

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»

ОХРИМЕНКО О.О.

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ:

Конспект лекцій

Рекомендовано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського
як навчальний посібник для здобувачів другого (магістерського) рівня
за освітньою програмою «Міжнародна економіка»
спеціальності 051 «Економіка»

Київ
КПІ ім. Ігоря Сікорського
2024

Рецензент *Дергалюк, Б.В.*, доктор економічних наук, професор, професор
кафедри економіки і підприємництва, КПІ ім. Ігоря Сікорського

Відповідальний *Войтко, С.В.*, доктор економічних наук, професор, завідувач
редактор кафедри міжнародної економіки, КПІ ім. Ігоря Сікорського

*Гриф надано Методичною радою КПІ ім. Ігоря Сікорського
(протокол № 8 від 20.06.2024 р.)
за поданням Вченої ради факультету (протокол № 10 від 27.05.2024.)*

Електронне мережне навчальне видання
Охріменко Оксана Онуфріївна, докт. екон. наук, професор

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ: КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
*Міжнародна інвестиційна діяльність [Електронний ресурс]: конспект лекцій для студ.
спеціальності 051 «Економіка» / О. О. Охріменко;
КПІ ім. Ігоря Сікорського. – Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024. – 152 с.*

У навчальному посібнику викладено теоретичний матеріал у розрізі тем, передбачених навчальною програмою дисципліни «Міжнародна інвестиційна діяльність» та присвячених основним інвестиційним інструментам та глобальним трендам розвитку інвестиційної діяльності. До кожної теми запропоновано питання для самоконтролю та завдання для самостійної роботи. Призначений для студентів магістерської підготовки спеціальності 051 «Економіка». Буде також корисним для студентів економічних спеціальностей, фахівців підприємств та організацій різних форм власності.

КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2024

Зміст

1.	Сутність і фактори міжнародної інвестиційної діяльності	6
1.1.	Економічна сутність міжнародної інвестиційної діяльності	6
1.2.	Причини і суть міжнародного руху капіталу	10
1.3.	Класифікація інвестицій	14
1.4.	Фактори, що здійснюють вплив на ПІІ	19
1.5.	Мотивація використання інвестиційних ресурсів	24
	Завдання для самостійної роботи	28
	Рекомендована література	29
2.	Регулювання міжнародної інвестиційної діяльності	31
2.1.	Еволюція розвитку правових основ міжнародних інвестиційних відносин	31
2.2.	Методи та рівні регулювання міжнародних інвестиційних відносин	34
2.3.	Міжнародні правила інвестування	37
2.4.	Особливості регулювання міжнародних ринків цінних паперів	39
2.5.	Регулювання інвестиційної діяльності в Україні	42
	Завдання для самостійної роботи	45
	Рекомендована література	46
3.	Розвиток ринку інвестицій в епоху глобалізації	47
3.1.	Тенденції розвитку інвестиційного ринку в епоху глобалізації	47
3.2.	Структурні особливості розподілу інвестицій в умовах глобалізації	49
3.3.	Кон'юнктура міжнародного ринку інвестицій	52
	Завдання для самостійної роботи	55
	Рекомендована література	57
4.	Прямі іноземні інвестиції (ПІІ)	58
4.1.	Сутність прямих іноземних інвестицій	58
4.2.	Привабливість прямих іноземних інвестицій (ПІІ) на основі еkleктичної парадигми Дайнінга	61

4.3.	Методи прямих іноземних інвестицій	63
	Завдання для самостійної роботи	75
	Рекомендована література	76
5.	Міжнародна діяльність на ринку акцій	77
5.1.	Загальні риси інвестування у звичайні акції	77
5.2.	Класифікація звичайних акцій	81
5.3.	Міжнародний ринок акцій	85
5.4.	Первинне розміщення акцій (Initial Public Offering (IPO))	92
6.	Міжнародний ринок облігацій	96
6.1.	Структура міжнародного ринку позикових капіталів	98
6.2.	Сутність та види облігацій	100
6.3.	Основні ринки облігацій	102
	Завдання для самостійної роботи	107
	Рекомендована література	108
7.	Похідні фінансові інструменти	109
7.1.	Поняття та особливості похідних фінансових інструментів	109
7.2.	Основні види похідних цінних паперів	110
7.3.	Характеристика учасників ринку деривативів	119
7.4.	Вплив похідних фінансових інструментів на розвиток фінансової кризи в США	121
	Завдання для самостійної роботи	123
	Рекомендована література	124
8.	Стратегії управління капіталом	125
8.1.	Фундаментальний та технічний аналіз інвестиційних інструментів	125
8.2.	Теорії портфельного інвестування. Концепція диверсифікованого інвестиційного портфеля.	133
8.3.	Класифікація та управління інвестиційним портфелем	137
8.4.	Інвестиційні стратегії	146
	Завдання для самостійної роботи	150
	Рекомендована література	151

ПЕРЕДМОВА

Дисципліна «Міжнародна інвестиційна діяльність» присвячена вивченню закономірностей та механізмів функціонування окремих сегментів міжнародних інвестиційних ринків.

Вивчення дисципліни сприятиме набуттю студентами теоретичних знань щодо діяльності на міжнародних інвестиційних ринках, розумітися на специфіці міжнародних інвестиційних інструментів, уміти обґрунтовувати доцільність інвестування.

Мета курсу – є розвиток у студентів розуміння закономірностей міжнародної інвестиційної діяльності, формування знань і набуття аналітичних навичок у сфері здійснення зарубіжних та іноземних інвестицій.

Предметом вивчення є механізми здійснення міжнародної інвестиційної діяльності у різноманітних сегментах міжнародного інвестиційного ринку.

Дисципліна «Міжнародна інвестиційна діяльність» відноситься до вибіркового її вивчення дозволяє формувати у слухачів додаткові компетентності:

ЗК 2 Здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу.

ЗК 8 Здатність проводити дослідження на відповідному рівні.

ФК 1 Здатність застосовувати науковий, аналітичний, методичний інструментарій для обґрунтування стратегії розвитку економічних суб'єктів та пов'язаних з цим управлінських рішень.

ФК 3 Здатність збирати, аналізувати та обробляти статистичні дані, науково-аналітичні матеріали, які необхідні для розв'язання комплексних економічних проблем, робити на їх основі обґрунтовані висновки.

РН 1 Формулювати, аналізувати та синтезувати рішення науково-практичних проблем

РН 8 Збирати, обробляти та аналізувати статистичні дані, науково-аналітичні матеріали, необхідні для вирішення комплексних економічних завдань

Тема. 1. СУТНІСТЬ І ФАКТОРИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1. Економічна сутність міжнародної інвестиційної діяльності.
2. Причини і суть міжнародного руху капіталу.
3. Класифікація інвестицій
4. Фактори, що здійснюють вплив на ПП
5. Мотивація використання інвестиційних ресурсів.

Основні поняття: інвестиції, міжнародне інвестування, міжнародний інвестиційний ринок, ринок капіталу, ринок цінних паперів, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, портфельне інвестування, індивідуальний інвестор, інституційний інвестор, корпоративний інвестор,

1.1. Економічна сутність міжнародної інвестиційної діяльності

Інвестиції — це вкладення капіталу в тій чи іншій формі в ту чи іншу справу задля наступного його збільшення або збереження.

Міжнародне інвестування створюється за допомогою як економічних, соціальних заходів, так і юридичних норм, що є невід’ємним складником інвестиційного законодавства держави, яка приймає капітал іноземних інвесторів. Найбільш популярними інструментами серед урядів як у країнах базування, так і в країнах, що приймають, є: – надання державних гарантій як країною базування, так і країною, що приймає; – страхування іноземних інвестицій, яке може здійснюватися державними та приватними агентствами; – уникнення подвійного оподаткування прибутку підприємств із іноземними інвестиціями; – адміністративна і дипломатична підтримка, іноземні інвестори є об’єктом державного опікування з боку органів влади країни базування [1, 70].

Міжнародний інвестиційний ринок – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їхнім покупцем, – резидентами різних країн. Він відрізняється від інших ринків

специфічним характером свого товару, яким виступають міжнародні інвестиції. В економічній літературі *міжнародні інвестиції* визначаються як міжнародні потоки капіталів, що здійснюються у формі прямих та портфельних інвестицій. Відповідно, міжнародний інвестиційний ринок поділяється на ринок об'єктів реального інвестування та фінансовий ринок. До ринку об'єктів реального інвестування відносять: ринок прямих іноземних інвестицій, ринок нерухомості, ринок інших об'єктів реального інвестування. Фінансовий ринок включає: ринок капіталу (фондовий ринок, кредитний ринок) та грошовий ринок.

На *ринку об'єктів реального інвестування* реалізуються реальні інвестиції, тобто ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, на розширення або модернізацію виробництва.

У світовій практиці *обсяг таких інвестицій розглядається* як один із найважливіших показників процвітання національної економіки, як фактор макроекономічної стабілізації країни.

В економічній літературі розрізняють *чисті реальні інвестиції*, спрямовані на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів виробничого та невиробничого призначення, та *валові реальні інвестиції*, які включають чисті реальні інвестиції та величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення.

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

Реальні активи є джерелом доходів в економіці, а **фінансові** характеризують його розподіл серед інвесторів. Фінансові активи і ринки, на яких ними торгують, відіграють вагомую роль у розвитку економіки. Вони дають можливість примножувати реальні активи.

Особливість фінансових ресурсів, які обслуговують основний та оборотний капітал, зумовлює його поділ на грошовий ринок та ринок капіталу.

На грошовому ринку обертаються короткострокові, високоліквідні та низькоризиковані грошові інструменти, які називають грошовими еквівалентами, або просто грошима. **Частиною грошового ринку є валютний ринок**, який обслуговує боргові зобов'язання в іноземній валюті. До **інструментів грошового ринку** належать депозитні сертифікати, комерційні векселі, банківські акцепти, євродолари, викупні угоди.

На ринку капіталів здійснюються довгострокові та ризиковані інвестиції фірм, урядів та домогосподарств. Ринок капіталу поділяється на кредитний та фондовий ринки, що характеризуються широкою різноманітністю фінансових інструментів.

На фондовому ринку відбувається торгівля цінними паперами. Вони не мають власної вартості, оскільки їхня цінність визначається активами, які вони представляють. Цінний папір відображає право власності інвестора та визначає умови, за яких він може використати це право. Більшість цінних паперів можуть легко переходити від одного власника до іншого разом зі своїми правами та зобов'язаннями.

Ринок капіталу виступає у вигляді чотирьох сегментів: ринки довгострокових цінних паперів з фіксованим доходом, ринки акцій та ринки таких похідних цінних паперів, як опціони та ф'ючерси.

Ринок цінних паперів поділяється на первинний ринок, на якому купуються та продаються нові випуски цінних паперів, та вторинний ринок, на якому розміщуються цінні папери, що вже існують. Розміщення цінних паперів на первинному ринку можуть здійснювати компанії, які збираються стати відкритим акціонерним товариством і вперше пропонують свої акції широкому

колу інвесторів, або компанії, які здійснюють повторний випуск.

Досить часто первинний випуск здійснюється із залученням андерайтерів – інвестиційних банків, які гарантують розміщення цінних паперів. Як правило, збутом цінних паперів займаються декілька інвестиційних банків, які під управлінням головного банку формують емісійний синдикат. При цьому фірма-емітент продає андерайтерам цінні папери і передає ризик, пов'язаний з їхнім збутом широкому колу інвесторів.

Головним **суб'єктом** інвестиційної діяльності, що приймає рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових чи інтелектуальних цінностей у об'єкти інвестування, є **інвестор**.

Розрізняють індивідуальних, інституціональних, корпоративних інвесторів і уряд. Відмінності між ними полягають в масштабах керованих ресурсів, характері і методиках прийняття рішень. **Індивідуальний інвестор** самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність. **Інституційний інвестор** — це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, на операціях з цінними паперами. До інституціональних інвесторів відносяться інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки. **Корпоративними інвесторами** є підприємства та організації різних галузей економіки. Як специфічний інвестор виступає **уряд**.

Учасники інвестиційної діяльності — це *фізичні та юридичні особи*, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Щодо суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності використовують такі поняття:

інвестор інвестицій за рубіж — суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає кошти в об'єкти за кордоном;

зарубіжний реципієнт інвестицій — суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, який є резидентом країни базування;

іноземний інвестор — суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, що є резидентами приймаючої країни;

реципієнт іноземних інвестицій — суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів.

1.2. Причини і суть міжнародного руху капіталу.

Міжнародний рух факторів виробництва (капіталу, ресурсів, робочої сили) регулюється тими ж законами, що і міжнародна торгівля товарами: фактори переміщуються в ті країни, де за них більше платять (вище процентна ставка, заробітна плата, ліцензійні платежі тощо).

Міжнародний рух капіталу – одностороннє переміщення за кордон певної вартості і товарній чи грошовій формі з метою отримання прибутку чи підприємницької вигоди.

Основними причинами експорту (вивозу) капіталу за кордон є:

- інвестиційна асинхронність, яка, характеризується концентрацією певного обсягу інвестиційних ресурсів в одних країнах та виникненням їх дефіциту – в інших. Саме вона виступає передумовою міжнародного руху капіталу. Таким чином кожна національна економіка володіє певним обсягом інвестиційних ресурсів, що складаються з її власних та міжнародних інвестицій і можуть використовуватись як для внутрішнього, так і для зарубіжного інвестування.

- відносний надлишок капіталу. Це знаходить прояв в насиченні внутрішнього ринку такою кількістю капіталу, коли його застосування на національному поприщі не приносить прибутку, або веде до його зменшення. Пошук сфер прибуткового вкладення капіталу штовхає за межі національної економіки.

- процеси інтернаціоналізації виробництва, розвиток і поглиблення міжнародних економічних, політичних, культурних та інших відносин між країнами.

- відмінності у витратах виробництва, бажання обійти тарифні і нетарифні обмеження, захистити свій капітал від інфляції, непередбачуваності економічної і політичної ситуації в країні, прагнення на довгий період забезпечити задоволення своїх економічних, політичних та інших інтересів на території тієї чи іншої країни тощо.

- є країни, в яких відчувається дефіцит інвестиційних ресурсів, капіталу в грошовій формі.

- країни прагнуть залучити іноземні технології в національне виробництво, підвищити його науково-технічний і технологічний рівень, здійснити структурну перебудову в напрямі експорт орієнтованих та високотехнологічних галузей.

- намагання країн вирішити за допомогою іноземного капіталу проблеми зайнятості населення, особливо коли відчувається напруга на ринку праці.

Форми відтоку капіталу:

Вивіз - переведення капіталу, накопиченого на внутрішніх ринках країни, у зарубіжну юрисдикцію для нівелювання титульного ризику, легалізації

Втеча капіталу - раптові, ситуативні операції по виводу капіталу з потенційно ризикованих ринків

Експорт - легальну форму вивозу капіталу у вигляді інвестиції резидентів за кордон у процесі звичайної економічної діяльності

Втеча капіталу:

це переведення значних розмірів капіталу в країни з сприятливішим інвестиційним кліматом (для уникнення високого рівня оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації та ін.). Головною метою втечі капіталу є вигідна гарантованість його розміщення в інших країнах.

Чистий приплив капіталу:

це різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики, продаж іноземним інвесторам фінансових активів) та обсягом вивезення капіталу у формі позичок іноземним позичальникам чи купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

Приплив більший за відплив- Нетто-реципієнт

Відплив більший за приплив- Нетто-інвестор

Кіндлебергер Ч. П. вважає що втечею капіталу є «анормальний рух капіталу з країни, що стимулюється одним або цілим комплексом побоювань і підозр».

Клайн В. вважає що втечею капіталу є «акумулювання приватним сектором іноземних нетто-активів в той час, коли держава вважає за необхідним накопичувати іноземні нетто-зобов'язання або скорочувати свої іноземні нетто-активи»

Прийняття рішення про втечу капіталу визначається поєднанням передусім чотирьох чинників:

- передбачуваною прибутковістю,
- ризиком (переважно соціально-політичним),
- інформаційними і трансакційними витратами,
- конфіденційністю

Економічні мотиви, що зумовлюють виведення капіталу закордон

- страхування титульного ризику;
- продуктивне розміщення капіталу на ринках з більшою дохідністю;
- оптимізація оподаткування;
- легалізація капіталу отриманого незаконним шляхом.

Теорії руху капіталу:

Теорія ринкової влади С. Хаймера - суб'єкт інвестиційної діяльності, який вивозить капітал, прагне домінувати на ринку та досягнути ринкової влади. Закордонне інвестування здійснюється з метою придушення конкуренції і збереження контролю над ринком. Практикуються і так звані «захисні інвестиції»: створення за кордоном виробничих потужностей, що є мало не збитковими, зі свідомою метою підризу позицій конкурентів на цих ринках.

Теорія інтерналізації – кожна фірма переслідує мету мінімізації трансакційних витрат (витрат на укладання угод). Зі зменшенням трансакційних витрат операції фірм починають набирати “внутрішнього характеру”, тобто відбувається інтерналізація ринків. Мета мінімізації трансакцій залишається основним мотивом переведення діяльності за кордон.

Інтерналізація - економічна стратегія, спрямована на скорочення або усунення негативних зовнішніх факторів шляхом перетворення їх на внутрішні.

Стратегія інтерналізації може здійснюватися декількома шляхами:

- 1) концентрація в руках однієї ТНК та її філій необхідних технологій і виробництв та перехід на внутрішні ціни (трансфертні). При цьому скорочується зовнішній негативний вплив на рівень прибутковості;
- 2) Компанія може знизити обсяг виробництва або реалізації на даному ринку (а, отже зовнішніх факторів) до оптимального рівня, на котрому встановиться прийнятна ефективність.
- 3) Компанія може домовитися з виробником цього ефекту про поділ витрат (т.н. теорема Коуза - Coase's theorem).
- 4) Втручання держави, шляхом накладання на виробника негативних факторів (напр., забруднення навколишнього середовища) податком, який дорівнює зовнішньому ефекту, примушуючи його зменшити або ліквідувати сам ефект

Концепція конкурентоспроможності галузі - пояснює міжнародний рух капіталу посиленням конкуренції технологічного характеру між суб'єктами ринку капіталів.

Концепція технологічного нагромадження розглядає міжнародний рух капіталу як наслідок розвитку технології, інноваційного процесу. Фірма створює нові технології з метою закріплення контролю і власності на основі своїх специфічних технологічних переваг.

Концепція оборони національного суверенітету ґрунтується на тому, що зростання зарубіжних інвестицій у національній економіці може спричинити зменшення частки внутрішнього виробництва. Саме тому уряди

дотримуються політики протидії розширенню впливу країн-експортерів капіталу або регулюють експорт-імпорт капіталу.

Концепція валютного простору – головним стимулом переведення виробничих потужностей (капіталу в матеріальній формі) за кордон є наявність конкурентних переваг щодо країни-реципієнта. Такі переваги мають інвестори з країн із більш сильною валютою, ніж валюта країн-реципієнтів.

1.3. Класифікація інвестицій

Інвестиції можна класифікувати за різними критеріями (рис. 1.2.).

Найбільш істотні відмінності одних інвестицій від інших полягають у наступному.

Реальні інвестиції — вкладення капіталу (коштів) у реальні активи сфер і галузей народного господарства з метою оновлення існуючих і створення нових матеріальних благ. У вітчизняній практиці господарювання такі інвестиції називають виробничими або капітальними вкладеннями.

Фінансові інвестиції визначаються як вкладення коштів у різні фінансові інструменти (активи). Аналогічно вони трактуються і в українському законодавстві, а саме як господарські операції, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Серед фінансових інвестицій найбільш значну частку займають вкладення в цінні папери.

- **короткострокові інвестиції** — це вкладення капіталу на період до року, а **довгострокові інвестиції** розраховані на термін більше року або взагалі не обмежені якимось терміном;

Приватні інвестиції здійснюються громадянами, а також підприємствами недержавних форм власності, а **державні інвестиції** — центральними та місцевими органами.

- **внутрішні інвестиції** — вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщення у територіальних межах даної країни.
- **іноземні інвестиції** здійснюються іноземними громадянами, іноземними юридичними особами та державами.
- **зарубіжні інвестиції** — вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за територіальними межами даної країни.

Прямі інвестиції — це вкладення капіталу з метою сприяння отриманню підприємницького прибутку (доходу), та вкладення, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування.

Прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і *реінвестиції* (частка доходу об'єкта інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові). Крім того, до прямих інвестицій відносять усі внутрішньо-корпораційні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями.

