Умовна імунізація – це динамічна стратегія, мета якої полягає в гарантуванні певного мінімального рівня доходності за одночасного намагання

за допомогою прийомів активного управління (наприклад, свопінгу) досягти високої ефективності.

Аналітик у кожен відрізок часу на підставі поточної структури відсоткових ставок має оцінювати фактичну та мінімальну вартість портфеля, необхідну для забезпечення імунізації.

2. Диверсифікація як основа портфельного інвестування.

Найефективнішим і найпоширенішим засобом боротьби проти портфельного ризику є диверсифікація активів. Під диверсифікацією розуміють процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання капіталу, що безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження ризику інвестування.

Диверсифікація з метою підвищення безпеки інвестицій пов'язана зі стратегією хеджування (страхування інвестицій), тобто стратегією зниження ризику, за якої інвестор, інвестуючи кошти в деякий фінансовий актив, з метою запобігання ризику одночасно інвестує інший актив, дохідність якого від'ємно корелює з дохідністю першого.

Загальне правило інвестування таке – диверсифікація, або інвестування у різні види цінних паперів, зменшує портфельний ризик.

Розвиненою формою диверсифікації є хеджування, за якого свідомо використовується протилежна реакція різних цінних паперів на одну і ту саму подію. Інструментами хеджування є свопи, ф'ючерси, форварди та опціони.

Ефективними напрямками диверсифікації для нівелювання негативних наслідків циклічних коливань в економіці є «прив'язування» купівлі цінних паперів певних емітентів до різних фаз циклу ринку цінних паперів, а також забезпечення прийнятної рівноваги між безпечними («захисними») і ризикованими («агресивними») фінансовими активами, вітчизняними та іноземними цінними паперами [3,4,7].

Таким чином, ефективність диверсифікації портфеля цінних паперів полягає в тому, що завдяки залученню різних фінансових інструментів як складових портфеля інвестор може регулювати ризикованість (безпекою) портфеля. Можливості щодо запобігання ризику залежать від щільності статистичного зв'язку дохідностей різних інвестицій.

Інвестиційний портфель диверсифікується до тих меж, поки не будуть досягнуті цілі інвестора з точки зору збалансування дохідності та ризику. **Принцип домінування** визначає, що портфель цінних паперів буде ефективним, якщо жоден інший портфель не обіцяє такої самої дохідності за меншого ризику або жоден інший портфель не обіцяє вищої дохідності за такого самого рівня ризику.

Подальше суттєве урізноманітнення складу портфеля майже недоцільне з огляду на виникнення ефекту надмірної диверсифікації, яка через високі питомі операційні витрати і можливість залучення розмаїття недостатньо проаналізованих

активів може призвести до негативних результатів. Надмірна розмаїтість портфеля не піддається ефективному управлінню.

3. Ліквідність у портфельному інвестуванні.

Додаткову можливість маневрування в процесі управління диверсифікованим портфелем цінних паперів надає портфельному інвесторові вибір швидко- і високоліквідних фінансових активів.

Під **ліквідністю (Liquidity) фінансового активу** розуміють міру свободи, з якою він може бути трансформований у грошові кошти (проданий на ринку).

В інвестиційній практиці за критерієм витрат часу на реалізацію (ліквідність) фінансові активи класифікують так:

- швидколіквідні, до яких належать ті активи, які можуть бути трансформовані в грошову форму впродовж не більш як 7 днів;
- високоліквідні фінансові активи – можливий термін реалізації або період трансформації у грошові кошти становить від 8 до 30 днів;
- середньоліквідні фінансові активи, які можуть бути реалізовані в термін від одного до трьох місяців;
- слаболіквідні фінансові активи з терміном можливої реалізації понад три місяці.

Ліквідність портфеля цінних паперів – це його потенційна здатність за стислий час трансформуватися в грошові кошти без значних фінансових збитків. Тут для інвестора виникає компроміс між ризиком і ліквідністю. З огляду на таку мету, як ліквідність, не слід нехтувати безпекою заради високих доходів.

Премія за ліквідність (Liquidity Premium) – це надлишок, котрий як певну компенсацію додають до величини ставки доходу за цінними паперами, якщо ці цінні папери не можуть бути конвертовані в гроші за короткий час і за вартістю, близькою до вартості придбання їх.

Розглянемо можливість і принцип застосування на практиці моделі, запропонованої Вільямом Д. Баумолем (W. Baumol). **Модель Баумоля** застосовують за умови, що фірма починає свою діяльність, маючи на поточному рахунку максимальний і доцільний для неї рівень грошових коштів, а потім постійно використовує його впродовж певного часу.

Далі розглянемо **модель Міллера-Орра**. Модель, запропонована М. Міллером (M. Miller) і Д. Орром (D. Orr) надає фірмі поради стосовно управління грошовим запасом у випадках, якщо передбачити щоденний залишок або надходження грошових коштів неможливо [3,4,7].