На **ринку об'єктів реального інвестування** реалізуються реальні інвестиції, тобто ті економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, на розширення або модернізацію виробництва. Реальні інвестиції також можуть підрозділятися з точки зору етапу розвитку господарюючого суб'єкта і цілей їх здійснення на:

- нетто-інвестиції або нульові інвестиції - це капіталовкладення, що спрямовуються на утворення об'єкта інвестування;
- реінвестиції або інвестиції відновлення;
- екстенсивні інвестиції - це інвестиції, які направляються на розширення сфери діяльності об'єкта інвестування, а саме - організація дочірніх підприємств, відкриття філій, представництв, розширення асортименту продукції, що випускається, збільшення обсягів виробництва, організація нових видів діяльності і т.д.;

- інтенсивні інвестиції спрямовані на скорочення витрат сировини і матеріалів, підвищення продуктивності праці, зменшення потреби у виробничих площах і ємностях, скорочення енергоспоживання, фондо-витрат, тобто матеріальних, трудових і фінансових ресурсів;
- Безпосередні інвестиції – це інвестиції в основні виробничі засоби, нематеріальні активи та оборотні засоби.

Інвестиції в основні засоби передбачають:

- придбання (виготовлення) нового обладнання;
- модернізацію існуючого обладнання;
- будівництво й реконструкцію будівель і споруд;
- технічне переозброєння;
- нове технологічне оснащення діючого обладнання.

Інвестиції в оборотні кошти передбачають забезпечення:

- нових і додаткових виробничих запасів;
- нових і додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів (боржників).

Інвестиції в нематеріальні активи передбачають придбання нової технології (патенту, ліцензії) чи торговельної марки (бренду).

Супутні інвестиції – це інвестиції в об’єкти, територіально і функціонально пов’язані з цільовим виробничим об’єктом (мережі електропередач, каналізації, вкладення в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру тощо).

Реальні інвестиції - це категорія транскордонних інвестицій, здійснених резидентом однієї економіки (прямим інвестором) з метою встановлення тривалого інтересу в підприємстві (підприємстві прямого інвестування), яке є резидентом іншої економіки.

Мотивація прямого /реального інвестора — це стратегічні довгострокові відносини з підприємством прямого інвестування для забезпечення значного ступеня впливу прямого інвестора на управління підприємством прямого інвестування.

«Довготривалий інтерес» підтверджується, коли прямий інвестор володіє принаймні 10% прав голосу в підприємстві прямого інвестування. Цілі прямих інвестицій відрізняються від цілей портфельних інвестицій, у зв'язку з чим інвестори зазвичай не очікують впливу на управління підприємством. Числове значення частки іноземного інвестора у власності фірми, що є ознакою прямого іноземного інвестування в різних країнах суттєво відрізняється. Так, в Бельгії/Люксембурзі, США, Швеції та Фінляндії формально прямим іноземним інвестуванням вважається будь-яке вкладення, якщо воно перевищує 10% власності фірми; не менше 20% - в Італії та Франції; 25% - в Німеччині, Новій Зеландії та Японії; 50% - в Іспанії.

Підприємства прямого інвестування – це корпорації, які можуть бути дочірніми компаніями, в яких володіють понад 50% голосів, або асоційованими компаніями, в яких володіють від 10% до 50% голосів, або вони можуть бути квазі- корпорацій, таких як філії, які єфактично на 100% належать їхнім відповідним материнським структурам.

Відносини між прямим інвестором та його підприємствами прямого інвестування можуть бути складними та мати незначний зв'язок або взагалі не мати зв'язку зі структурами управління.

У таблицях 1.1.-1.2. наведено дані ЮНКТАД щодо країн-імпортерів та експортерів ПІІ, де США, КНР і Гонконг незмінно входять до першої десятки. КНР активно використовує Гонконг як вихід для здійснення торгово-економічних зв'язків з рештою світу. Тому слід розуміти, що абсолютними лідерами експорту та імпорту ПІІ фактично є два міжнародні актори – США та Китай. На США, Китай і Гонконг припадало 43,5% світового імпорту ПІІ і 37,2% світового експорту. Китай все ще відстає від США в експорті капіталу, але

розрив має тенденцію до скорочення. У 2021 році загальний експорт капіталу з Китаю становив 13,6% світового експорту, тоді як для США цей показник становив 24,9%. Але за обсягом імпорту капіталу Китай значно випереджав США до 2021 року.

(табл. 1.1.)

Таблиця 1.1.-Залучення прямих іноземних інвестицій

IMPORT	2000		2014		2020		2021	
	Billions, USD	%	Billions, USD	%	Billions, USD	%	Billions, USD	%
USA	314,0	23,1	201,7	14,4	150,8	15,7	367,4	23,2
China	40,7	3,0	128,5	9,2	149,3	15,5	181,0	11,4
Hongkong	54,6	4,0	113,0	8,1	134,7	14,0	140,7	8,9
Singapore	14,7	1,1	73,3	5,2	75,4	7,8	99,1	6,3
Canada	66,8	4,9	59,0	4,2	23,2	2,4	59,7	3,8
Brazil	32,8	2,4	63,8	4,6	28,3	2,9	50,4	3,2
India	3,6	0,3	34,6	2,5	64,1	6,7	44,7	2,8
RSA	0,9	0,1	5,8	0,4	3,1	0,3	40,9	2,6
British Virgin Islands	8,0	0,6	40,5	2,9	-45,0	4,1	62,0	2,5
The Russian Federation	2,7	0,2	29,2	2,1	34,8	1,0	60,8	2,4

Таблиця 1.2.- Пряме інвестування за кордон

EXPORT	2000		2014		2020		2021	
	Billions, USD	%	Billions, USD	%	Billions, USD	%	Billions, USD	%
USA	142,6	12,3	333,0	24,2	234,9	30,1	403,1	23,6
Germany	57,1	4,9	84,1	6,1	60,6	7,8	151,7	8,9
Japan	31,6	2,7	130,8	9,5	95,7	12,3	146,8	8,6
China	0,9	0,1	123,1	8,9	153,7	19,7	145,2	8,5
The United Kingdom	232,7	20,0	-151,3	-11,0	-65,4	-8,4	107,7	6,3
Canada	44,7	3,8	60,3	4,4	46,5	6,0	89,9	5,3
Hongkong	54,1	4,7	124,1	9,0	100,7	12,9	87,5	5,1
The Russian Federation	3,2	0,3	64,2	4,7	6,8	0,9	63,6	3,7
Ireland	4,6	0,4	41,2	3,0	-45,0	-5,8	62,0	3,6
Republic of Korea	4,8	0,4	28,0	2,0	34,8	4,5	60,8	3,6

Портфельні інвестиції — це вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів); такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

1.4. Фактори , що здійснюють вплив на прямі іноземні інвестиції (ПІІ)

Фактори, що впливають на залучення іноземних інвестицій в країну - це об'єктивні явища, що впливають на процес іноземного інвестування. Процес здійснення інвестицій є суб'єктивним процесом, який здійснюється людьми. Отже фактори, що впливають на залучення і крім факторів залежить від інвестиційних стратегій суб'єктів інвестування. Фактори поділяються на наступні категорії: фактори пропозиції; фактори попиту, політичні фактори (табл. 1.2)

Таблиця 1.2-Фактори, що здійснюють вплив на прийняття рішень стосовно ПІІ

Фактори пропозиції	Фактори попиту	Політичні фактори
Витрати виробництва	Доступ споживачів до товарів або послуг компанії	Можливість обійти торгові обмеження
Логістика	Маркетингові переваги	Фактори, що стимулюють економічне зростання
Наявність ресурсів	Використання конкурентних переваг	
Доступ до технологій	Мобільність замовників	

Фактори пропозиції. Прийняття рішення щодо використання ПІІ як вихід на зарубіжні ринки залежить від факторів попиту:

Витрати виробництва. У багатьох випадках компанії приймають рішення про ПІІ, керуючись необхідністю зниження витрат на виробництво. Розміщення підприємств за кордоном може виявитися більш вигідним через низькі ціни на

земельні ділянки, низькі податкові ставки та орендну плату за використання нерухомості з комерційною метою, у зв'язку з наявністю більш дешевого кваліфікованого або некваліфікованого персоналу.

Логістика. Рішення про випуск продукції за кордоном може бути прийняте у випадку, коли експорт потребує значних транспортних витрат. *Наприклад компанія **Heineken** використовує ПІІ як частину стратегії інтернаціоналізації своєї діяльності, оскільки її продукція складається у значній мірі з води. Виробництво напоїв безпосередньо на місці їх споживання обходиться компанії набагато дешевше, ніж перевезення їх з пивоварних заводів у Голландії. Часто компанії вкладають капітал в країнах, де вони здійснюють підприємницьку діяльність, щоб скоротити витрати на розподіл продукції. Так бразильський виробник апельсинового соку компанія Citrovia здійснює зберігання та розподіл своєї продукції через термінал в Антверпені замість того щоб постачати свою продукцію з Бразилії у магазини Європи. Це дозволяє компанії використовувати переваги низьких тарифів на перевезення продукції у не розфасованому вигляді.*

Наявність природних ресурсів. Компанії можуть використовувати ПІІ для отримання доступу до ресурсів, що мають важливе значення для їх діяльності. Наприклад через скорочення обсягів видобування нафти у США, нафтові компанії вимушені були вкласти кошти у придбання прав на добування нафти в різних країнах. Часто міжнародні компанії ведуть переговори з урядами країн, в котрих вони ведуть підприємницьку діяльність, про отримання доступу до сировини, в обмін на ПІІ. Наприклад компанія Ayala Corporation з Маніли побудувала декілька заводів з випуску консервів з тунця на індонезійському острові Сулавесі. Будівництво цих заводів було одним з пунктів договору з урядом Індонезії про дозвіл філіпінським суднам, що базуються на острові Манданао, ловити рибу в індонезійських територіальних водах. Ця угода принесла вигоду обом країнам: більше 8 тис. жителів Філіпін та Індонезії працюють на 9 консервних заводах та 600 риболовецьких судах. Це дозволяє експортувати продукцію з тунця на 24 млн. дол. щорічно у країни північної Америки та Європи.

Доступ до ключових технологій. Отримання доступу до технологій – це ще один стимул для ПП. Для компаній може виявитися вигідним придбання частки власності в існуючій компанії з метою розробки або відновлення нової технології. Наприклад ряд швейцарських виробників фармацевтичних препаратів використали інвестиції в невеликі американські біоенергетичні компанії у якості недорогого способу отримання доступу до сучасних біотехнологій. Таким же чином у 90-ті роки тайванська компанія Acer Inc., виробник персональних комп'ютерів за 100 млн. дол. США придбала 2 комп'ютерних компанії, розташовані у Силіконовій долині з метою використання їх технологій та мережі розподілу продукції для збільшення частки Acer Inc на американському ринку персональних комп'ютерів.

Фактори попиту. Використання ПП як способу виходу на міжнародний ринок може мати в своїй основі необхідність розширення ринку збуту продукції.

Доступ споживачів до продукції чи послуг компанії. Багато видів комерційної діяльності компаній потребують фізичної присутності компанії на ринку. Наприклад ресторани швидкого харчування, підприємства роздрібної торгівлі повинні забезпечити доступ споживачам в свої зали.

Маркетингові переваги. ПП можуть забезпечити компанії маркетингові переваги декількох типів. Фізична присутність підприємства на території країни може збільшити «візуальну присутність» продукції іноземної компанії на ринку країни, в котрій ведеться бізнес. Крім того, іноземна компанія може мати вигоду від орієнтації місцевих споживачів на покупку продукції, виробленої на території країни. Наприклад шляхом розміщення рекламних оголошень, компанія Тойота зробила широко відомим позитивний вплив своїх американських підприємств на економіку США. Компанії також можуть застосувати ПП з метою покращення обслуговування споживачів. Керівництво тайванської компанії Delta Products, котра виробляє батарейні джерела живлення для портативних комп'ютерів, була занепокоєна тим, що не в змозі оперативно реагувати на запити споживачів, виробляючи продукцію в Китаї та Таїланді. З

метою покращення обслуговування, підприємство перенесло частину виробничих потужностей у Мексику безпосередньо недалеко від кордону із США.

Використання конкурентних переваг. ПП можуть виявитися кращим способом використання компанією наявних конкурентних переваг. Компанія, що володіє відомою торговою маркою або технологією, може надати перевагу здійсненню своєї діяльності за кордоном замість експорту продукції. Наприклад компанія Pari Mutuel Urban управляє роботою 7 тис. Позиціонуваних тоталізаторів, розташованих в Європі. Для цього в компанії була розроблена оригінальна мережа, що складається з комп'ютерів, терміналів та засобів супутникового зв'язку, що вивело її на 7 місце за величиною серед французьких сервісних компаній, щорічний обсяг продаж якої складає 6 млрд. дол. США. Використання сучасних технологій дозволило збільшити щорічний дохід на 25%, а також поширити мережу на Швейцарію та Монако.

Мобільність замовників. Мотивом інвестиційної діяльності за кордоном можуть слугувати ПП її замовників або клієнтів. Відкриття нового підприємства недалеко від підприємства замовника скорочує імовірність того, що конкуруюча компанія з приймаючої сторони залучить замовника на свою сторону. Наприклад деякі японські автомобілебудівні компанії побудували нові підприємства із складання автомобілів на території США. У відповідь на це японські постачальники комплектуючих, відкрили у цій країні свої виробничі підприємства, склади та науково-дослідницькі центри. Необхідність розміщення виробничих потужностей на території США була обумовлена використанням в цих компаніях методу управління матеріальними запасами Just-in-time, що передбачає мінімізацію обсягів деталей, які зберігаються на складальному підприємстві та ставить у край не вигідні умови постачальників, потужності яких розміщені в Японії.

Політичні фактори

Можливість обійти торгові обмеження. В багатьох випадках компанії будують свої підприємства на території інших країн, щоб обійти існуючі обмеження на експорт продукції до цих країн. Наприклад, в кінці 90-х компанія Fuji Foto Film Company інвестувала 200 млн. дол. в будівництво комплексу підприємств з виробництва фотоплівки, що призначалася для продажу на американському ринку в Гринвуді (штат Південна Кароліна). Раніше фотоплівка постачалася споживачам з підприємств, що знаходилися в Японії та Нідерландах. Виробництво плівки безпосередньо у США замість її експорту дозволило компанії Fuji уникнути сплати 3,7 % тарифу на ввезення плівки, встановленого в США, а також уникнути звинувачення компанії Kodak про незаконний продаж японської фотоплівки задемпінговими цінами на території США.

Фактори, що стимулюють економічне зростання. Більшість органів влади зацікавлені у зростанні добробуту своїх громадян. Уряди багатьох країн пропонують зарубіжним компаніям пільги, що стимулюють розміщувати підприємства на території їх юрисдикцій, а саме низька плата за комунальні послуги, програми підготовки працівників та службовців, удосконалення інфраструктури (будівництво нових шосе, залізниць), зниження податків або тимчасове звільнення від сплати податків. Часто багатонаціональні корпорації мають вигоду від суперництва між органами алоди в різних адміністративних регіонах за отримання права на укладання контракту з іноземною компанією. Так уряд штату Алабама надало компанії Hyundai пільги на суму 118,5 млн.дол. за умови що компанія побудує на території штату своє підприємство, на якому зможуть працювати 2000 працівників (2005 р.) Аналогічні пільги отримала компанія Тойота, яка вирішила побудувати у штаті Техас підприємство із складання вантажних автомобілів. Пільги склали 133 млн.дол. США, а до їх складу увійшло будівництво нової залізничної лінії, підготовка працівників, оплата вират на підготовку місця для будівництва заводу, а також податкові пільги.

1.5. Мотивація використання інвестиційних ресурсів

Мотивацію використання інвестиційних ресурсів доцільно розглянути з позицій кількох груп суб'єктів інвестиційного процесу: фізичних осіб, корпорацій та урядів.

Модель пропозиції заощаджених ресурсів домашніми господарствами (фізичними особами) І. Фішера відображає сутність теорії міжчасового вибору. Модель побудована на припущенні, що принцип вибору для раціональної людини буде полягати в тому, що вона прийме таке рішення відносно належних їй ресурсів, яке забезпечить найбільший рівень добробуту із можливих. Важливим питанням теорії міжчасового вибору є реакція фізичної особи на зміну ринкової відсоткової ставки. Залежність між відсотковою ставкою і обсягом заощаджень відображає індивідуальну пропозицію заощаджень. Графічним зображенням такої залежності є крива індивідуальної пропозиції заощаджень (рис.1.1.).



Рис. 1.2. Крива індивідуальної пропозиції заощаджень

При відносно невисоких значеннях ринкової відсоткової ставки зростання прибутковості заощаджень приводить до збільшення їхнього обсягу, а коли ринкова відсоткова ставка перевищує деякий рівень, то обсяг заощаджень починає знижуватись. Зазвичай значення відсоткових ставок відповідає зростаючій частині кривої індивідуальної пропозиції заощаджень (зростання

ринкової відсоткової ставки приводить до зростання пропозиції заощаджень, хоч і з невисокою еластичністю).

В Україні не зважаючи на війну, спостерігається приріст заощаджень (рис. 1.2.)



Рис. 1.2. Приріст та перерозподіл заощаджень в Україні.

Модель формування портфеля Г. Марковіца дозволяє знайти оптимальне рішення щодо інвестицій корпорацій на підставі оцінки співвідношення очікуваної прибутковості та стандартного відхилення можливих інвестиційних проектів у інвестиційному портфелі. Модель оптимального портфеля була створена для використання її в операціях з фінансовими інструментами, однак можливо поширити використання моделі для аналізу процесів матеріального інвестування.

За моделлю Манделла—Флемінга рахунок руху капіталу за межі країн позитивно залежить від різниці значень прибутковості інвестиційних проектів, тобто чим менша прибутковість інвестиційних проектів у країні базування в

порівнянні з прибутковістю закордонних інвестиційних проектів, тим більшим буде вивіз капіталу і тим меншим буде ввіз, і навпаки.

Виділяють чотири варіанти мобільності корпоративного капіталу:

- 1) відсутність мобільності капіталу, що припускає такий вплив законодавчих та інших бар'єрів, що міжнародні потоки корпоративного капіталу не реагують на коливання внутрішньої прибутковості інвестиційних проектів;
- 2) варіант низької мобільності капіталу, який припускає досить великий вплив законодавчих та інших бар'єрів, що призводить до слабкої залежності обсягів ввозу капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень;
- 3) варіант високої мобільності капіталу, за якої міжнародні потоки чутливі до навіть невеликих коливань прибутковості інвестиційних проектів всередині країни, однак існує різниця між прибутковістю інвестиційних проектів всередині країни і за кордоном;
- 4) варіант абсолютної мобільності капіталу, за якої міжнародні потоки можуть вільно переміщатись в країну і з країни, реагуючи навіть на найменші коливання прибутковості інвестиційних проектів.

При зарубіжному інвестуванні корпорація використовує певні моделі взаємозв'язку між валютними курсами, відсотковими ставками і темпами інфляції.

За теорією єдиної ціни купівельна спроможність долара однакова у будь-якій країні, однак насправді відмінності у темпах інфляції у різних країнах не завжди пов'язані зі змінами валютних курсів: це призводить до появи власне валютних ризиків. Додатково корпорація враховує, що хоч теоретично можливі відсоткові ставки на інтегрованому світовому ринку капіталів є однаковими, однак реальне державне регулювання та податки призводять до появи різниці у реальних відсоткових ставках.

За підходом Д. Кейнса, мета діяльності корпорації буде полягати в тому, що вона намагатиметься максимізувати ринкову вартість власного капіталу, тобто буде намагатись досягти найвищої капіталізації своїх цінних паперів.

За підходом Д. Тобіна, корпорація буде намагатись одержати найбільший можливий прибуток в поточному році, інвестуючи позиковий фінансовий капітал до тієї межі, поки прибуток від кожної нової інвестиції буде більшим, ніж вартість позичених для інвестування коштів.

Уряди приймають рішення відносно надання належних державі ресурсів, в основному, у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик та технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном).

Незалежно від декларованих урядами цілей при наданні фінансової та технічної допомоги, фактором, який визначає напрямки руху фінансового капіталу, є довготермінові власні економічні цілі урядів тих країн, які мають конкретні економічні підстави приймати рішення відносно обсягів та напрямків надання фінансових ресурсів в межах власних довгострокових та поточних цілей грошово-кредитної політики.

Фінансові інституції діють на підставі портфельного підходу. Цей підхід припускає те, що кожний суб'єкт намагається досягти найбільшого добробуту, розміщуючи свій набуток у вигляді портфеля активів, керуючись при цьому власними критеріями надання переваги.

Процес прийняття рішення фінансовою інституцією відносно того, як одержати найбільший доход, оперуючи з цінними паперами, та зменшити невизначеність відносно одержання цього доходу, описаний теорією формування портфеля Г. Марковіца. Теорія дозволяє знайти оптимальне рішення щодо інвестицій на підставі оцінки співвідношення очікуваної доходності та стандартного відхилення можливих портфелів, кожний з яких є набором індивідуальних інвестиційних проектів.

Мотивації операцій з ресурсами **міжнародних фінансових інституцій**, що надають кредити та позики на комерційній основі, достатньо близькі до мотивацій діяльності національних фінансових інституцій. Суттєвою різницею є обсяги фінансового капіталу та наявність значного впливу макроекономічних показників країн-реципієнтів.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте сутність міжнародної інвестиційної діяльності.
2. Яким чином співвідносяться між собою поняття «ринок капіталу», «ринок об'єктів реального інвестування», «ринок цінних паперів»?
3. Хто відноситься до учасників інвестиційної діяльності?
4. Обґрунтуйте причини руху капіталу.
5. Від чого залежить відток капіталу.
6. У чому полягають основні ідеї теорій руху капіталу (класичні теорії руху капіталу; кейнсіанські та неокейнсіанські підходи щодо міжнародного руху капіталу тощо)?
7. Наведіть класифікацію інвестицій.
8. Обґрунтуйте фактори, що здійснюють вплив на прийняття рішень стосовно прямих іноземних інвестицій.
9. У чому проявляється мобільність корпоративного капіталу?
10. Розкрити основні ідеї мотивації використання інвестиційних ресурсів з позицій: а) фізичних осіб; б) корпорацій; в) урядів.

Завдання 1.1. Міжнародна інвестиційна позиція (МІП) - це статистичний звіт, що відображає вартість і структуру зовнішніх фінансових активів та зобов'язань країни на певний момент часу. За посиланням обрати країну та дослідити параметри МІП: динаміку та співвідношення основних компонентів (прямі, портфельні, похідні інвестиції) у контексті впливу пандемії та воєнної агресії у Європі; вплив на кінцевий результат (позицію).

<https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1542640530277>

Завдання 1.2. Провести порівняльний аналіз структури активів та зобов'язань інституційних посередників за посиланням: <https://read.oecd->

ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-institutional-investors-statistics-2020_b1f7c31b-en#page1.

Завдання 1.3. Дослідити мотиви втечі капіталу з росії та Китаю.

- Чи мають місце спільні ознаки цієї втечі?
- Яким чином ця втеча впливає на економіки обох країн? Обґрунтувати
- відповідь на основі макроекономічних показників даних країн.
- Дослідити тенденції руху капіталу в Україні.

Джерела: <https://www.intellinews.com/massive-capital-flight-from-russia-in-2022-left-by-four-main-channels-295854/>

<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/capital-flight-china-economy-fastest-pace-growth-investment-yuan-2023-9>

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-09-19/china-s-worst-capital-outflow-in-years-spells-more-yuan-pressure>

Рекомендована література:

1. Адамчик В.В. Міжнародна інвестиційна та інноваційна діяльність: теоретичні та прикладні аспекти: навч. посіб. / В.В. Адамчик ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". - Тернопіль ; Львів : Крок, 2014. – 238 с.
2. Галазюк Н. М., Зелінська О. М., Кравчук О. Я. Сутність та структура міжнародної інвестиційної діяльності на сучасному етапі. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. - 2017. Вип. 12(1). С. 69-72. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvumevcg_2017_12%281%29__17
3. Задоя А.О. З 18 Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник [Електронний ресурс] / А.О. Задоя. – Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. https://shron1.chtyvo.org.ua/Zadoia_Anatolii/Mizhnarodna_investytsiina_dialnist.pdf
4. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підручник. ЦУЛ, 2019 . 472 с. <https://westudents.com.ua/knigi/205-nvestitsyna-dyalnst-mayorova-tv.html>

5. Міщук Г. Ю. Прямі іноземні інвестиції та інституційні складові розвитку людського капіталу: аналіз зв'язку. Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економічні науки. 2016. Вип. 3. С. 119–127.
6. Огінок С.В., Кохана С.І. Роль міжнародних інвестицій у світовій економіці. Економіка та суспільство. № 57. 2023. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-57-42>
7. Сазонець І.Л. Міжнародна інвестиційна діяльність: підручник / І.Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець. - К.: Центр навчальної літератури, 2007.
8. Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. - № 5. - С. 103–107.
9. Шевченко Л.В. Фактори впливу на іноземне інвестування в економіку України: підходи до класифікації. Вісник Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна серія «Економічна», випуск 100, 2021. С. 57-67
10. Шарп Уильям Ф., Александер Гордон Дж., Бейли Джеффри В. Инвестиции. Инфра-М. 2018

Тема 2. РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 2.1. Еволюція розвитку правових основ міжнародних інвестиційних відносин
- 2.2. Методи та рівні регулювання міжнародних інвестиційних відносин
- 2.3. Міжнародні правила інвестування
- 2.4. Особливості регулювання міжнародних ринків цінних паперів
- 2.5. Регулювання інвестиційної діяльності в Україні

Основні поняття: інвестиційні кодекси і закони, інвестиційна суперечка, інвестиційна угода, страхування інвестицій, мінімальний міжнародний стандарт, «доктрина Кальво», принципи територіального суверенітету держав, Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, директиви ЄС.

2.1. Еволюція розвитку правових основ міжнародних інвестиційних відносин

У розвитку міжнародно-правового регулювання іноземних інвестицій виділяють три періоди.

Перший період - перша половина XX в. Виникнення соціалістичних країн спричинило проведення суцільної націоналізації приватної власності. При цьому суперечки ініціювалися іноземними інвесторами і їхніми державами, що вважали акти націоналізації незаконними і вимагали виплати відшкодування. Держави-експропріатори, у свою чергу, відмовлялися виплачувати компенсацію. Інші суперечки виникали в зв'язку з захопленням колишніми власниками майна, що знаходилося під час націоналізації за кордоном. У вітчизняній доктрині була вироблена позиція щодо правовідносин приймаючої держави й іноземного інвестора у випадку здійснення державою односторонніх суверенних мір. Перший період С.И. Крупко назвав "**Держава і приватна власність**".

Другий період: "Держава й іноземний інвестор". Він характеризується тим, що в зв'язку зі зміцненням економічної незалежності країн Азії, Африки і Латинської

Америци в 1950-1970 р. були прийняті інвестиційні кодекси і закони в державах - імпортерах капіталу. Суперечки виникали як у зв'язку з націоналізацією капіталовкладень, так і в результаті односторонньої зміни або припинення державою інвестиційних угод. У 1965 р. була укладена Вашингтонська конвенція, що заснувала Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (МЦУИС), що як спосіб захисту прав принципово відрізняється від міжнародних комерційних арбітражів і національних судів. У 1972 р. була укладена Європейська конвенція про імунітет держав.

У цей період були визначені наступні концептуальні положення:

- інвестиційна суперечка між приймаючою державою й іноземним інвестором кваліфікується як приватноправова суперечка;
- відкинуто теорію міжнародної публічно-правової відповідальності індивіда;
- визнано суверенітет держави над природними ресурсами;
- вироблено загальні принципи експропріації:
- держава вправі на недискримінаційній основі проводити експропріацію на законних підставах, у суспільних інтересах, з виплатою компенсації;
- визнано право держави на одностороннє розірвання і припинення інвестиційної угоди в суспільних інтересах і з виплатою компенсації.

Третій період: З першої половини 80-х рр. Тема правового регулювання відносин приймаючої держави й іноземного інвестора придбала нову значимість у зв'язку з відкриттям східноєвропейського ринку. Ця обставина привела до створення державами - експортерами капіталу національних програм по страхуванню інвестицій за допомогою гарантій для зниження політичних ризиків. У міжнародному масштабі значимою подією з'явилося підписання 11 жовтня 1988 р. Конвенції про установу Багатобічного агентства по гарантіях інвестицій .

Періоди в історії міжнародно-правового регулювання інвестиційних відносин: колоніальний, постколоніальний і сучасний. (Д.К. Лабін, Д. Карро і П. Жюйар):

Перший етап - утвердження розвинутими країнами загальних принципів міжнародного права в області захисту міжнародних інвестицій.

Другий етап - невизнання (відвід) країнами, що розвиваються, загальних принципів міжнародного права в області захисту міжнародних інвестицій.

Третій етап - відновлення розвитими і країнами загальних принципів, що розвиваються, міжнародного права в області захисту міжнародних інвестицій.

Мінімальний міжнародний стандарт

Широке трактування відповідальності держав за збиток, заподіяний особистості і майну іноземців, виникло в середині XIX в. у результат впливу на міжнародне право західної ідеології *laissez-fair* (невтручання) і ліберальної концепції власності.

Сформувалася теорія: *приймаюча держава у своєму внутрішньому законодавстві зобов'язана визначити у відношенні іноземного інвестора і його майна режим, що відповідає "мінімальному міжнародному стандарту".*

Право приймаючої держави на вилучення іноземної власності визнається лише при дотриманні визначених умов:

- 1)вилучення об'єкта приватної власності не повинне носити дискримінаційного характеру;
- 2)воно повинно бути здійснене в публічних цілях;
- 3)воно повинно супроводжуватися виплатою швидкої, адекватної й ефективної компенсації.

Положення про захист прав нерезидентів лише в рамках національного режиму закріплено:

- в заключному документі I Міжнародної конференції американських держав (Вашингтон, 1889 р.);
- у Конвенції про права й обов'язки держав, прийнятої на VII Міжнародної конференції американських держав (Монтевідео, 1933 р.).

«Доктрина Кальво» у противагу міжнародному мінімальному стандартів вводить поняття національного стандарту, в основі якого лежать принципи територіального суверенітету держав:

- 1) принцип рівності резидентів і нерезидентів перед законом;
- 2) принцип регулювання правового положення нерезидентів і їхньої власності внутрішнім законодавством;
- 3) принцип невтручання інших держав, зокрема держав, громадянами яких є іноземні інвестори, при дозволі споровши між іноземними інвесторами і національними урядами у відношенні правового положення нерезидентів і їхньої власності;
- 4) принцип відсутності зобов'язання держави компенсувати іноземним інвесторам збиток їхньої власності, заподіяна в результаті громадянської війни або актами порушення суспільного порядку, оскільки законодавством держави не передбачається така компенсація.

2.2. Методи та рівні регулювання міжнародних інвестиційних відносин

Сучасне міжнародне регулювання інвестиційної діяльності формувалося протягом десятиліть. Нагадаємо у хронологічному порядку найважливіші у цьому плані події:

- У 1929 р. у Парижі за ініціативою Ліги Націй була скликана конференція з метою укладання багатосторонньої міжнародної конвенції, яка б визначила норми поведінки з іноземцями та їх власністю. Проте на цій конференції не вдалося прийняти відповідні документи.
- У 1944 р. створені Міжнародний Валютний Фонд і Міжнародний Банк Реконструкції і Розвитку.
- У 1946 р. США запропонували прийняти Статут Міжнародної торгової організації. Але він не був ратифікований необхідною кількістю держав.

- 14 грудня 1962 р. прийнята резолюція Генеральної Асамблеї ООН 1803 (XVIII) «Про постійний суверенітет над національними природними багатствами».

- У відповідності з Резолюцією Генеральної Асамблеї ООН 2087 (XX) «Про фінансування економічного розвитку» опубліковано ряд документів:
 - 1) документ ООН E/4446 «Іноземне інвестування в країнах, що розвиваються»;
 - 2) документ ООН ТД/35, «Роль приватного підприємництва в інвестуванні і в забезпеченні експорту товарів із країн, що розвиваються»;
 - 3) документ ООН E/4614 «Договори про оподаткування між розвинутими країнами і країнами, що розвиваються».
- Конвенція про розгляд суперечок по інвестиціях між державами і особами інших держав підписана 18.03. 1965 р. і вступила в силу 14 жовтня 1966 р.
- 12 грудня 1967 р. Радою Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР) було ухвалено проект конвенції ОЕСР «Про захист іноземної власності».
- 12 грудня 1974 р. Генеральна Асамблея ООН прийняла Хартію економічних прав і обов'язків держав (Резолюція 3281). В ній сказано, що кожна держава має право регулювати іноземні інвестиції в межах своєї національної юрисдикції згідно зі своїми законами та іншими нормативними актами й у відповідності з національними цілями.
- В 1979 р. в рамках Андського угруповання прийнято Кодекс іноземних інвестицій. Він регулює основні протиріччя, що існують між розвинутими країнами і країнами, які розвиваються, у питаннях про міжнародно-правове регулювання діяльності ТНК.
- Кодекс поведінки ТНК прийнято у лютому 1988 р.
- У 1985 р. була прийнята Сеульська конвенція про створення Агентства по страхуванню іноземних інвестицій.

Міжнародна інвестиційна діяльність, відіграючи ключову роль у системі сучасних світогосподарських зв'язків і маючи значний потенціал впливу (як позитивного, так і негативного) на економічний розвиток, має бути регульованою на національному, міжнародному і наднаціональному рівнях. Таке регулювання може здійснюватися за допомогою сукупності спеціальних правових, адміністративних, економічних та соціально-психологічних методів, та деяких інструментів стимулювання і обмеження .

Правові методи реалізуються через систему цивільного та процесуального права.

Адміністративні методи юридично визначають господарську суб'єктність, регламентують питання власності, процедури вирішення суперечок у судовому порядку тощо.

Економічні методи реалізуються через систему дотацій, кредитів, здійснення фіскальної політики.

Соціально-психологічні методи орієнтовані на формування і розвиток тієї чи іншої ідеології, виховання відповідного типу менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно оформлених інститутів.

Державна політика регулювання іноземних інвестицій проводиться щодо закордонної власності, в податкової і митно-тарифної сферах, у валютній і ціновій областях і т.д. На практиці вона реалізується за допомогою різного роду заходів. Однією із загальноприйнятих класифікацій заходів державної політики є класифікація, розроблена ОЕСР, що включає в себе п'ять груп заходів.

Більшість міжнародних угод про інвестування передбачають обов'язкове заохочування іноземних інвестицій, насамперед, з боку приймаючої країни. В окремих угодах країна базування зобов'язується проводити політику заохочення вивозу підприємницького капіталу в країну, з якою укладено угоду.

Загальні норми режиму, як правило, передбачають справедливий, недискримінаційний, пільговий або національний режими.

Правила переводу платежів є найбільш важливим елементом угоди. При цьому країна базування прагне одержати конкретні та широкі гарантії не тільки

щодо загальних правил переведення коштів, а й щодо використання тієї чи іншої валюти, валютних ресурсів та термінів переведення.

Вимоги до результатів господарської діяльності є однією з ключових проблем в інвестиційних відносинах. Вона вирішується наданням гарантії про неможливість конфіскації чи націоналізації належної іноземним інвесторам власності, або гарантією про компенсацію їх власності у випадку її націоналізації.

Міжнародній інвестиційній діяльності сприяють такі важливі міжнародні інститути:

- Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій. Воно сприяє потокам прямих інвестицій у країни, що розвиваються, та країни з перехідними економіками, пропонує комплекс інформаційних та консультаційних послуг ;
- Служба з іноземних інвестицій (1986 р.), керівництво якою здійснюють Міжнародна фінансова Корпорація, Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій, Світовий банк. За ініціативою приймаючих країн Служба рекомендує найбільш ефективні шляхи залучення іноземних інвестицій.

Взаємовідносини між багатьма країнами регулюються складними угодами на *наднаціональному рівні* у рамках інтеграційних угруповань. Це забезпечує вільний рух капіталів, гармонізує економічну політику країн-учасниць.

2.3.Міжнародні правила інвестування

Має місце багаторівнева **система міжнародного регулювання інвестицій**, покликана долати існуючі національні обмеження. Вона включає двосторонні, регіональні і багатосторонні інвестиційні угоди.

Організація Економічного Співробітництва і Розвитку (ОЕСР) довго працювала над створенням та вдосконаленням інвестиційних законів. В 1961

були створені Кодекс про лібералізацію поточних інвестиційних операцій та Кодекс про лібералізацію руху капіталу, які обмежили можливості країн-членів ОЕСР в регулюванні інвестиційних потоків.

В Рекомендаціях ТНК, які були складовою частиною Декларації представлено декілька підходів щодо регулювання іноземних інвестицій, орієнтованих на вирішення проблеми взаємовідносин між приймаючими країнами та зарубіжними інвесторами, наприклад, з питань корупції, антиконкурентної поведінки, запобігання внутрішнього регулювання. Впровадження положень цих документів регулюється Комітетом ОЕСР з Питань інвестицій та багатонаціональних підприємств (CIME – Committee on Investment and Multinational Enterprises), який періодично випускає методичні матеріали, де містяться пояснення щодо поведінки в певних непередбачуваних ситуаціях. Незважаючи на зусилля CIME, в міжнародній практиці виникали деякі труднощі стосовно практичного використання згаданих вище угод, так як їх основні положення зводилися до загальних принципів.

У міжнародних двосторонніх угодах, як правило, регулюються такі питання інвестування: визначення інвестицій та інвесторів; умови ввозу прямих іноземних інвестицій; заохочення інвестицій; загальні норми режиму; переведення платежів; вимоги до результатів господарської діяльності; позбавлення інвестора прав власності; вирішення суперечок; норми поведінки корпорацій.

Двосторонні інвестиційні угоди можуть сприяти зростанню ПІІ, але вони досить обмежені в сфері своєї дії. Наявні розходження між окремими угодами такого роду утрудняють регулювання транснаціональних потоків капіталу, що мають яскраво виражений багатосторонній і наддержавний характер.

Одночасно зростає кількість інвестиційних зобов'язань в межах міжнародних регіональних інтеграційних угруповань

- NAFTA (з 01.01.20 [USMCA](#) (United States—Mexico—Canada Agreement)
- NAFTA впровадила “право становлення” для інвесторів країн-членів.

Країни-члени повинні дотримуватися принципу недискримінації в

становленні, придбанні, розширенні, управлінні, здійсненні операцій та продажу інвестицій.

- NAFTA набагато випередила ГАТТ в сфері скорочення вимог щодо іноземних інвесторів
- Країни-члени не мають права проводити політику, що обмежує діяльність зарубіжних інвесторів в сфері: експортної діяльності; внутрішніх джерел фінансування; торгівельного балансу; передачі технологій; валютного балансування.

2.4. Особливості регулювання міжнародних ринків цінних паперів

Регулювання інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів має свою специфіку. У міжнародній практиці існують **дві основні моделі** організації ринку цінних паперів. Одна передбачає панування на цьому ринку комерційних банків (Німеччина, Японія, Франція), інша є змішаною, тобто передбачає активну роль як банківських, так і небанківських фінансово-кредитних інститутів (США, Велика Британія).

Державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється у вигляді **прямого втручання** у його функціонування, а також у вигляді **непрямого впливу** на цей ринок. **До засобів прямого втручання належать:**

- весь комплекс законотворчої діяльності представницьких органів з проблем ринку цінних паперів;
- постанови та розпорядження органів виконавчої влади з цих проблем;
- заходи, що вживаються іншими державними органами для введення нових та зміни старих положень й норм, що стосуються діяльності ринку цінних паперів (ліцензування учасників ринку цінних паперів, обмеження та заборони на здійснення обігу ЦП, реєстрація цінних паперів тощо.)

У систему важелів непрямого впливу входять:

- контроль за грошовою масою, що знаходиться в обігу, та обсягом кредитів за допомогою державного впливу на ставки позичкового процента;
- податкова політика держави;
- гарантії уряду по депозитах, кредитах, позикам приватного сектора;
- вихід держави на ринки позикових капіталів;
- зовнішньоекономічна політика держави (регулювання операцій з іноземною валютою, золотом, заходи для стимулюванню експорту тощо).

У світовій практиці розрізняють **дві моделі регулювання ринку цінних паперів:**

1. Регулювання фондового ринку — переважаюча функція державних органів і тільки незначна частина повноважень передається державою об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів.

2. Велика частина повноважень передається саморегулювним організаціям (об'єднанням професійних учасників ринку цінних паперів) при збереженні за державою основних контрольних позицій.

Найголовнішим елементом державного регулювання є **законодавче регулювання ринку цінних паперів.**

Загальновизнаними орієнтирами у створенні національного законодавства є такі міжнародні документи:

- Директиви ЄС (обов'язкові для країн — членів ЄС);
- Резолюції IOSCO;
- Рекомендації Групи Тридцяти (авторитетної групи міжнародних експертів).