Ліквідність портфеля цінних паперів реалізується також за рахунок **операцій РЕПО (REPO, або repurchasing agreement)**, що становлять договори стосовно зворотного викупу цінних паперів. Договором передбачено два зобов'язання для його учасників – зобов'язання продажу та зобов'язання придбання.

Пряма операція РЕПО передбачає, що одна зі сторін продає іншій пакет цінних паперів із зобов'язанням за певний термін повернути його собі за договором за обумовленою ціною.

Зворотне придбання здійснюють за ціною, що перевищує попередню ціну. Різниця між цінами відображає дохідність операції зазвичай виражається у відсотках річних і називається ставкою РЕПО.

Доволі популярними є також **тристоронні РЕПО**, коли між покупцем і продавцем пакета цінних паперів постає посередник. Тристороння угода РЕПО вважається відносно менш ризикованою порівняно зі звичайною.

У світовій практиці головні параметри операцій РЕПО стандартизовано. Їх широко застосовують у США, Японії, Канаді, Великій Британії, Франції, Німеччині. Операції РЕПО переважно проводять з інтервалом від 1 до 15 днів.

4. Використання сучасної портфельної теорії і моделі оцінювання капітальних активів (САРМ) у портфельному менеджменті.

Сучасна портфельна теорія (Modern Portfolio Theory – МРТ) – теорія фінансових інвестицій, у межах якої за допомогою статистичних методів здійснюють якомога вигідніший розподіл ризику портфеля цінних паперів і отримання доходу.

Складовими елементами її є: оцінювання активів (securiti valuation); прийняття інвестиційних рішень (asset allocation decision); оптимізація портфеля (portfolio optimization); оцінювання результатів (performance measurement) [3,4,7].

Г. Марковіц запропонував **модель диверсифікації портфеля**, яка широко застосовується на практиці. Її сутність полягає в тому, що диверсифікація здійснюється на основі двох змінних: очікуваної дохідності і стандартного відхилення розподілу дохідності портфеля (тобто можливого ризику).

Очікуваний дохід портфеля залежить від очікуваної дохідності кожного цінного папера, що міститься в ньому, та його питомої ваги. Формула **очікуваної дохідності портфеля з двох цінних паперів** має такий вигляд:

$$E(R_p) = W_1E(R_i) + W_2E(R_j), \quad (8.1)$$

де $E(R_p)$ – очікуваний дохід портфеля;

W_i і W_j – питома вага цінних паперів у портфелі (W – *Weight* – вага) за умови, що $W_i + W_j = 1$;

$E(R_i)$, $E(R_j)$ – очікувані дохідності цінних паперів у портфелі.

Припустимо, що в портфелі дві акції i і j із такими показниками (табл. 8.1).

Таблиця 8.1 – Вихідні дані

Акція	Очікувана дохідність	σ^2	Питома вага
i	0,078	0,0127	0,7
j	0,058	0,0034	0,3

Визначаємо дохідність портфеля за формулою 8.1:

$$E(R_p) = 0,078 (0,7) + 0,058 (0,3) = 0,072 \rightarrow 7,2 \%$$

Ризик портфеля залежить від питомої ваги кожного цінного папера в портфелі і коваріації їхніх доходів.

Формула визначення **варіації (мінливості) портфеля**:

$$\sigma_p^2 = W_i^2 \sigma_i^2 + W_j^2 \sigma_j^2 + 2W_i W_j \sigma_{ij}, \quad (8.2)$$

де σ_p^2 – варіація портфеля (вимір ризику);

W_i і W_j – питома вага кожного цінного папера в портфелі;

σ_i^2 і σ_j^2 – варіації (коливання) доходів цінних паперів;

σ_{ij} або Cov_{ij} – коваріація доходів двох цінних паперів;

2 – коефіцієнт.

Використовуємо ті самі дані, що й при обчисленні очікуваного доходу.

Додатково нам треба визначити **показник коваріації σ_{ij}** за формулою:

$$\sigma_{ij} = \frac{\sum_{t=1}^T [R_{it} - E(\bar{R}_i)][R_{jt} - E(\bar{R}_j)]}{T}, \quad (8.3)$$

де T – число періодів, використовуваних для визначення коваріації.

1. Визначаємо стандартне відхилення для кожного цінного папера в кожному році (табл. 8.2).