Необхідність державного регулювання ринку цінних паперів зумовлено такими причинами:

- на ринку цінних паперів більшою мірою реалізуються національні інтереси держави (макроекономічні і макropolітичні пріоритети);
- на ринку цінних паперів постійно присутні та активно взаємодіють інтереси різних учасників ринку, які можуть вступати в протиріччя між собою і для забезпечення стабільності і правового впорядкування ринку,

регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками держава впроваджує відповідну систему регулювання;

- головною дійовою особою на ринку цінних паперів виступає інвестор. Без створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів на ринку цінних паперів, насамперед фізичних осіб, неможливо забезпечити подальший розвиток ринку капіталів.

Державне регулювання ринку цінних паперів охоплює:

Засоби прямого втручання:

- весь комплекс законотворчої діяльності представницьких органів з проблем ринку цінних паперів;
- постанови та розпорядження органів виконавчої влади з цих проблем;
- заходи, що вживаються іншими державними органами для введення нових та зміни старих положень й норм, що стосуються діяльності ринку цінних паперів (ліцензування учасників ринку цінних паперів, обмеження та заборони на здійснення обігу ЦП, реєстрація цінних паперів тощо.)

Засоби непрямого впливу:

- контроль за грошовою масою, що знаходиться в обігу, та обсягом кредитів за допомогою державного впливу на ставки позичкового процента;
- податкова політика держави;
- гарантії уряду по депозитах, кредитах, позиках приватного сектора;
- вихід держави на ринки позикових капіталів;
- зовнішньоекономічна політика держави (регулювання операцій з іноземною валютою, золотом, заходи для стимулювання експорту тощо).

Цілі регулювання ринку цінних паперів:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- захист учасників ринку від несумлінності і шахрайства окремих осіб або організацій, від злочинних посягань;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових «правил гри» для всіх учасників ринку;

- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на цінні папери на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності;
- у певних випадках створення нових ринків, підтримка необхідних суспільству ринків і ринкових структур, ринкових зачинів і нововведень;
- досягнення суспільних цілей, наприклад соціальних чи розподільчих.

2.5.Регулювання інвестиційної діяльності в Україні

З метою стимулювання залучення в економіку України стратегічних інвесторів, підвищення інвестиційної привабливості України, створення нових високооплачуваних робочих місць, а також зростання конкурентоспроможності економіки через запровадження державної підтримки великих інвестиційних проектів прийнято Закон України *«Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні»*.

9 серпня 2023 року Верховна Рада України ухвалила Закон України *« Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо реалізації інвестиційних проектів із значними інвестиціями»* (далі – Закон), який набрав чинності.

Основною метою Закону є стимулювання залучення іноземних та вітчизняних інвестицій шляхом спрощення вимог до інвестиційних проектів із значними інвестиціями, удосконалення форм державної підтримки реалізації таких проектів, що створить сприятливі умови для залучення ширшого кола інвесторів та збільшення кількості інвестиційних проектів із значними інвестиціями, а також сприяти розвитку регіонів, де вони будуть реалізовані. Передбачено внесення змін до Закону України *«Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні»* в частині:

— розширення сфер, в яких може бути реалізований інвестиційний проект зі значними інвестиціями (додано сферу електронних комунікацій,

виробництво біоетанолу, який призначений для виробництва як компонент палива, виробництво біогазу та біометану);

- надання можливості заявнику не раніше ніж за 18 місяців до дати подання заяви до уповноваженого органу здійснити значні інвестиції в об'єкти інвестування в обсязі, що не перевищує 30 % загального обсягу значних інвестицій, необхідних для реалізації інвестиційних проектів;
- надання можливості заявнику виступати інвестором зі значними інвестиціями, якщо він є окремою юридичною особою, створеною для реалізації інвестиційного проекту, та стороною спеціального інвестиційного договору як інвестор;
- доповнення форм державної підтримки, а саме: компенсація за рахунок державного, місцевих бюджетів та інших джерел, не заборонених законодавством, вартості об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури, збудованих заявником або інвестором із значними інвестиціями (дороги, лінії зв'язку). , засоби тепло-, газо-, водо- та електропостачання, інженерні комунікації тощо), необхідні для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями; компенсація витрат на приєднання та підключення до інженерно-транспортних мереж, необхідних для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями; звільнення від відшкодування втрат лісгосподарського виробництва для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями;
- зменшення ліміту обсягу значних інвестицій (з 20 млн євро до 12 млн євро) та кількості нових робочих місць, створених за період реалізації інвестиційного проекту зі значними інвестиціями, а саме: вимог до створення робочих місць щодо залучення в процесі інвестування змінено та диференційовано більший спектр суб'єктів господарювання - не тільки великих, а й середніх підприємств;
- визначення можливостей доопрацювання та неповернення поданих інвестором документів, зокрема техніко-економічного обґрунтування та спеціального інвестиційного договору, в рамках оцінки інвестиційного

проекту зі значними інвестиціями, а також можливість проведення переговорів залучення представників уповноваженої установи для погодження положень спеціального інвестиційного договору після отримання висновку щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями та укладення спеціального інвестиційного договору;

— забезпечення повернення державної підтримки в повному обсязі у разі недосягнення визначеного законопроектом обсягу значних інвестицій (12 млн євро), неможливості збільшення обсягу державної підтримки, коли фактично обсяг значних інвестицій є більшим, ніж визначено спеціальним інвестиційним договором, а також можливість коригування розміру державної підтримки, якщо фактичний обсяг значних інвестицій є меншим від передбаченого спеціальним інвестиційним договором, шляхом внесення змін до такого договору.

Також передбачено внесення змін до Земельного кодексу України в частині доповнення нормами про звільнення від відшкодування втрат лісогосподарського виробництва інвестора зі значними інвестиціями для реалізації інвестиційного проекту зі значними інвестиціями.

Іншим механізмом залучення інвестицій є *індустріальні парки* – потенційні промислові майданчики для переміщення компаній з інших країн з метою диверсифікації ланцюгів поставок, які вирішують питання скорочення часу до початку роботи (Time-to-Market) компаній з урахуванням часу, необхідного для пошуку оптимального місця розташування, початку будівництва та введення в експлуатацію об'єктів.

Закон України «Про індустріальні парки» передбачає спрощений порядок передачі в оренду або власність земельних ділянок у межах індустріальних парків, довговічність і стабільність економічних відносин у межах індустріальних парків, надання державного стимулювання розвитку зареєстрованих індустріальних парків. Таке державне стимулювання може здійснюватися за рахунок коштів державного, місцевих бюджетів та інших джерел, не заборонених законодавством, а також шляхом супроводження

інвесторів місцевими та центральними органами виконавчої влади, спеціалізованими установами та організаціями у вирішенні питань, пов'язаних із розвиток індустріальних парків.

Крім того, 21 червня 2022 року Верховна Рада України прийняла Закони України «Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо створення сприятливих умов для діяльності індустріальних парків в Україні» (далі – Закон № 2330) та «Про внесення змін до статті 287 Митного кодексу України щодо створення сприятливих умов для діяльності індустріальних парків в Україні (далі – Закон № 2331).

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. Яким чином розвивалася система регулювання міжнародних інвестиційних відносин?
2. У чому полягають основні ідеї мінімального міжнародного стандарту? Оцініть його вплив на міжнародну інвестиційну діяльність.
3. Чим була обґрунтована необхідність прийняття за основу регулювання міжнародних інвестицій «доктрини Кальво»?
4. У чому проявляється сутність правових, адміністративних, економічних та соціально-психологічних методів регулювання міжнародної інвестиційної діяльності?
5. У яких документах знайшли прояв міжнародні правила інвестування? Озвучте основні ідеї одного з таких документів.
6. Надайте характеристику моделям організації ринку цінних паперів.
7. У чому полягають цілі регулювання ринку цінних паперів?
8. Яким чином здійснюється регулювання інвестиційної діяльності в Україні.

Завдання 2.1. Сформулювати основні етапи розвитку регулювання міжнародної інвестиційної діяльності України.

Завдання 2.2. Дослідити діяльність саморегулювних організацій (СРО) у сфері регулювання інвестиційної діяльності на різних рівнях (національний, міжнародний).

Рекомендована література:

1. Положення про об'єднання професійних учасників ринків капіталу. Затверджено Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку 27.12.2012 № 1925. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13#Text>
2. Попова Ю.М., Тарасенко О.В. Світовий досвід регулювання міжнародної інвестиційної діяльності. Глобальні та національні проблеми економіки. Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. 2017. Вип. 16. С.77-80. <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/17.pdf>
3. Ратушний С.М. Регулювання міжнародних інвестиційних відносин: публічно та приватноправові аспекти. Юридичний науковий електронний журнал. 2022. № 11. С. 834-837. DOI <https://doi.org/10.32782/2524-0374/2022-11/204>.
4. Руденко О.А. Особливості регулювання інвестиційних процесів та дослідження інвестиційного потенціалу в постсоціалістичних країнах. Економіка і організація управління. 2019. № 1. С.85-91. DOI 10.31558/2307-2318.2019.1.9
5. Хрімлі К.О., Гостева О.Ю. Правове регулювання інвестиційної діяльності в зарубіжних країнах. Економіка та право. 2019. № 2. С. 56-63.

Тема 3. РОЗВИТОК РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕПОХУ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1. Тенденції розвитку інвестиційного ринку в епоху глобалізації
2. Структурні особливості розподілу інвестицій в умовах глобалізації
3. Кон'юнктура міжнародного ринку інвестицій

Основні поняття: ринок капіталів, глобалізація, інтеграція національних економік, професійні інвестори, інформаційний та фінансовий контроль, інформаційні стандарти заставних механізмів, інтегрована інвестиційна інфраструктура, дерегулювання, спекулятивний капітал,

3.1. Тенденції розвитку інвестиційного ринку в епоху глобалізації

Глобалізація характеризується системною інтеграцією світових та регіональних економік. Спостерігається прискорене економічне зростання, впровадження сучасних технологій і методів управління. Має місце ряд відмінностей у сучасному процесі інтеграції національних (та регіональних) економік у єдине світове господарство:

1. Більшість країн відкрили свої кордони з торгівлі, фінансів, інвестицій та інформації. Не тільки розвинені країни, але і ті, що розвиваються проводять реформування своїх економік.
2. Якщо початку століття глобалізація спричинило скороченням транспортних витрат, то нині вона обумовлена зниженням вартості комунікації.
3. Протягом останніх 25 років ринки капіталу стали світовими (глобальними) ринками. Зростаючий обсяг міжнародних торговельних угод призвів до зростання грошового обороту.

4. Міжнародний ринок капіталів слугує полем для вкладень професійних інвесторів (інвестиційних та пенсійних фондів) та приватних власників капіталу. У середньому лише 15% угод на валютному ринку пов'язані з експортом, імпортом, і довгостроковим оборотом капіталу. Інші носять суто фінансовий характер.

5. Близько 20 % продукції світової економіки виготовляється філіями, ТНК. Третина світової торгівлі охоплює угоди між базовими компаніями та їх зарубіжними філіями і ще одне третину - на торгівлю між компаніями, які входять у транснаціональні стратегічні союзи. ООН налічує більше 65 тис. ТНК.

6. Інвестори та підприємці намагаються захиститися від валютних ризиків

7. Заощадження і інвестиції розміщуються ефективніше. Інвестори мають ширший вибір задля розподілення своїх портфельних і прямих інвестицій.

8. Економічна глобалізація відбувається поруч із революцією в технологічних процесах. Місце країни у світі визначається якістю людського капіталу, станом освіти, рівнем використання науки й техніки у виробництві.

Відбуваються зміни в інвестиційних процесах та технологіях:

1) можливість інформаційного і фінансового контролю над використанням інвестиційних ресурсів інвестора,

2) впровадження єдиних інформаційних стандартів заставних механізмів, бухгалтерської звітності, представлення проектів і програм, підприємств, регіонів і держав в інформаційних системах,

3) створення інтегрованої інвестиційної інфраструктури (банківської, законодавчої, організаційної) обслуговування інвестицій.

4) розробка і реалізація інтегральних механізмів і технологій управління інвестиційними процесами (в регіональному і галузевому аспектах).

5)уніфікація інформаційного супроводу з поглибленою глибокої характеристикою кожного об'єкта інвестицій та бізнесу,

6) законодавче забезпечення достовірності інформації, узгодження міждержавними багатобічними угодами,

7)організаційне забезпечення угод на ринках товарів, фінансів, послуг та інвестицій у середовищі Internet, уніфікація елементів господарського права країн світу, які забезпечують безпеку таких угод,

Розвиток інвестиційних інститутів визначається такими тенденціями:

1) глобалізація самих інститутів, їх злиття та інтернаціоналізація.

2) інвестиційні інститути повинні всі більше поступово переорієнтовуватися під створення умов для проникнення іноземного капіталу, створення сприятливих умови для такого проникнення.

3) розвиток інвестиційного інструментарію здійснюватиметься через інформаційне моделювання інвестиційних послуг і лише для того вибудовування необхідних (саме ті) його матеріальних елементів.

3.2. Структурні особливості розподілу інвестицій в умовах глобалізації

Головною рисою глобальної економіки є те, що вона є інформаційно-фінансовою, тобто це глобальний ринок лібералізованих потоків капіталів, що вільно переміщуються по світу за допомогою новітніх технологій і включають поряд із традиційними широкий набір нових фінансових інструментів. **Дерегульованість валютної сфери та фінансових ринків** сприяла різкому посиленню мобільності фінансового капіталу, в першу чергу спекулятивного. За даними Банку міжнародних розрахунків, середній обсяг щоденних валютних операцій на глобальному ринку становив: 1998 – 1527 млрд. 2001 -1239 млрд., 2004-1934, 2007- 3324, 2010-3981, 2013- 5345, 2016 -5067 млрд. дол. США, 2019 - 6595,47.

Глобалізацію характеризують не стільки ріст кількісних показників руху міжнародного капіталу в традиційній формі прямих іноземних інвестицій, скільки **якісні зміни структури потоків капіталу – утворення глобального фондового ринку та інтернаціоналізація спекулятивного капіталу**, що спровокувало відрив фінансів від реальної економіки та сімдесяти кратне перевищення ними обсягу світового товарообігу (по сумах щоденних операцій). Такі ж тенденції підтверджують розрахунки експертів журналу International Currency Review, згідно з якими світовий ВВП зріс за 2000 – 2008 рр. на 83% (з 31492,8 млн дол. до 57530 млн дол. відповідно). У той час як приріст тільки офіційних фінансових резервів у світі зріс за той же період на 180%. За даними на 2020 р. на функціональному рівні глобальний баланс складається з трьох взаємопов'язаних компонентів: балансу реальної економіки, фінансового балансу та балансу фінансового сектора. Кожен становить приблизно 500 трильйонів доларів США, або еквівалент приблизно шестикратного ВВП.

За даними VcKinsey& Company між 2000 і 2020 роками глобальний баланс і чистий капітал зросли більш ніж утричі. Активи зросли з 440 трильйонів доларів, або приблизно в 13,2 рази більше ВВП, у 2000 році до 1540 трильйонів доларів у 2020 році, тоді як чистий капітал зріс із 160 трильйонів доларів до 510 трильйонів доларів. Середній чистий капітал на душу населення становив 66 000 доларів США, але існують значні відмінності в різних економіках, а тим більше в домогосподарствах в економіці. У країнах нашої вибірки чистий капітал на душу населення коливався від 46 000 доларів США в Мексиці до 351 000 доларів США в Австралії. Чистий капітал коливався від 4,3 ВВП у Сполучених Штатах до 8,2 ВВП у Китаї .

На спрямування інвестиційних потоків впливає не тільки економічний і науково-технічний потенціал країн-донорів і країн-реципієнтів іноземного капіталу, але і **регіональний інтегрований потенціал**. Інвестиційна політика ЄС, наприклад, носить переважно внутрішньо регіональний характер. У зарубіжних інвестиціях провідних країн ЄС частка країн, що не входять до ОЕСР, становить лише 20%. А Східно-Азіатський регіон демонструє особливий

потенціал неформальних інтегрованих зв'язків, заснованих на спільності організаційних форм національного бізнесу та його традицій. Така спільність забезпечує реальну і субрегіональну концентрацію інвестиційних потоків та полегшує адаптацію східно-азіатських корпоративних культур до вимог інформаційної економіки.

Звіт ЮНКТАД про світові інвестиції за 2023 рік показує зростаючий щорічний дефіцит інвестицій, з яким стикаються країни, що розвиваються, коли вони працюють над досягненням Цілей сталого розвитку (ЦСР) до 2030 р. розрив становить близько 4 трильйонів доларів на рік – порівняно з 2,5 трильйонами доларів у 2015 році, коли були прийняті ЦСР.

Падіння відчутно в основному в розвинутих економіках, де ПІІ впали на 37% до 378 млрд. доларів. Інвестиційні потоки до країн, що розвиваються, зросли на 4% – хоча й нерівномірно, при цьому кілька великих країн, що розвиваються, залучили більшу частину інвестицій, тоді як потоки до найменш розвинених країн скоротилися. Глобальні прямі іноземні інвестиції (ПІІ) скоротилися на 12% у 2022 році. Країни, що розвиваються, потребують інвестицій у відновлювану енергетику на суму близько 1,7 трлн. дол. США щороку, але залучили лише 544 млрд. дол. ПІІ у чисту енергетику у 2022 році. Хоча з 2015 року інвестиції у відновлювані джерела енергії зросли майже втричі, більшість грошей пішла в розвинені країни (рис. 4.1.).

Міжнародний ринок інвестицій являє собою сферу обміну інвестиційного капіталу й інвестиційних товарів між економічними суб'єктами різних країн. Кон'юнктура цього ринку визначається сукупністю факторів, що визначають співвідношення попиту, пропозиції, рівня цін, конкуренції та обсягу угод на міжнародному інвестиційному ринку.

Кон'юнктура міжнародного інвестиційного ринку визначається фазою розвитку світової економіки. Зниження інвестиційної активності у 2008–2009 р. стало наслідком, індикатором і одним з уособлень глобальної фінансової та економічної криз, коли падіння обсягу інвестицій у світі спостерігалось на рівні 41% (2009 р.) і 12% (2008 р.).

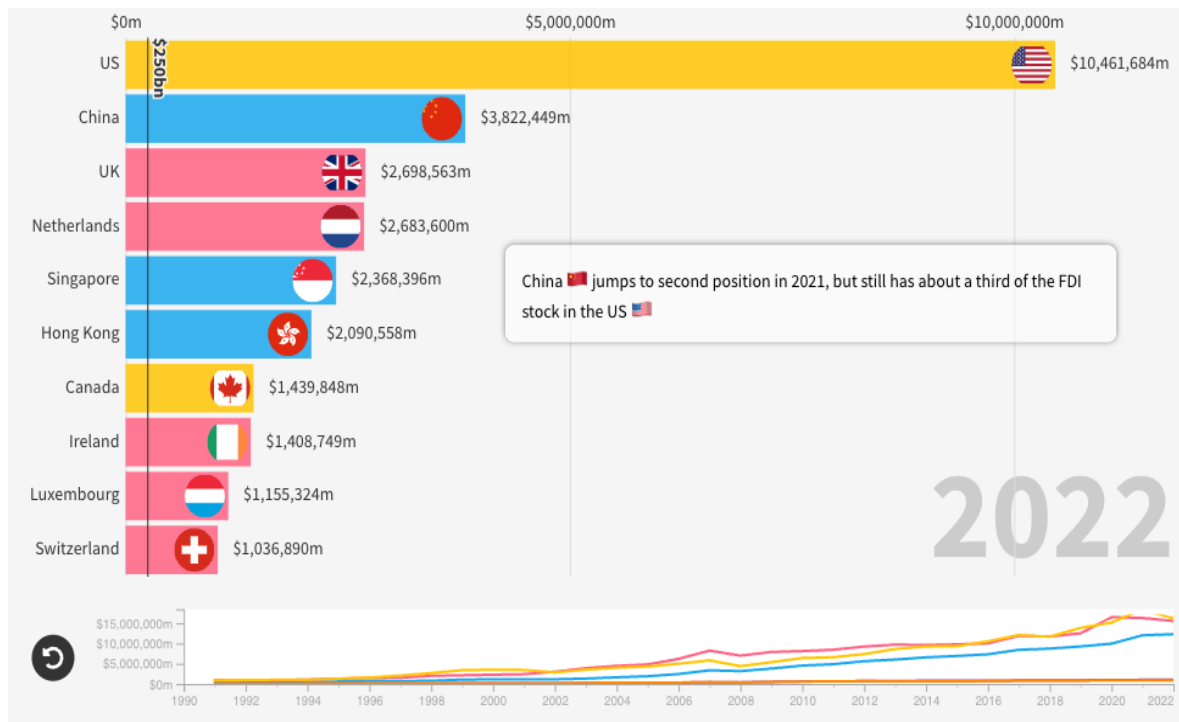


Рис. 4.1. Топ-10 країн за обсягами ПІ у 2022 році

3.3. Кон'юнктура міжнародного ринку інвестицій

Відновлення прямих іноземних інвестицій відбулось в 2010 р. з початком посткризового піднесення національних економік розвинутих країн-донорів. Вивіз прямих іноземних інвестицій у світі зріс у 2010 р. приблизно на 7,5% (на 1197 млрд. дол. США) по відношенню до 2009 р. Поток прямих іноземних інвестицій у всьому світі впали на 35% у 2020 році до 1 трлн. дол. з 1,5 трлн. дол. минулого року, йдеться у звіті. Карантини, спричинені пандемією COVID-19 у всьому світі, уповільнили існуючі інвестиційні проекти, а перспективи рецесії змусили багатонаціональні підприємства (МНК) переглянути нові проекти.

Падіння значною мірою було спрямоване в бік розвинутих економік, де ПІ впали на 58%, частково через корпоративну реструктуризацію та внутрішньо-фірмові фінансові потоки. ПІ в економіки, що розвиваються, були відносно стійкими, скоротившись на 8%, головним чином через потужні потоки в Азії. У результаті на економіки, що розвиваються, припадає дві третини глобальних ПІ, порівняно з трохи меншою половиною у 2019 році (рис. 4.2).

Динаміка прямих іноземних інвестицій по країнах ЄС, великої двадцятки, ОЕСР і в світі проходить практично синхронно.

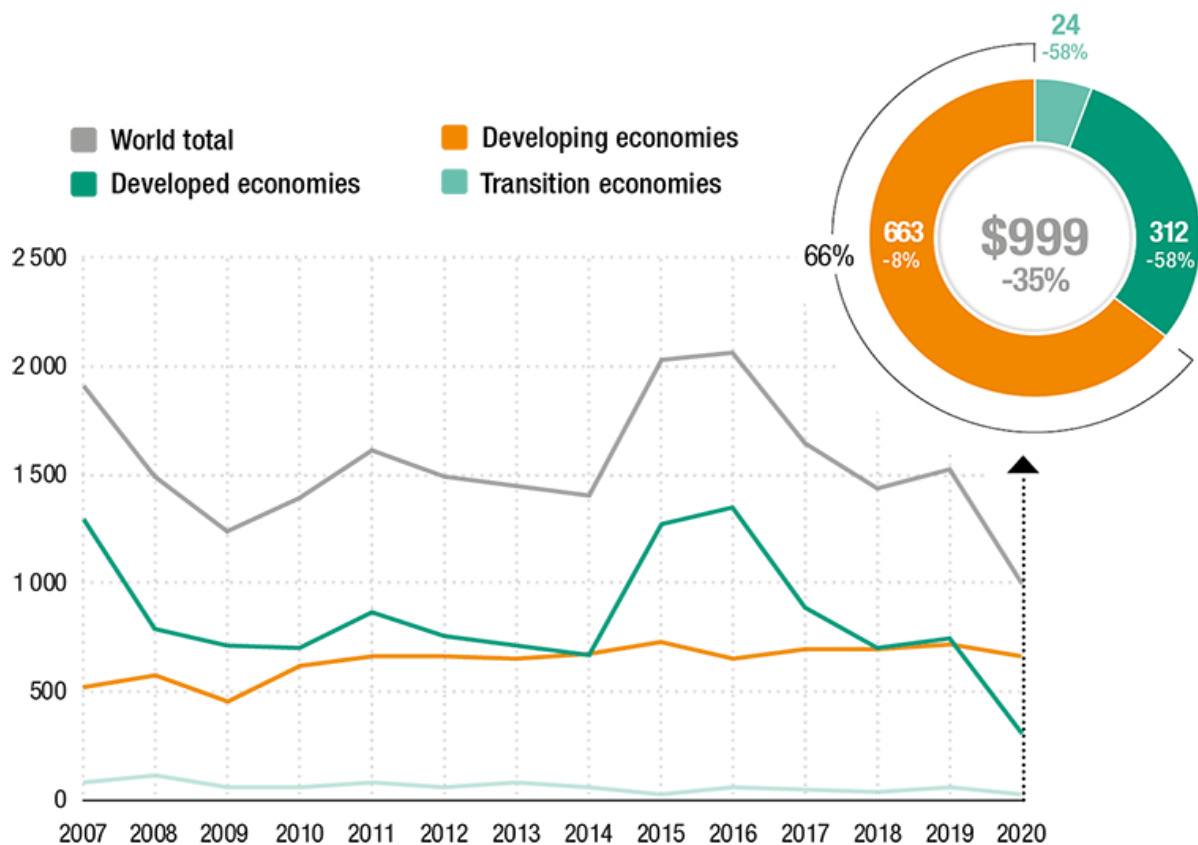


Рис. 4.2. Надходження прямих іноземних інвестицій у світі та за групами економік, 2007–2020 (млн дол. США і %)

Кризові явища, які періодично виникають у глобальній економіці та фінансовій системі виявляють цілу низку проблем, що уповільнюють динаміку світового інвестиційного ринку:

- зростання диспропорційності у джерелах фінансування інвестицій на користь кредитних ресурсів і зменшення питомої ваги власного капіталу;
- фінансіалізація інвестицій і зниження рівня реального інвестування;
- функціональна трансформація сегменту міжнародного фінансового ринку прав власності з залучення інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки в бік зростання капіталізації акцій компаній;

- інтеграція сегментів ринку нерухомості до структури фінансового ринку та перетворення окремих його об'єктів в новітні фінансові інструменти;
- трансформація інституційного середовища інвестиційного ринку, зокрема погіршення фінансового стану інвестиційних банків і зниження довіри до них.

На першому етапі, в 1999 р., притік прямих іноземних інвестицій в світі склав 1500 млрд. дол. США.

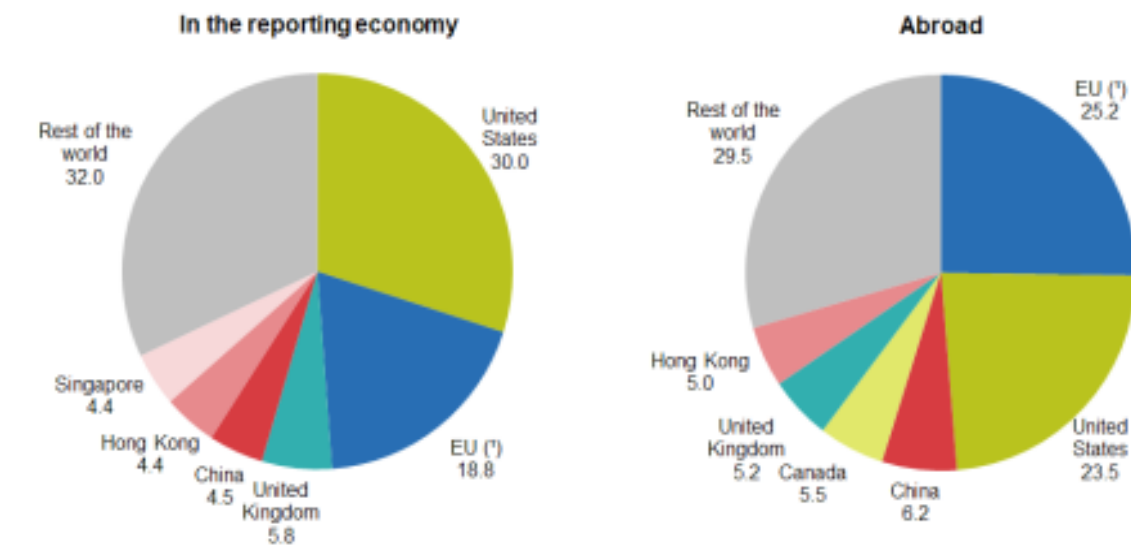
Другий етап 2007 р., обсяг ПІІ перевищив 2000 млрд. дол. США, а коливання притоку прямих іноземних інвестицій в країни ЄС склали і в 1999 р., і в 2007 р. до 1000 млрд. дол. США. Коливання в країнах ОЕСР і великої двадцятки знаходяться в межах між притоками прямих іноземних інвестицій в світі та країнами ЄС. На інвесторів ОЕСР припадало близько 85% світових вкладень (або 1018 млрд. дол. США), що становить 11% річного приросту за попередній рік (у порівнянні зі скороченням у 2009 р. – 45% (916 млрд. дол. США) і в 2008 р. – 13% (1670 млрд. дол. США).

Третій етап (2006–2010 р.) спостерігається значний спад темпів інвестування. В країнах ЄС притік прямих іноземних інвестицій зменшився на 50,0%, в світі – на 2,7%, в країнах великої двадцятки – на 13,6%, в країнах ОЕСР – на 44,0%. Значний спад спостерігався в Канаді, Франції, Греції, Угорщині, Італії, Нідерландах, Швеції і Швейцарії.

Четвертий етап 2011-2019 – після невеликого сплеску, обсяг інвестицій продовжив своє падіння, яке посилювалося у зв'язку з пандемією.

У 2021 р. трохи менше однієї п'ятої (18,8%) світових інвестиційних запасів було розташовано в ЄС; його частка у світових зовнішніх інвестиціях була дещо вищою і досягла 25,2 %. ЄС зафіксував найвищу частку зовнішніх запасів ПІІ у 2021 р. та другу за величиною частку внутрішніх запасів; зворотна ситуація – найвищі запаси на внутрішньому ринку та другі за величиною запаси на зовнішньому ринку – спостерігалася в Сполучених Штатах. Сполучене Королівство займає третє за величиною частку глобальних запасів ПІІ для вхідних інвестицій, тоді як Китай займає третє за величиною частку зовнішніх інвестицій.

World stocks of foreign direct investment, 2021
(% of total)



Note: the figure shows the six countries/geographic aggregates (among those in Table 2) with the highest values of inward and outward investment. Excludes offshore financial centres in the Caribbean.

(*) Shown in relation to extra-EU partners. Includes special purpose entities (SPEs).

Sources: Eurostat (online data code: bop_fdi6_pos) and UNCTAD (FDIMNE database)

eurostat 

Рис. 4.3. Світові запаси прямих іноземних інвестицій, 2021 рік
(% від загального обсягу)

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. Яким чином процеси глобалізації впливають на розвиток міжнародних ринків капіталу? Обґрунтуйте свою відповідь.
2. Яким чином новітні технології вплинули на процеси організації міжнародних ринків капіталу? Обґрунтуйте свою відповідь.
3. Чи погоджуєтесь Ви з твердженням що головною рисою глобальної економіки є те, що вона є інформаційно-фінансовою? Обґрунтуйте свою відповідь.
4. Яким чином на спрямування інвестиційних потоків здійснює вплив регіональний інтегрований потенціал?
5. Обґрунтуйте фактори, що здійснюють вплив на кон'юнктуру ринку капіталів.
6. Які негативні фактори здійснюють вплив на уповільнення динаміки світового інвестиційного ринку?

Завдання 3.1.

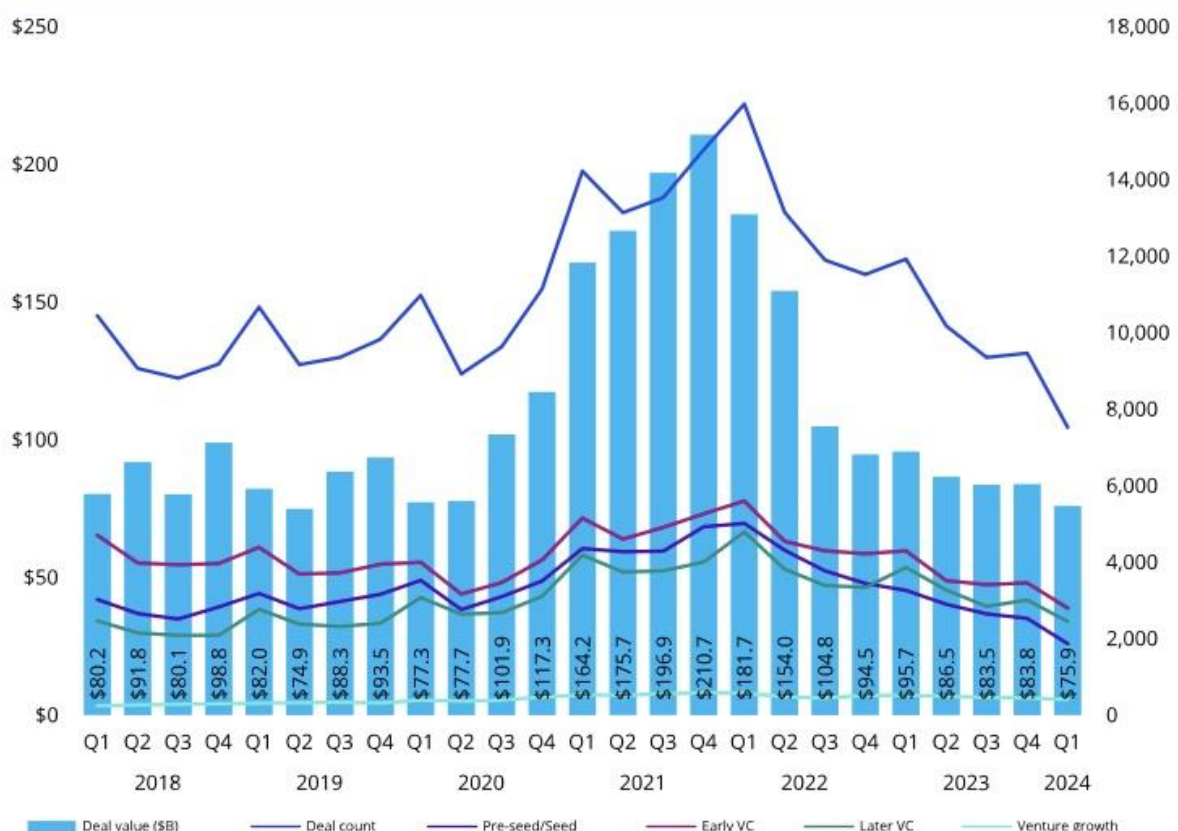
Підготуватися до обговорення основних трендів розвитку венчурного інвестування на основі звіту КПМГ

<https://kpmg.com/xx/en/home/campaigns/2024/04/q1-venture-pulse-report-global.html>

- Чому венчурний капітал є важливим для інноваційної діяльності?
 - Чи можна стверджувати що українські компанії мають досвід венчурного бізнесу? Наведіть приклади.
 - З чим пов'язаний регіональний розподіл венчурних інвестицій?
 - Проаналізуйте динаміку венчурного фінансування у світі (рис. 4.4.)
- Сформулюйте висновки.

Global venture financing

2018–Q1'24



Source: Venture Pulse, Q1'24, Global Analysis of Venture Funding, KPMG Private Enterprise. *As of March 31, 2024. Data provided by PitchBook, April 17, 2024.

Рис. 4.4. Динаміка глобального венчурного фінансування

Рекомендована література

1. Гончар С., Ханик Т. Інвестиційна діяльність підприємств в умовах глобалізації бізнесу. Наукові інновації та передові технології. 2023. № 13. DOI 10.52058/2786-5274-2023-13(27)-456-464.
2. Мишко О.А., Камінська І.М. (2021). Особливості управління інвестиційною діяльністю виробничих підприємств в умовах економічної глобалізації. *Економічний форум*, 2021. № 1(1), 142-147. <https://doi.org/10.36910/6775-2308-8559-2021-1-17>
3. Скороход І., Зозуля С. Розвиток потенціалу інвестиційної привабливості національної економіки України в умовах глобалізації. *Підприємництво та інновації*. 2021. №19. С. 25-32. DOI: <https://doi.org/10.37320/2415-3583/20.3>.
4. Canes-Wrone, B., Mattioli, L., & Meunier, S. (2020). Foreign direct investment screening and congressional backlash politics in the United States. *The British Journal of Politics and International Relations*, 22(4), 666-678. <https://doi.org/10.1177/1369148120947353>
5. Global foreign direct investment flows over the last 30 years. By region and economy, 1990–2021. URL: <https://unctad.org/data-visualization/global-foreigndirect-investment-flows-over-last-30-years>
6. Shittu, W.O., Yusuf, H.A., El Moctar El Houssein, A. and Hassan, S. (2020), "The impacts of foreign direct investment and globalisation on economic growth in West Africa: examining the role of political governance", *Journal of Economic Studies*, Vol. 47 No. 7, pp. 1733-1755. <https://doi.org/10.1108/JES-09-2019-0446>

Тема 4. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ)

4.1. Сутність прямих іноземних інвестицій

4.2. Привабливість прямих іноземних інвестицій (ПІІ) на основі еkleктичної парадигми Дайнінга

4.3. Методи прямих іноземних інвестицій

Основні поняття: прямі іноземні інвестиції, контрольний пакет, горизонтальні та вертикальні ПІІ, конгломерат, експортна платформа, еkleктична парадигма, іноземні філії, партнерство, спільне підприємство, трест, іноземний підрядник.

4.1. Сутність прямих іноземних інвестицій

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це інвестиції сторони в одній країні в бізнес або корпорацію в іншій країні з наміром створити тривалий інтерес. Тривалий інтерес відрізняє ПІІ від іноземних портфельних інвестицій, коли інвестори пасивно тримають цінні папери з іноземної країни. Прямі іноземні інвестиції можуть бути здійснені шляхом отримання тривалого інтересу або розширення свого бізнесу за кордоном.

Прямі іноземні інвестиції (скор. ПІІ, англ. *Foreign direct investment, FDI*) — це довгострокові вкладення матеріальних засобів компаніями-нерезидентами в економіку країни (наприклад, з метою організації і будівництва підприємств). Розраховуються в млн. доларів США. Це найбільш бажана форма капіталовкладень для економік, що розвиваються, тому що вона дозволяє реалізовувати великі проекти; крім того в країну надходять нові технології, нові практики корпоративного управління, тощо. Інвестиція в іноземну фірму вважається ПІІ, якщо вона створює тривалий інтерес. Тривалий інтерес вважається встановленим, коли інвестор отримує принаймні 10% голосів у фірмі.

Ключовим елементом прямих іноземних інвестицій є *елемент контролю*. Контроль означає намір активно керувати та впливати на діяльність іноземної фірми. Це основний фактор, що відрізняє ПІІ від пасивних іноземних портфельних інвестицій. З цієї причини для визначення ПІІ необхідна 10%

частка голосуючого пакету акцій іноземної компанії . Однак є випадки, коли цей критерій не завжди застосовується. Наприклад, можна здійснювати контроль над фірмами, які торгуються більш широко, незважаючи на те, що вони володіють меншим відсотком голосуючих акцій.

Прямі іноземні інвестиції пропонують переваги як для інвестора, так і для іноземної приймаючої країни (табл. 4.1.). Ці стимули заохочують обидві сторони брати участь і дозволяти ПІІ. Для підприємств більшість цих переваг базується на скороченні витрат і зниженні ризику. Для приймаючих країн переваги переважно економічні. Незважаючи на багато переваг, ПІІ все ще мають два головних недоліки, а саме:

- Витіснення місцевих підприємств
- Репатріація прибутку

Таблиця 4.1.- Переваги прямого інвестування

Для інвестора	Для приймаючої сторони
— Диверсифікація ринку — Податкові пільги — Менші витрати на оплату праці — Пільгові тарифи — Субсидії	— Економічне стимулювання — Розвиток людського капіталу — Збільшення зайнятості — Доступ до управлінського досвіду, навичок і технологій

Поява великих фірм, таких як Walmart, може витіснити місцевий бізнес. Walmart часто критикують за витіснення місцевих підприємств, які не можуть конкурувати з нижчими цінами. У випадку репатріації прибутку головне занепокоєння полягає в тому, щоб фірми не реінвестували прибутки назад у приймаючу країну. Це призводить до великого відтоку капіталу з країни перебування. Як результат, багато країн мають правила, що обмежують прямі іноземні інвестиції.

Має місце два основних типи ПІІ: горизонтальні та вертикальні ПІІ (рис. 4.2.)

По горизонталі: бізнес розширює свою діяльність на території країни за кордоном. У цьому випадку бізнес веде таку ж діяльність, але в іноземній країні. Наприклад, відкриття ресторанів McDonald's у Японії вважатиметься горизонтальними ПІІ.

Вертикальний: бізнес розширюється в іноземній країні, переходячи на інший рівень ланцюга постачання. Іншими словами, фірма веде різну діяльність за кордоном, але ця діяльність все ще пов'язана з основним бізнесом. Використовуючи той самий приклад, McDonald's може придбати велику ферму в Канаді для виробництва м'яса для своїх ресторанів.