Таблиця 8.2 – Показники стандартного відхилення

Рік	Акція <i>i</i>					Акція <i>j</i>				
	Дохід	–	Середня	=	Відхилення від середньої	Дохід	–	Середня	=	Відхилення від середньої
1	0,18	–	0,078	=	0,102	0,14	–	0,058	=	0,082
2	0,15	–	0,078	=	0,072	0,09	–	0,058	=	0,032
3	–0,13	–	0,078	=	–0,208	0,02	–	0,058	=	–0,038
4	0,5	–	0,078	=	0,422	–0,03	–	0,058	=	–0,088
5	0,14	–	0,078	=	0,062	0,07	–	0,058	=	0,012
Σ					0,45					0

2. Визначаємо коваріацію (множимо відхилення від середньої за акцією *i* на відхилення від середньої за акцією *j*):

Таблиця 8.3 – Показники коваріації

Рік	Акція <i>i</i>		Акція <i>j</i>		
1	0,102	×	0,082	=	0,0084
2	0,072	×	0,032	=	0,0023
3	–0,208	×	–0,038	=	0,0079
4	0,422	×	–0,088	=	–0,037
5	0,062	×	0,012	=	0,0007
Σ					–0,0177

3. Визначаємо показник коваріації за п'ятирічний період:

$$\frac{\sigma_{ij}}{n} = \frac{-0,0177}{5} = -0,00354.$$

4. Визначаємо варіацію (мінливість) портфеля:

$$\begin{aligned}\sigma_p^2 &= (0,7)^2 \cdot 0,0127 + (0,3)^2 \cdot 0,0034 + 2 \cdot 0,7 \cdot 0,3 \cdot (-0,00354) = \\ &= 0,006223 + 0,000306 - 0,0015 = 0,005.\end{aligned}$$

5. Визначаємо стандартне відхилення портфельного доходу (тобто його ризик):

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2} = \sqrt{0,005} = 0,0707 \rightarrow 7,07\%.$$

Дохідність і ризик портфеля з множиною цінних паперів визначаються за формулами:

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^n W_i E(R_i); \quad (8.4)$$

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \sigma_{ij}, \quad (8.5)$$

де n — число цінних паперів у портфелі.

Вільямс Шарп запропонував **модель оцінювання капітальних активів** (МОКА) (Capital Asset Pricing Model – CAPM), на підставі якої корпорація може визначити ціну капіталу, тобто вартість придбання капіталу, необхідного для ведення підприємницької діяльності. Інвестор, що вкладає свій капітал у цінні папери, випущені корпорацією, на основі МОКА визначає його дохідність з урахуванням ризику.

Особливість моделі полягає в тому, що вона дає можливість визначити зв'язок між ризиком і дохідністю цінного папера [3,4,7].

Портфель складається з множини цінних паперів, кожен з них вносить свою частку в певний ризик і очікуваний дохід. Тому виникла необхідність визначення ризику і доходу кожного учасника портфеля. Дохідність цінного папера визначається за формулою:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(\bar{R}_m) - R_f], \quad (8.6)$$

де $E(R_i)$ – очікувана дохідність цінного папера i ;

R_f – безризикова процентна ставка;

$E(\bar{R}_m)$ – очікувана ставка доходу ринкового портфеля;

β_i – коефіцієнт бета (систематичного ризику) за цінним папером i .

американський економіст Стефан Росс запропонував **теорію арбітражного ціноутворення** (The Arbitrage Pricing Theory – APT), як альтернативну версію моделі оцінки капітальних активів.

С. Росс у своїй концепції стверджує, що існує певна кількість факторів, які мають вартісну оцінку, що впливають на ставку очікуваного доходу за цінним папером.

Оскільки на доходи корпорацій впливають різні фактори, то формула набуде такого вигляду:

$$E(R_1) = R_f + \beta_1 FRP_1 + \beta_2 FRP_2 + \dots + \beta_n FRP_n, \quad (8.7)$$

де $E(R_1)$ – очікувана дохідність цінного папера;

R_f – ставка доходу за безризиковим цінним папером;

$\beta_1 - \beta_n$ – систематичний ризик, що виражає чутливість до факторів;

$FRP_1 - FRP_2$ – факторна ринкова ціна ризику (або премія за ризик).

Відомі чотири основні методи оцінювання результатів використання портфеля з урахуванням критерію середнього відхилення (mean-variance). Вони були запропоновані американськими економістами В.Шарпом, Дж.Тренором і М.Йенсенем відповідно до моделі оцінювання капітальних активів. Методи були названі їхніми іменами. Крім того, з цією самою метою використовується коефіцієнт оцінки [3,4,7].

Індекс Шарпа (SI) дається у вигляді формули:

$$SI = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}. \quad (8.8)$$

Індекс показує надлишковий дохід на одиницю загального ризику (σ_p). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля. Якщо індекс портфеля інвестора перевищує індекс ринкового портфеля, то інвестор «йшов попереду ринку», тобто одержав дохід, вищий ринкового.

Індекс Тренора (TI) має вигляд такий:

$$TI = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}. \quad (8.9)$$

Він показує надлишковий дохід на одиницю систематичного ризику (β_p). Чим вищий індекс, тим вища оцінка результатів використання портфеля.