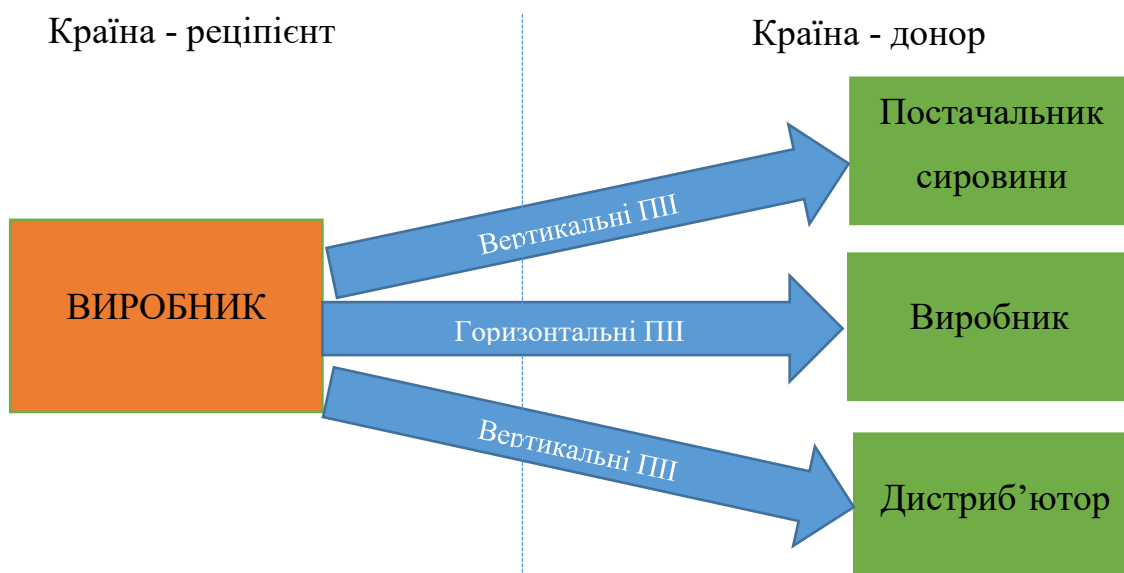


Рис. 4.2. Типи прямих інвестицій

Проте також спостерігаються дві інші форми ПІІ: конгломерат і ПІІ на платформах.

Конгломерат: бізнес придбає непов'язаний бізнес в іноземній країні. Це нечасто, оскільки для входу потрібно подолати два бар'єри: в'їзд в іноземну країну та вихід на нову галузь чи ринок. Прикладом цього може бути придбання Virgin Group, яка базується у Великобританії, лінії одягу у Франції.

Платформа: бізнес розширюється в іноземній країні, але результати закордонних операцій експортуються в третю країну. Це також називають ПІІ експортної платформи. Платформні ПІІ зазвичай відбуваються в недорогих місцях у зонах вільної торгівлі. Наприклад, якщо компанія Ford придбала виробничі підприємства в Ірландії з основною метою експорту автомобілів до інших країн ЄС.

4.2. Привабливість прямих іноземних інвестицій (ПІІ) на основі еkleктичної парадигми Дайнінга

Базуючись на теорії інтерналізації британського економіста Дж. Х. Даннінга, еkleктична парадигма є економічним і бізнес-методом для аналізу привабливості здійснення прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Модель еkleктичної парадигми слідує структурі OLI (Ownership, Location, Internalization). Структура має три рівні: право власності, розташування та інтерналізація. Еkleктична парадигма припускає, що компанії навряд чи продовжать прямі іноземні інвестиції, якщо вони зможуть отримати послугу чи продукт, надані всередині компанії та з меншими витратами. Таким чином:

- Еkleктична парадигма – це економічний і бізнес-метод аналізу привабливості здійснення прямих іноземних інвестицій.
- Модель еkleктичної парадигми слідує структурі OLI. Структура має три рівні: право власності, розташування та інтерналізація.
- Право власності можна визначити як право власності на унікальний і цінний ресурс, який неможливо легко імітувати, що створює конкурентну перевагу перед потенційними іноземними конкурентами.

Перевага власності

Перевагу власності також можна розглядати як конкурентну перевагу, яка приходить із ПІІ. Власність, у цьому випадку, можна визначити як власність на

унікальний і цінний ресурс, який неможливо легко імітувати, що створює конкурентну перевагу перед потенційними іноземними конкурентами.

Внутрішні недоліки або виклики, пов'язані з ПП, з точки зору власності, кружляють навколо зобов'язань, пов'язаних із іноземністю, оскільки потенційний інвестор не є місцевим жителем країни, в яку здійснюватимуться ПП. Проблеми можуть включати (але не обмежуватися ними) можливі мовні бар'єри або відсутність знань про тенденції попиту, які є загальними для місцевих споживчих ринків.

Компанії та їхні управлінські команди зазвичай повинні розглядати можливості передачі конкурентної переваги на інші зовнішні ринки, щоб урівноважити згадані вище зобов'язання. В ідеалі приваблива інвестиція повинна включати значну економію на масштабі, надійну репутацію, відомий бренд, передові технології тощо.

Перевага розташування

Потенційні країни-господарі бізнесу, які розглядаються для ПП, повинні мати численні конкурентні переваги; місце розташування - одне з них. Перевага розташування більшою мірою зосереджена на географічних перевагах приймаючої країни або країн. Прикладом географічної переваги може бути доступ до океану (для морських перевезень або інших цілей) у порівнянні з країною, що не має виходу до моря. Інші переваги розташування можуть включати низьку вартість робочої сили та сировини, нижчі податки та інші тарифи, добре навчену робочу силу тощо. Зазвичай для оцінки переваг розташування можна використовувати модель ромба Портера.

Компанії та їхні управлінські команди, як правило, повинні розглянути, чи існують якісь переваги розташування, як зазначено вище, на ринку, на який вони хочуть вийти. За наявності переваг компанії можуть розглянути можливість інвестування через ПП або інші шляхи (наприклад, франчайзинг або ліцензування) за умови наявності попиту на зовнішніх ринках.

Перевага інтерналізації

Щоб компанії могли вибрати шлях або метод інвестування, які найкраще відповідають їхнім потребам, їхня управлінська команда повинна проаналізувати переваги інтерналізації. Зазвичай їм потрібно подумати про те, чи було б доцільніше доручити діяльність ланцюга створення вартості виконувати на місці своєю командою чи аутсорсингувати її в іншу країну. Переваги аутсорсингу з різних країн можуть включати (але не обмежуватися ними) нижчі витрати та кращі навички для виконання діяльності в ланцюжку створення вартості та/або краще знання місцевих ринків. У такому випадку керівництво може вибрати один із двох варіантів дій. Він може або передати своє виробництво виробнику оригінального обладнання, або отримати ліцензію на розробку свого продукту незалежній іноземній компанії. Проте, якщо компанія це робить, вона повинна зберегти контроль над своєю діяльністю та залучити ПІІ. Це можна зробити через інвестиції з нуля, створюючи спільні підприємства з місцевими партнерами або купуючи існуючі місцеві компанії.

4.3.Методи прямих іноземних інвестицій

Інвестор може зробити прямі іноземні інвестиції шляхом розширення свого бізнесу в іноземній країні. Прикладом цього може бути відкриття Amazon нової штаб-квартири у Ванкувері, Канада. Реінвестування прибутку від операцій за кордоном, а також внутрішньокорпоративні позики закордонним дочірнім компаніям також вважаються прямими іноземними інвестиціями. Дітчизняний інвестор може отримати кілька способів отримати право голосу в іноземній компанії:

- ***Придбання голосуючого пакету акцій іноземної компанії***

Придбання – це дія однієї компанії, яка поглинає або набуває контрольний пакет акцій іншої компанії. Це можна зробити шляхом купівлі активів цієї компанії або купівлі акцій компанії. Якщо покупець купує більше 50% акцій компанії, акцій

або інших активів, він отримує право приймати рішення щодо компанії без участі або дозволу інших акціонерів.

Придбання часто є вигідними для компанії-покупця з точки зору охоплення ринку та асортименту продукції. Метою таких придбань для покупця є швидке зростання бізнесу та надання компанії набагато більш швидкого та прибуткового зростання порівняно зі звичайним органічним зростанням. Придбання в бізнесі є досить поширеним явищем і в більшості випадків здійснюються зі схвалення цільової компанії; хоча вони також можуть статися, незважаючи на його несхвалення.

Придбання вважаються джерелом корпоративного зростання для компанії, оскільки вони створюють серйозні кроки зростання, надаючи ширший охоплення ринку та створюючи нову клієнтську базу для покупця. Завдяки одному придбанню компанія-покупець може досягти від трьох до п'яти років органічного зростання за один крок. Ширше охоплення та нова клієнтська база приносять нові потенційні джерела доходу, які допоможуть збільшити прибутки компанії. Придбання також надає компанії-покупцеві новий набір продуктів і послуг. Ця загальна нова лінійка з новими клієнтами та новими продуктами допоможе зміцнити існуючий портфель компанії та дасть вам більше можливостей для зростання продажів.

Успіх придбання залежатиме від організації процесу придбання: оцінка, структура, операційна інтеграція. Покупець має переконатися, що кожен крок у процесі придбання управляється ефективно шляхом належного планування ресурсів і створення міждисциплінарної команди.

Злиття та поглинання

Процес злиття та поглинання (M&A) має багато етапів і часто може тривати від 6 місяців до кількох років.

Типовий процес злиття та поглинання, що складається з 10 кроків, включає:

1.Розробка стратегії придбання придбання полягає в тому, щоб покупець мав чітке уявлення про те, що він очікує отримати від придбання – якою є його бізнес-ціль для придбання цільової компанії (наприклад, розширення продуктових ліній або отримання доступу до нових ринки)

2.Встановлення критерії пошуку M&A визначає ключові критерії для визначення потенційних цільових компаній (наприклад, розмір прибутку, географічне розташування або клієнтська база)

3.Пошук потенційних об'єктів придбання – покупець використовує визначені критерії пошуку для пошуку та оцінки потенційних цільових компаній

4.Розпочати планування придбання – покупець контактує з однією або декількома компаніями, які відповідають критеріям пошуку та пропонують хорошу цінність; Мета початкових розмов — отримати більше інформації та побачити, наскільки цільова компанія піддається злиттю чи поглинанню

5.Оціночний аналіз. Отримання інформації про поточні фінансові показники для оцінювання бізнесу та компанії відповідно до мети придбання.

6.Переговори – після створення кількох моделей оцінки цільової компанії покупець повинен мати достатньо інформації, щоб він міг скласти розумну пропозицію; після представлення початкової пропозиції дві компанії можуть обговорити умови більш детально

7.Due Diligence – належна перевірка M&A – це вичерпний процес, який починається після прийняття пропозиції; належна перевірка спрямована на підтвердження або виправлення оцінки покупцем вартості цільової компанії шляхом проведення детального вивчення та аналізу кожного аспекту діяльності цільової компанії – її фінансових показників, активів і зобов'язань, клієнтів, людських ресурсів тощо.

8. *Договір купівлі-продажу.* Якщо перевірку завершено без особливих проблем, наступним кроком є укладення остаточного договору про продаж; сторони приймають остаточне рішення щодо типу договору купівлі-продажу, чи буде це купівля активів чи купівля акцій

9. *Стратегія фінансування для придбання.* Покупець вивчає варіанти фінансування угоди.

10. *Закриття та інтеграція придбання* – Угода про придбання завершується, і команди менеджменту цільової компанії та покупця працюють разом над процесом злиття двох компаній.

Переважна більшість придбань є конкурентними або потенційно конкурентними. Компанії, як правило, повинні заплатити «премію» за придбання цільової компанії, а це означає необхідність пропонувати більше, ніж конкуренти. Щоб виправдати сплату більше, ніж конкуренти, компанія-покупець повинна бути в змозі зробити більше з придбанням, ніж інші учасники в процесі М&А (тобто створити більше [синергії](#) або мати краще стратегічне обґрунтування транзакції).

В угодах М&А зазвичай є два типи покупців: стратегічні та фінансові. Стратегічні покупці — це інші компанії, часто прямі конкуренти або компанії, що працюють у суміжних галузях, так що цільова компанія добре вписується в основний бізнес покупця. Фінансові покупці – це інституційні покупці, такі як приватні інвестиційні компанії, які прагнуть володіти, але не керувати безпосередньо об'єктом придбання. Фінансові покупці часто використовують кредитне плече для фінансування придбання, виконуючи *викуп за допомогою левериджу (LBO)*.

У корпоративних фінансах *викуп за допомогою левериджу (LBO)* — це транзакція, у якій компанія купується з використанням боргу як основного джерела компенсації. Ці транзакції зазвичай відбуваються, коли фірма прямих

інвестицій позичає якомога більше від різних кредиторів до 70-80% і фінансує залишок за рахунок власного капіталу.

Одним із найважливіших кроків у процесі M&A є аналіз і оцінка цілей придбання. Зазвичай це включає два етапи: оцінку цільової цілі на окремій основі та оцінку потенційної синергії угоди. Розрізняють 2 види синергії:

Жорстка синергія – це пряма економія коштів, яка має бути реалізована після завершення процесу злиття та поглинання. Жорстка синергія, яку також називають операційною або операційною синергією, — це переваги, які практично напевно виникнуть у результаті злиття або поглинання, наприклад, економія на заробітній платі, яка буде отримана від усунення зайвого персоналу між покупцем і цільовими компаніями.

М'яка синергія, яку також називають фінансовою синергією, — це збільшення доходу, яке покупець сподівається отримати після закриття угоди. Вони є «м'якими», тому що реалізація цих переваг не є настільки гарантованою, як «жорстка» економія синергії.

- ***Спільні підприємства з іноземними корпораціями***

Іноземне співробітництво - це союз (союз або асоціація), створений для колективного виконання узгоджених завдань за участю юридичних осіб-резидентів і нерезидентів. Основною концепцією іноземної співпраці є спільна участь між приймаючою та іноземною країнами для створення органічної форми підприємства в приймаючій країні, що включає відносини, спрямовані на отримання прибутку. Це приплив іноземного капіталу та технологій для приймаючої країни, який підтримується комерційними міркуваннями прибутку та приватними очікуваннями.

Ключові моменти міжнародної співпраці:

1. Стратегічний альянс між одним або декількома юридичними особами-резидентами та нерезидентами.
2. Перед початком співпраці обидві організації повинні отримати попередній дозвіл від уряду країни.
3. Під час постійного процесу отримання дозволу суб'єкти співпраці готують попередню угоду.
4. Окремі представники резидентів і нерезидентів після отримання необхідного дозволу підписують попередній договір. Підпис діє як письмове прийняття очікувань, положень та умов один одного.
5. Після встановлення закордонних співробітницьких суб'єктів розпочинають спільний бізнес у внутрішній країні.
6. Термін зарубіжної співпраці вказується в письмовій формі.

КЛАСИФІКАЦІЯ ІНОЗЕМНОЇ СПІВРОБІТНИЦТВА

Оскільки жодна країна не є самодостатньою, усі країни залежать одна від одної для задоволення своїх потреб. Взаємозалежність між країнами є звичайним явищем. Іноземне партнерство є надзвичайно вигідним для вирішення проблеми дефіциту ресурсів і отримання передових технологій за низькою ціною.

Через наслідки лібералізації, приватизації та глобалізації іноземна участь на ринку Індії стрімко зростає. Індійські компанії зацікавлені в іноземних партнерах, оскільки зовнішній ринок може надати їм технічну та ринкову експертизу.

1. Фінансове співробітництво: приплив іноземних інвестицій відбувається в країні перебування. Іноземна компанія надає фінансування шляхом:
 - Придбання частки власності
 - Надання довгострокових кредитів
 - Надання кредитної лінії

2. Технічне співробітництво: надходження іноземних технологій відбувається в іншій країні. Інтеграція іноземної техніки з вітчизняною. Іноземна компанія надає різні послуги, такі як професійні послуги та експертиза, встановлення автоматизованого обладнання в країнах, що розвиваються, і багато іншого. Допомогає усунути існуючий технологічний розрив і приплив сучасних технологій у вітчизняну країну.
3. Маркетингова співпраця: надходження іноземних товарів і послуг відбувається в країні перебування. Інтеграція зовнішнього та внутрішнього ринку. Іноземна держава погоджується брати участь у продажу товарів внутрішньою країною.

- *Створення дочірньої компанії вітчизняної фірми в іноземній країні*

Іноземна дочірня компанія - це компанія, яка є більшою частиною власності або контролюється компанією в іншій країні. Компанії, які ними володіють або контролюють, називають «материнськими компаніями». Якщо материнська компанія не робить нічого, *окрім* утримання акцій у дочірній компанії або компаніях, вона відома як «холдингова компанія». Разом ці пов'язані компанії іноді називають «корпоративною групою». Точне визначення дочірньої компанії залежить від законодавства країни, в якій вона зареєстрована. Дочірня компанія існує, якщо материнська компанія має більшість прав голосу акціонерів або членів компанії.

Якщо материнська або холдингова компанія володіє 100 відсотками дочірньої компанії, це називається «дочірньою компанією, що перебуває у повній власності». Іноземні дочірні компанії можуть бути створені з нуля в новому міжнародному місці або вони можуть передбачати злиття або придбання існуючої компанії в іноземному місці.

Дочірню компанію можна відрізнити від філії міжнародного підприємства, яке не має окремої юридичної особи в юрисдикції розширення.

Деякі відомі приклади іноземних дочірніх компаній включають:

RJ Reynolds Tobacco . Ця колекція дочірніх компаній, зареєстрованих у Сполучених Штатах, виробляє популярні марки сигарет, зокрема Camel і Pall Mall. У результаті придбання в 2017 р. вони тепер повністю належать і контролюються British American Tobacco зі штаб-квартирою в Лондоні, Великобританія.

Marc Jacobs Ця британська дочірня компанія є придбанням швейцарського кондитерського конгломерату Nestle SA і виробляє такі популярні британські кондитерські вироби, як фруктові пастилки та фруктові гумки. Marc Jacobs International, LLC, популярний американський бренд одягу, є іноземною дочірньою компанією французького конгломерату предметів розкоші LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH) зі штаб-квартирою в Парижі.

Деякі з основних переваг створення іноземної дочірньої компанії включають:

1. Доступ до нових ринків для ваших продуктів і послуг

Створення іноземної дочірньої компанії створює юридичну особу в іншій країні. Юридичні особи можуть продавати свою продукцію та послуги місцевому населенню . Вони також можуть імпортувати та експортувати товари.

Крім того, компанії з місцевою присутністю можуть розширити впізнаваність свого бренду на нових ринках, щоб потенційно збільшити свої прибутки. Іноземні країни пропонують величезні можливості для зростання, і навіть деякі з менш відомих «середніх економік» забезпечують життєздатні ринки для розширення бізнесу .

2. Більш доступні варіанти для виробництва

На деяких ринках створення іноземної філії може дати вам доступ до нижчих витрат на товари та робочу силу. Багато закордонних ринків також мають високорозвинену виробничу інфраструктуру , яка дозволяє не тільки знизити витрати на матеріали, але й знизити витрати на виробництво товарів оптом,

що, звичайно, може допомогти вам мінімізувати загальні витрати на виробництво.

3. Доступ до технічних навичок

Багато зарубіжних країн — все частіше в Азії — надають великий доступ до передових технологій і нових способів мислення щодо технічних питань. Наприклад, Японія пропонує високий рівень технічних знань, що продовжує залучати іноземні інвестиції. Завдяки іноземним дочірнім компаніям міжнародний бізнес може набрати справді глобальну команду. Використання іноземної дочірньої компанії також може спростити виплату акцій компенсації іноземним працівникам. Докладніше в The Ultimate Guide to Thing Options to Foreign Employees.

4. Доступ до місцевих знань

Створюючи юридичну особу в іноземній країні, компанія може налагоджувати нові ділові відносини з місцевими партнерами та створювати спільні підприємства, які використовують місцеві знання.

5. Розширені можливості розширення

У деяких ситуаціях в'їзд у нову країну може підтримати посилене зростання бізнесу та збільшення прибутку, що було б неможливо у рідній країні, особливо коли внутрішній ринок переповнений конкуренцією.

6. Спрощені процеси та стимули

Деякі країни відкрито вітають іноземні інвестиції та спрощують процес реєстрації компанії. Вони можуть навіть створювати стимули для заохочення іноземних інвестицій, наприклад:

- Податкові пільги
- Немає вимог до мінімального капіталу

- Особливі економічні зони
- Зони вільної торгівлі
- Швидший процес реєстрації
- Відсутність або незначна кількість обмежень щодо іноземної власності компаній

Деякі з найбільш помітних недоліків створення іноземної дочірньої компанії включають:

1. Збільшення вартості та часу

Створення іноземної дочірньої компанії часто може зайняти багато часу та грошей, що часто перешкоджає багатьом іноземним компаніям зробити цю інвестицію. Вимоги до сплаченого капіталу відрізняються залежно від країни та галузі, але іноді вони досить значні. Наприклад, у Сінгапурі вимога до сплаченого капіталу для страхової посередницької фірми становить 300 000 доларів США , а для туристичних агентств – 100 000 доларів США .

2. Заборони на іноземну власність

Деякі країни регулюють певні галузі та забороняють іноземну власність . У деяких ситуаціях іноземне володіння не дозволяється, тоді як в інших, власність має переважно бути місцевою , але іноземець може інвестувати певний відсоток у бізнес. Деякі країни історично не бажали, щоб компанії належали повністю іноземним власникам. Наприклад, Об'єднані Арабські Емірати вимагали від іноземного інвестора мати місцевого партнера з принаймні 51% часткою власності перед створенням іноземної дочірньої компанії, поки закон не був змінений у 2019 році. В ОАЕ все ще існують певні галузі, які обмежують присутність іноземних працівників.

3. Складні імміграційні вимоги

Робота за кордоном часто призводить до складних імміграційних вимог. Вам або вашим співробітникам може бути важко отримати робочу візу чи дозвіл.

Схвалення може зайняти кілька тижнів. Візи можуть передбачати лише короткострокове перебування, і часто існують обмеження щодо того, якою бізнес-діяльністю можна займатися.

4. Комплексні вимоги до відповідності

Одна з найбільших проблем при створенні іноземної дочірньої компанії полягає в тому, щоб зробити це відповідним чином. Часто існують дуже складні правила, пов'язані з наймом персоналу, розрахунком заробітної плати, дотриманням податкових вимог і декларуванням діяльності вашого бізнесу.

Альтернативи створенню іноземної філії

1. Іноземні філії

В іноземній філії іноземне підприємство має лише *міноритарну, а не мажоритарну* частку акцій закордонного підприємства. Це може бути вигідною формою іноземного інвестування, оскільки воно може краще керувати репутаційним ризиком (ця форма інвестування є менш «помітною», ніж іноземна дочірня компанія), і обмежує фінансовий ризик, залучаючи меншу частку в іноземному підприємстві. З іншого боку, інвестиції в іноземну філію не забезпечать такий самий ступінь контролю, як іноземна дочірня компанія, і можуть мати податкові недоліки (наприклад, збитки в одній філії зазвичай не можуть бути компенсовані прибутками в іншій для зменшення загального податкового тягаря група).

2. Незалежні підрядники

Замість створення іноземної дочірньої компанії підприємства можуть вирішити залучити одного чи кількох незалежних підрядників, які працюють за кордоном. У такій домовленості індивідуальні контракти будуть підписані з кожним незалежним підрядником, встановлюючи їхні зобов'язання перед компанією.

До недоліків цього підходу можна віднести:

- *Невиконання умов договору* . Без юридичної присутності в іноземній країні, як правило, набагато складніше (і дорожче) намагатися забезпечити виконання цих умов у правовій системі цієї країни.
- *Потенційна недостатня класифікація співробітників* . Якщо відносини між незалежними підрядниками та компанією-наймачем тлумачаться податковими органами як стосунки по найму, можуть застосовуватися значні податкові зобов'язання та штрафи.
- *Податкова невизначеність* . Наявність незалежних підрядників, залежно від обставин, може створити «постійне представництво залежного агента», що може призвести до корпоративного податкового зобов'язання.

3. Партнерство

У партнерстві особи об'єднуються, щоб керувати підприємством (всередині країни чи за кордоном), і згідно з умовами угоди про партнерство ці особи беруть на себе певні зобов'язання та погоджуються брати участь в активах, прибутках і зобов'язаннях підприємства. У повному товаристві сторони несуть солідарну відповідальність за боргами підприємства. У деяких країнах також можна створити товариство з обмеженою відповідальністю.

4. Спільне підприємство

Спільне підприємство включає два різних підприємства (одне з яких може бути іноземним), які об'єднуються для окремого бізнес-проекту чи підприємства в іншій країні. Це може включати створення окремої компанії як засобу для цього спільного підприємства: якщо іноземна компанія має більшу частку власності в цьому спільному підприємстві, це буде *іноземна дочірня компанія* . Якщо дочірня компанія не створена, підприємство називається некорпорованим спільним підприємством, а зобов'язання та розподіл прибутку майже повністю регулюються письмовою угодою про спільне підприємство. Спільне

підприємство дозволяє об'єднати ресурси кількох сторін, зменшуючи потребу у великих внесках капіталу та встановлюючи обмеження на відповідальність учасників.

5. Іноземні трести

Іноземний траст (іноді його називають «офшорним трастом») — це траст, створений за кордоном особою (посланником), яка не є там резидентом. Правила для іноземних трастів залежать від:

- а) місцезнаходження засновника/грантодавця
- б) місцезнаходження бенефіціарів
- с) місцезнаходження самого трасту (де розташовані довірчі особи та що визначає закон, який регулює довіру).

Іноземні трасти зазвичай використовуються як форма міжнародного податкового менеджменту та захисту активів. Але також можна вести бізнес за кордоном через іноземну трастову структуру. Наприклад, трейдингові трасти є надзвичайно поширеною формою бізнесу в Австралії та Новій Зеландії, яка може мати значні податкові переваги.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте сутність прямих іноземних інвестицій
2. За яким умов інвестиція в іноземну компанію вважається прямою іноземною інвестицією?
3. Що є ключовим елементом іноземного інвестування?
4. У чому полягає відмінність між горизонтальним та вертикальним іноземним інвестуванням?
5. Обґрунтуйте позитивні сторони для країни - реципієнта та країни донора іноземних інвестицій.

6. У чому полягає негативний прояв іноземного інвестування? Обґрунтуйте свою відповідь.
7. У чому полягає сутність ПІІ через конгломерат та експортну платформу?
8. Якими методами можна здійснювати пряме іноземне інвестування?

Завдання 4.1. Дослідіть динаміку прямих іноземних інвестицій в Україні, користуючись даними на сайті <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/fdi/>.

Завдання 4.2. Базуючись на теорії інтерналізації Дж. Х. Даннінга, та структурі структури OLI (Ownership, Location, Internalization) проведіть порівняльне оцінювання інвестиційної привабливості двох країн. Сформулюйте висновки.

Рекомендована література:

Носова О. Прямі іноземні інвестиції ТНК як фактор інноваційного розвитку. Вісник Харківського національного університету імені ВН Каразіна серія «Економічна. 2021. № 100. С. 45-56.

Мошляк І. О. Особливості залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України. Вчені записки Університету «КРОК». 2020. № 4 (60). С. 26-31.

Хоменко І., Волинець Л., Шамкало А. (2021). Особливості надходження прямих іноземних інвестицій та їхній вплив на економіку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 1 (25). С.15-26.

Huang, K., Sim, N. and Zhao, H. (2020), Does FDI actually affect income inequality? Insights from 25 years of research. *Journal of Economic Surveys*, 34: 630-659. <https://doi.org/10.1111/joes.12373>

Phung, T., Rasoulinezhad, E. & Luong Thi Thu, H. How are FDI and green recovery related in Southeast Asian economies? *Econ Change Restruct* . 2023. № 56. P. 3735–3755 (2023). <https://doi.org/10.1007/s10644-022-09398-0>

Zamani, Z., Tayebi, S.K. Spillover effects of trade and foreign direct investment on economic growth: an implication for sustainable development. *Environ Dev Sustain*/ 2022. № 24. P. 3967–3981 (2022). <https://doi.org/10.1007/s10668-021-01597-5>

Тема 5. МІЖНАРОДНА ДІЯЛЬНІСТЬ НА РИНКУ АКЦІЙ

5.1. Загальні риси інвестування у звичайні акції

5.2. Класифікація звичайних акцій

5.3. Міжнародний ринок акцій

5.4. Первинне розміщення акцій (Initial Public Offering (IPO))

Основні поняття: звичайні акції, привілейовані акції, дохідні акції, акції зростання, спекулятивні акції, оборонні акції, циклічні акції, дивіденди, ціновий ризик, ринковий ризик, ризик банкрутства, іноземні акції, євроакції, депозитарні розписки.

5.1. Загальні риси інвестування у звичайні акції

Звичайні акції (ordinary shares, common shares or common stock) - представляють частку власності в корпорації, яка її випускає. Як власник, акціонер має право голосу в основних рішеннях компанії, прийнятих на зборах акціонерів. Акціонер може отримати або не отримати дивіденди. Рада директорів компанії вирішує, чи будуть присуджуватися дивіденди та їх розмір. Дивіденд являє собою частку власника акцій у прибутку корпорації за останній квартал або рік.

Привілейовані акції Деякі компанії крім звичайних мають і привілейовані акції. Внутрішні правила компанії (її Статут) визначають, ніж привілейовані акції відрізняються від звичайних. Привілейовані акції є гібридними цінними паперами з елементами і боргового інструменту, і акціонерного капіталу. Хоча технічно вони є формою інвестиції в акціонерний капітал, вони також мають характеристики боргового інструменту, зокрема, вони приносять фіксований дохід. Привілейовані акції мають переважне право (старшинство) перед звичайними акціями на отримання прибутку і, в разі банкрутства, на реалізацію активів. Як правило, привілейовані акції:

- не є голосуючими, за винятком певних обставин, наприклад, коли дивіденди по них не були виплачені
- передбачають щорічну виплату фіксованої суми дивідендів; сума визначається при першому випуску і підлягає виплаті до виплати дивідендів по звичайних акціях
- мають перевагу перед звичайними акціями у разі виплати коштів при ліквідації компанії.

Привілейовані акції можуть бути кумулятивними, некумулятивними і (або) які беруть участь. Якщо за певний рік дивіденди виплачені бути не можуть, оскільки компанія не отримала достатньо прибутку, по звичайних привілейованими акціями дивіденди виплачуватися не будуть. Однак, якщо привілейовані акції є кумулятивними, то право на дивіденди акумулюється. При наявності достатнього прибутку кумулятивні привілейовані акції будуть давати право на отримання невиплачених дивідендів в наступному році. Якщо акції є некумулятивними, дивіденди за перший рік будуть втрачені.

Приклад Компанія ABC, як правило, виплачує за привілейованими акціями дивіденди в розмірі 2 долари США на акцію, але на цей раз оголошує про те, що вона не має прибутку для виконання цього зобов'язання на наступний рік. За кумулятивним привілейованими акціями буде виплачений дивіденд в розмірі 4 долари США, а за простими привілейованими акціями - 2 долари США. Чи не виплачені 2 долари США за попередній період будуть втрачені.

Беруть участь привілейовані акції дають їх власникові право на отримання базового дивіденду в розмірі, скажімо, 3% річних, однак директора можуть нараховувати більший дивіденд за рік, в який розмір прибутку перевищує певний рівень. Іншими словами, власник привілейованих акцій може брати участь в надприбутку.

Також привілейовані акції можуть бути конвертованими або погашаються. Конвертовані привілейовані акції передбачають можливість конвертації в звичайні акції компанії з заданими інтервалами і з урахуванням попередньо

визначених умовами. Погашаються акції, як впливає з їх назви, мають дату, в яку їх можна погасити, т. Е. Держателю привілейованих акцій буде виплачена номінальна вартість акцій, після чого акції анулюються.

Банки та інші фінансові організації є постійними емітентами привілейованих акцій. Так, наприклад, інвестор може стати власником некумулятивних непогашуваних привілейованих акцій Standard Chartered номінальною вартістю 1 фунт кожна, за якими виплачуються дивіденди в розмірі 73/8%, на суму 1000 фунтів стерлінгів. Це означає, що:

- інвестор буде отримувати дохід у вигляді фіксованих дивідендів в розмірі 73 / 8% щорічно, що виплачується рівними частками раз на півроку, 1 квітня і 1 листопада.
- Розмір дивіденду розраховується шляхом множення суми перебувають у володінні акцій в грошовому вираженні (1000 фунтів) на розмір процентної ставки 73/8%, що дає загальний річний дивіденд в розмірі 73,75 фунта до вирахування податків, що сплачується двома частинами.
- Дивіденд буде виплачуватися за умови, що компанія отримує достатній прибуток, і підлягає виплаті до виплати дивідендів по звичайних акціях.
- Термін «некумулятивною» означає, що в разі відсутності у компанії достатнього прибутку для виплати дивідендів він губиться, заборгованість на наступний період не переноситься.
- термін «непогашуваний» означає відсутність фіксованої дати, в яку відбувається погашення акцій; капітал буде повернений тільки в разі ліквідації компанії. У разі ліквідації компанії інвестор отримає номінальну вартість акцій, тобто 1000 фунтів, яка підлягає виплаті до здійснення виплат власникам звичайних акцій

Дивіденд - це дохід, який отримує інвестор за придбання ризикового капіталу. Компанії виплачують дивіденди зі свого прибутку, яка утворює резерви, що підлягають розподілу. Це прибуток після вирахування податків, отримана протягом терміну існування компанії і перевищує розмір виплачених дивідендів. Приклад Компанія ABC була створена кілька років тому. Протягом

терміну свого існування компанія отримала 20 млн дол. США прибутку і виплатила 13 млн дол. США дивідендів. Отже, що підлягають розподілу резерви на початок року становлять 7 млн дол. США.

Ризики володіння акціями Для визначення рівня ризику, пов'язаного з володіннями акції певної компанії, слід враховувати компанію-емітента, включаючи її керівництво, галузь, в якій вона працює, і навіть країну або країни, в яких вона веде бізнес. Для компенсації потенційного ризику акції пропонують можливість отримання щодо високого доходу, коли бізнес компанії успішний. Основні ризики, пов'язані з володінням акціями, можна класифікувати за чотирма категоріями.

Ціновий і ринковий ризик Ціновий ризик - це ризик зниження вартості акції в майбутньому. Незважаючи на те, що компанія може продовжити виплачувати дивіденди, інвестори можуть зіткнутися з втратою капіталу.

Ризик банкрутства емітента Ризик того, що емітент збанкрутує, і звичайні акції знеціняться. В цілому, малоімовірно, що великі, добре зарекомендували себе компанії зазнають краху, тому ризик може здатися незначним. Однак приклади банкрутства таких гігантів, як Enron і Lehman Brothers показують, що даний ризик реальний і його не можна ігнорувати. Акції нових компаній, які ще відбили дані про прибуток у своїй фінансовій звітності, можуть нести істотний ризик банкрутства емітента.

Валютний ризик. Ризик того, що зміни валютних курсів матимуть негативний вплив на вартість інвестиції. Приклад Наприклад, європейський інвестор купує сьогодні 1000 акцій американської компанії, наприклад, за ціною 1 дол. США за акцію при обмінному курсі 1 дол. США: 0,75 євро. Загальна вартість акцій в цьому випадку становила б 1000 дол. США або 750 євро. Припустимо, що акції подорожчали і стали коштувати 1,2 дол. США за акцію, а інвестор продав свої акції за 1200 дол. США, отримавши прибуток у розмірі 20% в доларовому вираженні. Однак в разі зміни обмінного курсу прибуток в повній мірі може бути і не реалізована. Якби курс долара впав, скажімо, до 1 дол. США:

0,60 євро, то виручка від реалізації при конвертації назад в євро склала б лише 720 євро. Отже, коливання валютних курсів здатні як знизити, так і збільшити прибуток (якби курс змінився в протилежному напрямку).

Таким чином, звичайні акції являють собою спекулятивний інвестиційний інструмент, з одного боку, неприйнятний для тих, чия інвестиційна ціль полягає у збереженні капіталу, а з іншого - ідеальний для тих, чия метою є зростання капіталу або накопичення багатства.

5.2. Класифікація звичайних акцій

Звичайні акції прийнято розподіляти на декілька великих груп, що розрізняються між собою за ступенем схильності до різноманітних фінансових ризиків, несприятливих економічних умов, за рівнем прибутковості, характеру і стабільності прибутку компанії та ін. Причому кожна з таких груп може об'єднувати в собі компанії, що представляють різноманітні сектори економіки, хоча, з іншого боку, дві компанії, що працюють в одній і тій же індустрії можуть належати до різних груп акцій. Отже, усі звичайні акції підрозділяються на такі основні групи:

- **Голубі фішки** (першокласні акції) (blue chips stocks) найбільш відомі та престижні акції. Акціонерні компанії цієї категорії виплачують дивіденди впродовж тривалого часу у сприятливі та несприятливі для компанії роки. Ринкова капіталізація компанії «блакитна фішка» зазвичай обчислюється мільярдами. Це, як правило, лідер ринку або одна з трьох провідних компаній у своєму секторі, і, як правило, це відоме ім'я. Акції «блакитних фішок» можуть бути хорошими інвестиціями та є одними з найпопулярніших купівель акцій для інвесторів. Деякими прикладами акцій «блакитних фішок» є IBM Corp., Coca-Cola Co., Microsoft, American Express, McDonald's і Boeing Co.

Акції «блакитних фішок» зазвичай є компонентом найавторитетніших ринкових індексів або середніх показників, таких як Dow [Jones Industrial](#)

Average , Standard & Poor's (S&P) 500 і Nasdaq-100 у Сполучених Штатах, TSX-60 у Канаді , або індекс FTSE у Великобританії.

- **Дохідні акції** – звичайні акції, поточна доходність яких порівняна з доходністю цінних паперів з фіксованим доходом. Як правило це акції кращих компаній по галузі. Дохідні акції зазвичай пропонують високу доходність , яка може створити більшу частину загального прибутку цінного паперу. Незважаючи на те, що для класифікації немає конкретної межі, більшість прибуткових акцій мають нижчий рівень волатильності , ніж загальний фондовий ринок, і пропонують стійкі дивідендні доходи, вищі за середні (табл. 5.1.)

Таблиця- 5.1. **Акції з високим дивідендним доходом**

Символ	Назва компанії	Дивіденди, USD	Дивідендна доходність, %
NHI	National Health Investors Inc.	1,10	6,59
APAM	Artisan Partners Asset Management Inc.	0,83	6,10
PRU	Prudential Financial Inc.	1,10	5,35
IBM	International Business Machines Corp.	1,63	5,14
SAFT	Safety Insurance Group Inc.	0.90	4.48
WASH	Washington Trust Bancorp Inc.	0.52	4.42
PNW	Pinnacle West Capital Corp.	0.83	4.26
PFG	Principal Financial Group Inc.	0.56	4.25
OMC	Omnicom Group Inc.	0.65	4.13
NWE	NorthWestern Corp.	0.60	4.10

Джерело: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/how-to-invest-dividend-stocks>

- акції зростання -це найбільш приваблива група акцій для інвесторів, що прагнуть значного приросту капіталу при обмеженому ризику (табл. 5.2.):

- компанія повинна демонструвати регулярне і безупинне зростання чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію, що перевищує зростання економіки в цілому,
- це зростання повинне бути передбаченим;

Таблиця 5.2.- Акції зростання

Компанія	Середньорічний темп зростання продаж за 3 роки, %	Галузь
Shopify (NYSE: SHOP)	46	електронна комерція
Alibaba (NYSE: BABA)	35	електронна комерція і хмарні обчислення
Square (NYSE: SQ)	43	цифрові платежі
MercadoLibre (NASDAQ: MELI)	55	електронна комерція
Facebook (NASDAQ: FB)	24	цифрова реклама
JD.com (NASDAQ: JD)	25	електронна комерція
Netflix (NASDAQ: NFLX)	29	трансляція розваг

- спекулятивні акції -акції, які не мають стабільного успіху на фондовому ринку, однак мають потенціал суттєвого зростання курсу. Дивіденди по таких акціях або незначні або не виплачуються взагалі. Ризикованими акціями можуть бути:

- акції нових випусків;
- акції в яких співвідношення між ринковою ціною та доходом на акцію часто змінюється;
- акції дрібних компаній в галузях що розвиваються;
- дешеві акції;

- оборонні акції -емітенти оборонних акцій, як правило, є представниками секторів комунального обслуговування, фармацевтичної промисловості, продуктів харчування, споживчих товарів масового вжитку. Іншими словами, емітентами оборонних акцій є компанії, бізнес яких безпосередньо пов'язаний із життєзабезпеченням людей, із усім тим, що необхідно людині щодня (табл. 5.3).