Індекс альфа Йенсена (α_p) вимірює вартість портфельної альфи. Він визначає дохід портфеля, отриманий понад норму, визначену на підставі β портфеля і середнього ринкового доходу:

$$\alpha_p = R_p - [R_f + \beta_p (R_m - R_f)]. \quad (8.10)$$

У випадку, коли $\alpha = 0$, використання портфеля відповідає ринковим умовам. Якщо $\alpha > 1$, то портфель цінних паперів приносив би кращі результати, ніж ринковий, і навпаки, коли $\alpha < 1$, оцінка результатів використаного портфеля буде нижчою ринкової оцінки.

Коефіцієнт оцінки.

Метод оціночного коефіцієнта на основі показника альфи Йенсена передбачає введення в аналіз результатів використання портфеля цінних паперів *несистематичного ризику*:

$$\text{Коефіцієнт оцінки} = \frac{\alpha_{(p)}}{\sigma(e_p)}. \quad (8.11)$$

Коефіцієнт вимірює надлишковий дохід портфеля *на одиницю ризику*, що можна диверсифікувати добром цінних паперів відповідно до індексу ринкового портфеля.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність процесу управління портфелем цінних паперів, його завдання та мета?
2. Які методи управління передбачає активна стратегія (модель) управління портфелем інвестицій?
3. Які методи управління передбачає пасивна стратегія (модель) управління портфелем інвестицій?
4. Яке значення ліквідності у портфельному інвестуванні?
5. Хто розробив теоретичну основу ризику інвестицій?
6. Яку проблему вирішує інвестор, купуючи на ринку капіталів цінний папір?
7. Який інвестиційний портфель Г. Марковіц називає оптимальним (раціональним)?
8. Як Ви розумієте диверсифікацію інвестиційного портфеля?
9. Чому оптимальний портфель є індивідуальним для кожного інвестора?
10. Напишіть формулу очікуваної дохідності портфеля, що складається з двох цінних паперів.
11. Напишіть формулу ризику портфеля що складається з двох цінних паперів.
12. Що нового ввів у теорію ризику інвестицій В. Шарп?
13. Як Ви розумієте фінансову сутність моделі оцінювання капітальних активів (МОКА)?
14. Які Ви знаєте методи оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів?
15. У чому полягає фінансова сутність індексу Шарпа?
16. У чому полягає фінансова сутність індексу Тренора?
17. Як Ви розумієте сутність індексу Йенсена (α Йенсена)?
18. Чим відрізняється індекс Шарпа від індексу Йенсена?

Тестові завдання для самоконтролю

1. *Мистецтво формувати й розпоряджатися набором різних цінних паперів так, щоб вони зберігали свою вартість і приносили передбачуваний дохід, незалежний від специфічного (індивідуального) ризику – це:*

- а) головна мета управління портфелем цінних паперів;
- б) процес управління портфелем цінних паперів;
- в) стратегічне управління портфелем цінних паперів;
- г) оперативне управління портфелем цінних паперів;

2. *Активна стратегія (модель) управління портфелем цінних паперів – це:*

а) сукупність методів управління, що виходять з уявлення про неможливість стабільного перевищення середньоринкового рівня доходності фінансових інструментів;

б) сукупність підходів і методів управління, що базується на припущенні про інформаційну неефективність фінансового ринку, існуванні через це можливостей пошуку точнішої за ринкову оцінки вартості цінних паперів і доцільність прогнозування майбутніх змін ринкових цін;

в) процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання капіталу, що безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження ризику інвестування;

г) динамічна стратегія, мета якої полягає в гарантуванні певного мінімального рівня доходності за одночасного намагання за допомогою прийомів активного управління (наприклад, свопінгу) досягти високої ефективності.

3. *Пасивна стратегія (модель) управління портфелем цінних паперів – це:*

а) процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання капіталу, що безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження ризику інвестування;

б) динамічна стратегія, мета якої полягає в гарантуванні певного мінімального рівня доходності за одночасного намагання за допомогою прийомів активного управління (наприклад, свопінгу) досягти високої ефективності;

в) сукупність методів управління, що виходять з уявлення про неможливість стабільного перевищення середньоринкового рівня доходності фінансових інструментів;

г) сукупність підходів і методів управління, що базується на припущенні про інформаційну неефективність фінансового ринку, існуванні через це можливостей пошуку точнішої за ринкову оцінки вартості цінних паперів і доцільність прогнозування майбутніх змін ринкових цін.

4. *Ризик – це:*

а) це ситуація, коли, приймаючи рішення, необхідно враховувати невизначеність, оскільки від цього залежить подальший розвиток корпорації, її добробут;

б) це невизначеність у русі майбутніх грошових потоків;

в) це ситуація, за якої неможливо точно передбачити, що буде, наприклад, якщо ціна капіталу підвищується;

г) це ситуація, коли, приймаючи рішення, необхідно враховувати невизначеність.

5. Якими статистичними показниками вимірюється ризик?

- а) дисперсією і стандартним відхиленням;
- б) тільки дисперсією;
- в) тільки стандартним відхиленням;
- г) моментними та інтервальними.

6. Виберіть правильне твердження:

а) показники дисперсія та стандартне відхилення вимірюють відхилення доходу даного року (місяця і т.д.) від середнього історичного, чим менше відхилення від середньої величини доходу, тим більш ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

б) показники дисперсія та стандартне відхилення вимірюють відхилення доходу даного року (місяця і т.д.) від середнього історичного, чим більше відхилення від середньої величини доходу, тим більш ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

в) дисперсія вимірює відхилення доходу двох років від середнього історичного, чим більше відхилення від середньої величини доходу, тим менше ризикованим є інвестування в даний цінний папір;

г) правильна відповідь відсутня.

7. Формула очікуваної доходності портфеля з двох цінних паперів має такий вигляд:

а) $E(R_p) = W_1E(R_i) + W_2E(R_j)$;

б) $E(W_p) = R_1E(W_i) + R_2E(W_j)$;

в) $Q_p^2 = W_i^2Q_i^2 + W_j^2Q_j^2 + 2W_iW_jQ_{ij}$;

г) $E(R_1) = R_f + \beta_1FRP_1 + \beta_2FRP_2 + \dots + \beta_nFRP_n$.

8. Яку модель розробив Вільямс Шарп?

- а) Модель «оптимального» портфеля інвестицій;
- б) модель арбітражного ціноутворення;
- в) модель диверсифікації;
- г) модель оцінювання капітальних активів (МОКА).

9. Модель Вільямса Шарпа передбачає досконалий, ідеальний ринок цінних паперів, тобто:

а) інформація є однаково доступною для всіх інвесторів; усі цінні папери, що мають ризик, обертаються публічно;

б) податки й операційні витрати відсутні;

в) інвестори можуть давати гроші в позику і позичати за безризикованою процентною ставкою;

г) всі відповіді правильні.

10. Кому належить ідея виділення цінного папера, що не містить у собі ризику ($RiskFreeAsset - R_f$)?

- а) Вільямсу Шарпу;
- б) Гаррі Марковіцу;
- в) Стеффану Россу;
- г) Джону Тренору.

11. Хто запропонував теорію арбітражного ціноутворення (*The Arbitrage Pricing Theory – APT*), як альтернативну версію моделі оцінки капітальних активів?

- а) Вільямс Шарп;
- б) Гаррі Марковіц;
- в) Стеффан Росс;
- г) Джон Тренор.

✍ Практичні завдання

Завдання №1. За даними, наведеними у табл. 8.4, визначити очікувану дохідність і стандартне відхилення для портфелів 1,2,3. Очікується, що дохідність цінного папера X дорівнюватиме 12%, цінного папера Y – 8%. Стандартне відхилення – відповідно 8% та 5%. Коефіцієнт кореляції XU дорівнює 2.

Таблиця 8.4 – Вихідні дані

Портфель	Частка $X(W_x)$	Частка $Y(W_y)$
1	50	50
2	25	75
3	75	25

Методичні рекомендації. Визначення очікуваної доходності і стандартного відхилення для портфелів 1,2,3 відбувається через певні послідовні дії:

- а) визначення очікуваної доходності кожного портфеля з двох цінних паперів за формулою 8.1;
- б) визначення стандартного відхилення для кожного з портфелів (як різницю між доходом і середньою) і результати представити у вигляді таблиці;
- в) за формулою 8.3 визначити коефіцієнт ковації;
- г) за формулою 8.2 визначити показник варіації (мінливості) портфеля;
- д) визначити стандартне відхилення портфельного доходу кожного з портфелів (як корінь квадратний показника варіації портфеля). Зробити висновки.

Завдання №2. У минулому періоді дохідність акції становить 17,5%, премія за ризик – 5%, середня дохідність ринку – 15%. Визначте коефіцієнт β .

Методичні рекомендації. З метою визначення коефіцієнта β , здобувач має застосувати формулу 8.7.

Завдання №3. Коефіцієнт β за цінним папером дорівнює 1,3, процентна ставка за безризиковим цінним папером – 0,11, очікувана ставка ринкового доходу – 0,18,

стандартне відхилення ринкового портфеля – 0,2. Визначте очікувану прибутковість цінного папера.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання здобувач має визначити очікувану прибутковість цінного папера за формулою 8.6.

Завдання №4. Очікувана ринкова дохідність становить 14%, безризикова процентна ставка – 8%. За фінансовим активом А коефіцієнт β дорівнює 0,6. Визначте очікувану дохідність цього активу. За фінансовим активом В очікувана дохідність – 20%. Визначте β коефіцієнт за фінансовим активом В.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання здобувач, застосувавши формулу 8.6, розрахує β коефіцієнт за кожним фінансовим активом.

Завдання №5. Цінні папери класу А мають $\beta = 1,2$ й очікувану дохідність – 20%. Цінні папери класу С мають $\beta = 0,9$ і очікувану дохідність – 16%. Безризикова процентна ставка дорівнює 5%, премія за ризик – 12,3%. Визначте правильність оцінки доходу за цінними паперами. Які цінні папери переоцінено, а які недооцінено?

Методичні рекомендації. При виконанні завдання здобувач має визначити правильність оцінки доходу за цінними паперами класу А і класу С, застосувавши формулу 8.6.

Завдання №6. Очікуваний дохід ринкового портфеля становить 14%, акція *i* приносить 14% доходу, передбачуване зростання – до 16% при коефіцієнті $\beta=1,2$. Визначте прибутковість цінного папера без ризику.

Методичні рекомендації. При виконанні завдання здобувач має визначити очікувану дохідність цінного папера за формулою 8.7.

Завдання №7. Фінансовий аналітик одержав таку інформацію (табл. 8.5).

Таблиця 8.5 – Вихідні дані

Показники	Портфель П	Ринковий портфель М
Середня дохідність	0,35	0,28
Бета (β)	1,2	1,0
Стандартне відхилення	0,42	0,30
Несистематичний ризик, $\sigma(e)$	0,18	0

Потрібно визначити індекси Шарпа, Тренора, альфу Йенсена і коефіцієнт оцінки. Зробити висновки.

Методичні рекомендації. Для визначення індекса Шарпа здобувач має застосувати формулу 8.8, індекса Тренора – формулу 8.9, альфи Йенсена – формулу 8.10, для визначення коефіцієнта оцінки – формулу 8.11. Порівняти розраховані показники за портфелями П та М і зробити висновки.



Рекомендована література: 2, 3, 7, 9, 12

ГЛОСАРІЙ

Активна стратегія (модель) управління портфелем цінних паперів (active portfolio management) – це сукупність підходів і методів управління, що базується на припущенні про інформаційну неефективність фінансового ринку, існуванні через це можливостей пошуку точнішої за ринкову оцінки вартості цінних паперів і доцільності прогнозування майбутніх змін ринкових цін.

Акція – це цінний папір, за яким не визначається термін обігу.

Варант – це цінний папір, дає покупцю облігації чи привілейованої акції право купити певну кількість звичайних акцій за попередньо встановленою ціною, яка на 15-20% вище за поточну ціну.

Вексель – це письмове боргове зобов'язання встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) право вимагати від боржника (векседавця) сплати зазначеної у векселі суми грошей у вказаний строк.

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система заходів, спрямованих на організацію економічного і правового простору, головною метою якого є формування системи пріоритетів і напрямів розвитку економіки, створення умов інвестиційної діяльності, забезпечення конкурентних переваг національної економіки.

Диверсифікація – це процес розподілу інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання капіталу, що безпосередньо не пов'язані між собою, з метою зниження ризику інвестування.

Експортно-виробнича зона (ЕВЗ) – це зона, що відрізняється екстериторіальністю щодо митного обкладання й інших заходів регулювання, тобто на її території не стягується мито, експортне мито, немає кількісних обмежень.

Євровекселі – це короткотермінові боргові зобов'язання, що можуть передаватися.

Євроноти – це цінні папери, які випускаються корпораціями строком від 3 до 6 місяців із ставкою, яка змінюється, базуючись на ЛІБОР.

Єврооблігації – це представницькі міжнародні цінні папери (боргові зобов'язання), що мають форму сертифіката з фіксованою процентною ставкою.

Європапери – це цінні папери, випущені в валюті відмінній від національної валюти емітента.

Зона вільної торгівлі (ЗВТ) – це обмежена і закрита територія з особливим режимом, на якій не проживає населення, наявні засоби для навантаження/розвантаження вантажів, постачань нафти, стоянки судів, складування товарів та їхнього подальшого перевезення сухопутним і водним транспортом.

Інвестиційна декларація – це спеціальний документ, у якому відображаються цілі та пріоритети інституційного інвестора.

Інвестиційна привабливість – це сукупність об’єктивних і суб’єктивних умов, що сприяють або перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро-, мезо- і макрорівнях.

Інвестиційна привабливість країни – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

Інвестиційна привабливість підприємства – це його інтегральна характеристика як об’єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку, ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також значення низки неформалізованих показників.

Інвестиційний клімат – це багатофакторна система цілеспрямованих вчинків і дій, що свідомо формується на державному і регіональному рівнях в інтересах більш широкого залучення на конкретну територію додаткових ресурсів як у грошовій, так і в матеріальній формах.

Інвестиційний лізинг – це різновид довгострокового кредиту, що надається в натуральній формі і сплачується в розстрочку.

Інвестиційний портфель – це набір активів з різноманітним ступенем доходу і ризику, який може змінювати свою структуру внаслідок заміни одних видів активів іншими.

Інвестиційний ринок – це ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів.

Інвестиційний селенг – це специфічна форма зобов’язань, яка полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну платню.

Інвестиційний фонд – це вид інвестиційної компанії, що отримує гроші від своїх вкладників і від їх імені розміщує ці гроші у різноманітні цінні папери.

Інвестиційний фонд відкритого типу – це компанія, в якій інвестори купують акції безпосередньо у самої компанії і їй же продають.

Інвестиційний фонд закритого типу – це компанія, в якій кількість акцій суворо обмежена і спочатку розміщується у ході первинного розподілу (IPO-Initial Public Offering), після чого торгуються на біржі так само, як і акції будь-якої акціонерної компанії.

Інвестиційний цінний папір – це документ, що надає власнику право на частину активів емітента, тобто всі види акцій усіх типів емітентів.

Інвестиційні ресурси – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу.

Індексний портфель – це портфель цінних паперів, який відповідає за структурою певному біржовому індексу, що, на думку портфельних менеджерів консервативного спрямування, достатньо відображає стан інформаційно ефективного ринку цінних паперів.

Індустріальний (промисловий) парк – це ділянка землі, розвинута й розділена на сегменти відповідно до плану, зі спорудженнями або без, із загальною інфраструктурою, і призначена для використання групою промисловців.

Іноземні інвестиції – це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори – це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України

Ліквідність портфеля цінних паперів – це його потенційна здатність за стислий час трансформуватися в грошові кошти без значних фінансових збитків.

Ліквідність (Liquidity) фінансового активу – це міра свободи, з якою він може бути трансформований у грошові кошти (проданий на ринку).

Міжнародна інвестиційна стратегія – це система довгострокових цілей міжнародної інвестиційної діяльності суб'єкта (наприклад, держави або компанії), що визначається довгостроковими завданнями його розвитку з метою досягнення бажаного ефекту шляхом вибору найбільш ефективних напрямів досягнення поставлених цілей.

Міжнародний інвестиційний менеджмент – це процес планування, організації, мотивації та контролю за всіма аспектами іноземної інвестиційної діяльності з метою забезпечення ефективної реалізації міжнародної стратегії держави, регіону або фірми.

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

Міжнародні фінансові організації (МФО) – це організації, що створюються шляхом об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасницями для вирішення визначених завдань у галузі розвитку світової економіки.

Непряме (опосередковане) фінансування – це фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників.

Облігація – це цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Пасивна стратегія (модель) управління портфелем цінних паперів (passive portfolio management) – це сукупність методів управління, що виходять з уявлення про неможливість стабільного перевищення середньоринкового рівня дохідності фінансових інструментів.

Портфельні інвестиції – це господарські операції, які передбачають придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку.

Портфель цінних паперів – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового інвестування у формі цінних паперів різних видів,

призначених для здійснення інвестиційної діяльності в певному періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією інвестора.

Процес формування інвестиційного портфеля – це цілеспрямований підбір об'єктів інвестування для формування їх сукупності.

Премія за ліквідність (Liquidity Premium) – це надлишок, котрий як певну компенсацію додають до величини ставки доходу за цінними паперами, якщо ці цінні папери не можуть бути конвертовані в гроші за короткий час і за вартістю, близькою до вартості придбання їх.

Пряме фінансування (прямий трансфер) – це сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника (інвестора) до емітента.

Реструктуризація портфеля – процес повторення інвестиційного циклу.

Спеціальні (вільні) економічні зони (СЕЗ) – це зони з особливим юридичним і економічним статусом, що створює сприятливі умови для залучення закордонних інвестицій на основі надання ряду пільг.

Стратегія управління портфелем цінних паперів – це пошук (вибір) узагальнених параметрів та обмежень інвестиційних рішень у контексті всієї інвестиційної політики (пріоритети, базові параметри).

Тактика управління портфелем цінних паперів – це безпосереднє визначення обсягів інвестицій у конкретний вид цінного папера, ребалансування портфеля цінних паперів за підсумками інвентаризації (коригування, адаптація).

Управління портфелем цінних паперів – це мистецтво формувати й розпоряджатися набором різних цінних паперів так, щоб вони зберігали свою вартість і приносили передбачуваний дохід, незалежний від специфічного (індивідуального) ризику.

Фінансова інвестиція – це господарська операція, що передбачає придбання корпоративних прав, первинних цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Форвардний контракт – це угода між контрагентами про майбутнє постачання предмету контракту (активу).

Ф'ючерсний контракт – це угода про купівлю чи продаж визначеної кількості товару (активу) на визначену дату в майбутньому за ціною, встановленою в момент укладання угоди.

Цінний папір – це документ, який засвідчує майнове право або відношення позики власника документа щодо особи, яка емітувала такий документ.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Гук О. В., Шендерівська Л. П., Мохонько Г. А. Інвестування інноваційної діяльності : навч. посіб. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Видавництво «Політехніка», 2022. 186 с.
2. Економіка та організація інвестиційно-інноваційної діяльності : навч. посіб. / Д. О. Серьогіна, Г. А. Жовтяк, Т. А. Пушкар ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2023. 206 с.
3. Задоя А. О. Міжнародна інвестиційна діяльність : навч. посіб. Дніпро : Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 122 с.
4. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. (практикум) / С. В. Качула, С. М. Халатур, Г. Є. Павлова, Л. В. Лисяк, Н. П. Дуброва. Дніпро : Монолит, 2022. 204 с.
5. Огінок С. В., Кохана С. І. Роль міжнародних інвестицій у світовій економіці. *Економіка та суспільство. Серія. Міжнародні економічні відносини.* Одеса, 2023. Вип. 57. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3171>
6. Селіверстов В. В. Інвестування : підручник. Київ : Університетська книга, 2023. 480 с.
7. Сич Є., Ільчук В., Гавриленко Н. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. Київ : ЦУЛ, 2023. 428 с.
8. Скоробогатова Н. Є. Інвестування : навч. посіб. для самостійного вивчення дисципліни. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського. 2022. 147 с. URL: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/47347>
9. Степанова А. А. Інвестування в схемах і таблицях : підручник. Ч.1. Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2021. 103 с.
10. Степанова А. А. Інвестування в схемах і таблицях : підручник. Ч.2. Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2023. 102 с.
11. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями : навч. посіб. Полтава : ПолтНТУ, 2018. 94 с.
12. The World Bank. URL: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=6>
13. World Investment Report 2023. URL: http://nctad.org/en/publicationslibrary/wir2023_en.pdf

Інформаційні ресурси

1. Інвестиційна політика та міжнародне інвестиційне співробітництво. Офіційний сайт Міністерства економіки України. URL: <https://www.me.gov.ua>
2. Доступ до публічної інформації. Статистичний збірник. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua>
3. Економічна статистика. Зовнішньоекономічна діяльність. Інвестиції зовнішньоекономічної діяльності. Офіційний сайт Державної служби статистики

України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua>

4. Фінансові ринки. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

5. Звіти про проведення національної оцінки ризиків. Офіційний сайт Державної служби фінансового моніторингу України. URL: <http://www.dfm.gov.ua>

6. Біржовий список. Офіційний сайт Фондової біржі ПФТС. URL: <http://www.pfts.com.ua>

7. Для учасників ринку/Іншим учасникам/Іноземним учасникам ринку. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>

8. Перспективи розвитку світової економіки. Офіційний сайт Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org/ua>

9. Цілі сталого розвитку. Офіційний сайт Організації об'єднаних націй Україна. URL: <https://ukraine.un.org/uk>

10. Світовий банк в Україні. Офіційний сайт Світового Банку. URL: <http://https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine>

Нормативна база:

1. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів : Закон України від 19.06.2020 року № 738-IX зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>

2. Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України від 16 квітня 1991 р. № 959-ХІІ зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12>

3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

4. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996р. №93/96-ВР зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>

5. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV зі змінами і доповненнями. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua>

6. Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку: затв. рішенням НКЦПФР від 27 грудня 2012 р. № 1925 зі змінами і доповненнями. URL: [http:// www.ndu.gov.ua](http://www.ndu.gov.ua)

ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Задоя А. О. Міжнародна інвестиційна діяльність : навч. посіб. Дніпро : Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 122 с.
2. Захарченко Н. В. Інвестування : навч.-метод. посіб. для здобувачів вищої школи. Одеса : «Атлант ВОИ СОІУ», 2018. 184 с.
3. Матюшенко І. Ю. Міжнародний інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Харків : Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. 520 с.
4. Портфельне інвестування : підручник / О. Г. Шевченко, Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, С. В. Урванцева та ін.; за наук. ред. О. Г. Шевченко, Т. В. Майорової. Київ : КНЕУ, 2010. 407 с.
5. Степанова А. А. Інвестування в схемах і таблицях : підручник. Ч.1. Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2021. 103 с.
6. Степанова А. А. Інвестування в схемах і таблицях : підручник. Ч.2. Київ : Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2023. 102 с.
7. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями : навч. посіб. Полтава : ПолтНТУ, 2018. 94 с.

Навчально-методичне видання
(українською мовою)

Щебликіна Інна Олександрівна

МІЖНАРОДНЕ ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ

Методичні рекомендації до практичних занять та самостійної роботи
для здобувачів ступеня вищої освіти магістра
спеціальності «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
освітньо-професійної програми «Фінанси і кредит»

Рецензент *Л. А. Бехтер*
Відповідальний за випуск *А. В. Череп*
Коректор *І. О. Щебликіна*