Таблиця 5.3. – Оборонні та циклічні акції

Циклічні акції	Оборонні акції
• JPMorgan Chase (NYSE:JPM) • Apple (NASDAQ:AAPL) • General Motors (NYSE:GM) • Boeing (NYSE:BA) • Texas Roadhouse (NASDAQ:TXRH)	• Dominion Energy (NYSE:D) • Costco (NASDAQ:COST) • Equity Residential (NYSE:EQR) • General Mills (NYSE:GIS) • Coca-Cola (NYSE:KO)

Циклічні акції (табл. 5.3.):

- Емітентами цих акцій є компанії, прибутки яких тісно пов'язані з загальним станом економіки.
- Коли економіка на підйомі, зростають витрати споживачів на продукцію тривалого користування, наприклад житлові будинки й автомобілі. Відповідно, будівельна індустрія й автомобілебудування представники емітентів циклічних акцій.
- Акції цієї групи більше підходять для інвесторів, що спроможні відслідковувати економічні цикли й оперативно приймати інвестиційні рішення в залежності від загальноекономічних умов, що змінюються.
- Циклічні акції схильні до впливу макроекономічних змін, коли їх прибутковість слід циклам економіки.
- Циклічні акції протилежні захисним акціям.
- Циклічні акції зазвичай мають більш високу волатильність і, як очікується,

принесуть більш високу прибутковість в періоди економічної могутності.

Класифікація акцій існує для того, щоб інвестор міг орієнтуватися, на який прибуток і відповідно фінансовий ризик він може розраховувати, працюючи з тієї або іншою групою акцій.

5.3. Міжнародний ринок акцій

Розміри міжнародного ринку акцій порівняно з ринком міжнародних облігацій досить скромні. Співвідношення приблизно 20 до 80%. Це пов'язано зі специфікою акцій як фінансового інструменту. Акції є більш ризикованим фінансовим активом, ніж облігації. Тому міжнародні інвестори, особливо інституційні, традиційно віддають перевагу купівлі боргових зобов'язань, а не акцій.

Особливостями сучасного розвитку міжнародного ринку акцій є:

- постійне зростання випусків міжнародних акцій, що пояснюється як приватизацією компаній державного сектора в розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, так і розвитком процесу злиття і поглинань у розвинутих країнах;
- міжкраїнний рух корпоративного акціонерного капіталу відбувається переважно через механізм депозитарних розписок, а не у формі іноземних акцій чи євроакцій;
- переважання прямої купівлі цінних паперів на зовнішніх фондових ринках над інвестуванням у іноземні акції на власному національному ринку;
- інтеграція боргового та акціонерного сегментів міжнародного ринку цінних паперів: з появою єврооблігацій, які конвертуються в акції, зростає взаємозв'язок ринків єврооблігацій і міжнародних акцій;

- посилення інтеграції найбільших національних ринків акцій, яке виявляється у взаємодії та консолідації їхніх торговельних і розрахунково-клірингових систем і, як наслідок, зростанні між країнами потоків капіталу

Міжнародний ринок акцій охоплює три типи фінансових інструментів:

- іноземні акції;
- євроакції;
- депозитарні розписки.

Іноземні акції (Foreign Equity) являють собою акції, випущені корпорацією-нерезидентом на фінансовий ринок іншої країни.

До 80-х років ринок іноземних акцій мав дві форми: спочатку виник ринок акцій іноземних компаній, які випущені або котируються в національному фінансовому центрі, пізніше — ринок акцій, які продаються в багатьох країнах, але котируються лише в країні випуску.

Ринок іноземних акцій представлений такими ринками:

- ринок акцій компаній-нерезидентів, які випущені або котируються на національному фінансовому ринку певної країни в її валюті;
- ринок акцій, які випущені та отримали біржовий лістинг лише у країні випуску, але продаються на фондових ринках кількох країн;
- ринок акцій, які отримали крос-лістинг на біржах різних країн через системи взаємного котирування цін і, відповідно, якими торгують на фондових біржах та позабіржових ринках цих країн.

Найчастіше іноземними акціями торгують і на фондовому ринку країни випуску даних акцій, і на фондових біржах тих країн, лістинг яких вони отримали. Інвестування в міжнародно зареєстровані акції дає вагомі переваги інвесторам[^]

По-перше, в них немає потреби здійснювати обмін валюти при купівлі чи продажу таких цінних паперів. Це дає змогу обминути валютні ризики, спричинені коливаннями обмінних курсів.

По-друге, інвестори отримують можливість уникнути певних податків та обмежень, пов'язаних з купівлею акцій у країні їхнього випуску.

По-третє, усі ризики інвестування в цінні папери на ринках інших країн — політичний ризик, економічний, ризик ліквідності і т.д. — можуть бути значно обмежені. Зрештою, інвестування в міжнародно зареєстровані акції усуває проблему доступності та якості інформації щодо закордонних ринків чи окремих цінних паперів. Наведені переваги зумовлюють стійкий попит на іноземні акції.

Можна виокремити дві основні групи національних ринків іноземних акцій. До першої групи належать національні ринки тих країн, які мають найвищий рівень капіталізації ринків акцій у загальній капіталізації світового фондового ринку. Це ринки США і Великої Британії. На таких ринках частка іноземних акцій у загальній кількості акцій є відносно невеликою, але за абсолютними показниками випущених іноземних акцій та обсягів торгівлі ними вони є лідерами.

Друга група ринків іноземних акцій представлена фондовими ринками тих країн, капіталізації яких належить відносно невелика частка в загальносвітовій капіталізації фондового ринку, але частка іноземних акцій у загальній кількості акцій, випущених на даний національний ринок, є провідною (Швейцарія і Нідерланди у 80-ті роки, Люксембург — у 90-ті) або значною (Франція та Німеччина у 80-ті роки, Амстердам, Брюссель, Німеччина і Швейцарія — у 90-ті).

Основними факторами, що визначають ступінь розвитку ринку іноземних акцій у певній країні, є:

- Наявність розвинутого високоліквідного фінансового ринку, на якому зосереджено значний обсяг фінансових ресурсів.
- Доступність та якість інформації щодо цінних паперів і захист прав інвесторів. Доступ інвестора до необхідної інформації дає йому змогу швидко оцінити фінансові продукти й ухвалювати обґрунтовані рішення щодо купівлі тих чи інших цінних паперів.
- Трансакційні витрати на випуск і обіг цінних паперів. Прямі витрати випуску та обігу акцій складаються з двох компонентів: витрат на емісію та витрат на укладання угод на вторинному ринку. Своєю чергою, трансакційні витрати вторинного ринку охоплюють комісійні посередникам і оплату розрахунково-клірингового обслуговування.
- Ступінь і характер державного регулювання. Привабливість національного ринку як місця випуску іноземних цінних паперів значною мірою залежить від таких його характеристик, як наявність обмежень на торгівлю іноземними цінними паперами або інвестування коштів у іноземні цінні папери, жорсткість законодавчих вимог щодо регулювання діяльності акціонерних компаній, у тому числі й іноземних, і т.д.
- Податковий режим. На інтенсивність розвитку ринку іноземних акцій істотно впливає також національна політика стягування податків — оподаткування доходів від торгівлі цінними паперами, володіння іноземними акціями, доходів на приріст капіталу, оподаткування грошових переказів за кордон і т.д. Це пояснюється тим, що інвестори орієнтуються на ставку дохідності після сплати податків.

Ринок євроакцій

Під євроакціями (Euroequity) розуміються акції, які пропонуються для продажу одночасно на кількох національних фондових ринках.

Відповідно євроакції одночасно доступні для інвесторів різних країн. Євроакціям притаманні ті ж самі характеристики щодо валюти випуску і території розміщення й обігу, що і єврооблігаціям. Євроакції реалізуються міжнародними банківськими синдикатами і, як правило, купуються за євровалюти. Котируються вони в офшорних фінансових центрах, переважно в Лондоні, меншою мірою — в Люксембурзі та Сінгапурі. Отримувані за євроакціями доходи не підлягають будь-якому національному оподаткуванню.

Перший широкий випуск євроакцій здійснила в 1971 р. американська компанія Bakster Laboratores, яка через свої закордонні філії випустила 500 тис. привілейованих акцій. Випущені акції пропонувалися для продажу майже по усьому світові, а підписалися на них головно інвестори Швейцарії, Франції, Великої Британії, ФРН та Голландії. Але ринок євроакцій почав розвиватися лише з 1983 р. в основному завдяки появі синдигованих емісій. Другий фактор, що зумовив розвиток ринку євроакцій, спричинений змінами в тенденціях попиту інституційних інвесторів — їхнім намаганням здійснювати міжнародну диверсифікацію портфеля активів за рахунок купівлі акцій іноземних корпорацій.

У 90-ті роки кількість компаній, особливо американських, які пропонують транші євроакцій, постійно зростала. Збільшилися обсяги євроемісій, розширилися склад і кількість учасників ринку. Але масштаби ринку євроакцій залишаються відносно незначними. Так, у середині 90-х років обсяги євроакцій, що пропонувалися на продаж, становили лише 4—7 % сукупного обсягу емісій на євrorинках цінних паперів.

У таблиці 5.4. наведено огляд десяти найбільших фондових ринків у світі, виміряних за відсотковим відношенням ринкової капіталізації зареєстрованих національних компаній до світової капіталізації фондового ринку (ринкова капіталізація у % від світового) до 2018 року. Крім того, у таблиці показано відсоток місцевого ВВП до всього світового ВВП а також місцеву ринкову

капіталізацію у відсотках місцевого ВВП. Національні валюти конвертуються в долари США

Таблиця 5.4. - Найбільші ринки акцій у світі

Country	Market Cap in % of World	Local GDP in % of World	Market Cap in % of Local GDP
United States	43,48	24,42	147,89
China	9,13	16,28	45,52
Japan	7,68	5,81	106,90
Hong Kong	5,51	0,42	1055,92
France	3,48	3,26	84,87
India	3,04	3,14	76,79
Canada	2,75	1,98	112,91
Germany	2,61	4,65	44,28
South Korea	2,03	1,98	81,96
Switzerland	2,03	0,83	204,38

Як показано в таблиці 4.4, до 2018 р. на ринок США припадало приблизно 43,48% капіталізації світового фондового ринку, за ним йшли Китай (9,13%) і Японія (7,68%). Водночас економіка США становила 24,42% світового ВВП, тоді як на Китай припадало 16,28%, а на Японію – 5,81% світового ВВП. Незважаючи на їхню провідну роль у глобальній відсотковій ринковій капіталізації, ринкова капіталізація США становила лише 147,89% місцевого ВВП, тоді як, наприклад, ця цифра дорівнювала 1055,92% для Гонконгу або 204,38% для Швейцарії.

Ці цифри є прикладом того, що ринок США все ще є найбільшим ринком акцій у світі. З іншого боку, однак, цифри вражаюче показують, що, згідно з даними Світового банку, майже 60% усієї капіталізації фондового ринку та майже 75% світового ВВП припадає на міжнародні ринки.

Ринок депозитарних розписок

Депозитарні розписки виникли в США в кінці 1920-х рр. Їх поява була викликана заборонаю американського законодавства на торгівлю закордонними цінними паперами на території США. Для обходу цих обмежень інвестиційний

банк "J.P. Morgan» у 1927 р випустив похідні цінні папери на акції британської компанії Selfridges. Сучасної форми цей фінансовий інструмент набув у 1955р. , коли Комісія з цінних паперів і бірж випустила форму S -12 для реєстрації всіх програм депозитарних розписок . Пізніше форма S -12 була замінена формою F -6 , яка використовується і в даний час. ADR перебувають в обігу на біржовому та позабіржовому ринку США. Ці цінні папери були зареєстровані за американським законодавством як американські цінні папери.

Депозитарна розписка (англ. Depositary Receipt) — документ, який зазначає, що цінні папери поміщені на зберігання в банку-кастодіан (custody) в країні емітента акцій на ім'я банку депозитарія і дає право його власнику користуватися вигодами від цих цінних паперів.

За виключенням різниці через зміну курсу валюти ціна на ці розписки міняється відповідно із зміною ціни на базові цінні папери, крім тих випадків, коли на місцевому ринку обмежено участь іноземних інвесторів.

Депозитарна розписка (DR) - це оборотний сертифікат, випущений банком і представляє акції іноземної компанії, що торгуються на місцевій фондовій біржі. Депозитарна розписка дає інвесторам можливість володіти акціями зарубіжних країн і дає їм альтернативу торгівлі на міжнародному ринку.

Депозитарна розписка, яка спочатку була фізичним сертифікатом, дозволяє інвесторам володіти акціями інших країн.

Американська депозитарна розписка (ADR) – поширений тип ДР, (з 1920-х років)

Слово «депозитарна» пов'язане з технологією випуску цих паперів:

- Крупний банк (депозитарій) приймає деяку кількість акцій або боргових цінних паперів (облігацій, векселів) іноземного емітента,
- депонує їх (поміщає у сховище) в одному з місцевих банків у країні випуску паперів,
- а потім випускає від свого імені розписки.
- Вони свідчать про те, що в країні походження емітента дійсно зберігаються визначені цінні папери.

5.4. Первинне розміщення акцій (Initial Public Offering (IPO))

Одним із способів залучення зовнішніх інвестицій є первинна публічна пропозиція акцій. Initial Public Offering (IPO) - пропозиція, яку компанія робить всім зацікавленим інвесторам. На продаж виставляється пакет, що за розмірами не перевищує блокуючий. Це дозволяє власникам зберегти контроль над компанією. Проте процедура IPO змушує емітента розкривати про себе досить багато інформації.

Первинним публічним розміщенням цінних паперів називається публічний продаж акцій компаній на біржі широкому колу інвесторів, здійснювана уперше. Поява IPO викликана тим, що добитися залучення капіталу через кредитування вдається не завжди. Отримання позики припускає його повернення. А гроші, отримані від розміщення акцій, повертати не треба. IPO є одним з ефективних і поширених способів залучення засобів для розвитку компанії. При IPO можливе розміщення акцій, як на внутрішньому ринку цінних паперів, так і на зовнішніх ринках. На зовнішньому ринку замість самих акцій підприємства частенько продають похідні від них, ці похідні носять назви депозитарних розписок. Депозитарна розписка — це цінний папір, що випущений на зовнішньому ринку і підтверджує право власності на відповідну кількість «внутрішніх» цінних паперів. Депозитарна розписка випускається, як правило, авторитетним депозитарним банком світового значення. Випуск депозитарних розписок має наступні переваги: розширення круга потенційно обізнаних інвесторів, зміцнення іміджу і довіри до емітента.

Інструмент первинного публічного розміщення цінних паперів дозволяє залучити засоби без зобов'язань по їх поверненню у певному майбутньому. Ця головна відмінність IPO від інших способів залучення позик. Наступною перевагою IPO є те, що компанії (банки), які вперше виходять на публічний ринок акцій, а тим більше на міжнародний ринок акцій, мають можливість отримати компетентне уявлення про власну вартість.

Переваги та недоліки IPO. До переваг IPO в порівнянні з іншими формами запозичення, які визначають вибір IPO в якості головного інструменту залучення інвестицій в зарубіжних країнах можна віднести наступне .

1. *Залучення безстрокового капіталу*, який не потрібно обслуговувати. Це дуже важлива перевага . Так , наприклад , банківські кредити відносно дорогі, і з їх допомогою важко задовольнити потреби підприємств у великих і довгострокових інвестиціях. Водночас максимальний термін випуску облігацій на внутрішньому ринку не перевищує 5-6 років. Акції випускаються на невизначений термін.

2. *Набуття ринкової вартості (капіталізації)*. Тільки завдяки виходу на публічний ринок компанія і бізнес знаходять ринкову капіталізацію. Вартість публічної компанії, як правило , завжди вище вартості приватної, насамперед , завдяки існуючій ліквідності і наявності досить легко виявленої інформації про компанію.

3. *Поліпшення фінансового стану компанії*. За рахунок випуску акцій збільшується власний капітал, чого не відбувається у випадку кредитування або випуску облігацій. При IPO відбувається збільшення власного капіталу підприємства як за рахунок зростання акціонерного капіталу в результаті продажу акцій компанії, так і за рахунок додаткового капіталу внаслідок отримання емісійного доходу .

4. *Залучення інвестицій в майбутньому на більш вигідних умовах*. Набуття статусу публічної компанії зазвичай супроводжується зростанням її чистої вартості і збільшенням власних коштів, що дозволяє залучати в майбутньому більш дешеве фінансування. Якщо акції користуються попитом, компанія має можливість на вигідних умовах здійснювати додаткові емісії .

5. *Забезпечення ліквідності власності власників компанії*. Ліквідність досягається тим, що вартість компанії відома завжди, оскільки вона визначається ринком. Дана перевага також пов'язане з відсутністю юридичних процедур з

купівлі продажу акцій (на відміну від кредиту), а також із спрощенням операцій злиття і поглинань.

6. *Підвищення вартості акцій.* Вартість акцій може істотно підвищитися в порівнянні з ціною первинної пропозиції . Існує , щонайменше , чотири причини , через які інвестори готові платити велику ціну за цінні папери публічних компаній:

- Розширення кола потенційних інвесторів у такі акції ;
- Рівень розвитку і діловий досвід , зазвичай асоціюються зі статусом публічної компанії ;
- Доступність інформації про публічної компанії ;
- Підвищені вимоги, пропоновані до таких компаній біржами та іншими регулюючими органами.

7. *Складання фінансової звітності за міжнародними стандартами.* Наявність бухгалтерської звітності, складеної за міжнародними стандартами , є необхідною умовою проведення ІРО на західних майданчиках і бажаною умовою для проведення розміщення акцій на вітчизняних . Наявність міжнародної звітності є фактором прозорості емітента.

8. *Поліпшення іміджу, підвищення престижу компанії.* Увага, з яким фінансове співтовариство і преса стежать за компанією, що оголосила про плани ІРО, забезпечує такої компанії безкоштовну рекламу , що позитивним чином позначається на її корпоративному іміджі. Крім того, біржа , на якій обертаються папери компанії , зацікавлена у збільшенні обсягів торгів її акціями, а значить, проводить додатковий активний маркетинг, який в силу фінансових обмежень не завжди позволітелен самої компанії - емітенту. Збільшення числа бажаючих придбати акції компанії може привести до розширення масштабів її діяльності, так як нові акціонери зацікавлені у налагодженні ділових відносин з такою компанією .

9. *Отримання лістингу на фондовій біржі.* Метою багатьох компаній, які вирішили придбати статус публічних , є отримання біржового лістингу, що

значно полегшує торгові операції з корпоративними акціями і забезпечує суспільне визнання, оскільки біржовий лістинг сприймається багатьма як показник надійності, масштабів і фінансових можливостей компанії.

10. *Утримання і мотивації персоналу.* Завдання залучення, утримання і мотивації ключового персоналу однаково актуальна як для початківців і малих, так і для зрілих великих компаній. Будь-який співробітник мріє про отримання великого і адекватної винагороди за витрачені їм зусилля на благо своєї фірми. При наявності розвинутого фондового ринку, куди компанії можуть виходити зі своїми акціями, для підвищення зацікавленості основних для бізнесу співробітників активно використовуються різноманітні схеми опціонів на акції. Заробітна плата виявляється менш привабливим стимулом до усвідомленої і доцільною роботі в порівнянні з одноразовим і вагомим винагородою. Переконаність у можливості отримання в один прекрасний момент солідної суми є досить дієвим мотивом, що спонукає персонал самовіддано трудитися на благо своєї компанії і своє власне.

Підводячи підсумок, всі вищеназвані переваги ІРО, можна об'єднати в два великих переваги.

- 1) Переваги, пов'язані із залученням довгострокового капіталу;
- 2) Переваги, одержувані компанією при придбанні статусу публічної.

При цьому, дуже часто залучення довгострокового капіталу не є чільною метою проведення ІРО, більш важливою причиною рішення про проведення ІРО являється придбання публічного статусу.

До недоліків ІРО варто віднести наступне.

1. Часткова втрата компанією свободи, контролю та закритості (якщо вона потрібна). Перед і після проведення публічного розміщення акцій, компанія змушена детально висвітлювати всі основні аспекти своєї діяльності, всі зміни, при цьому ретельно оберігається і приховувана раніше інформація стає

доступною невизначено широкому колу користувачів, серед яких є і конкуренти, і клієнти, і співробітники компанії, і недоброзичливці .

2. IPO потребує певних істотних затрат на проведення реклами, оплати комісійної винагороди PR- агентам, андерайтерам, трансформації фінансової звітності в європейський чи американський формат, додаткових винагород аудиторським організаціям, юридичним фірмам (консультантам), які не вимагаються при залученні позикових коштів шляхом отримання їх у банку .

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. Розкрийте поняття акції як цінного паперу. Чим відрізняються звичайні та привілейовані акції?
2. За якими параметрами можна класифікувати акції?
3. Чи можна провести чіткі межі між дохідними акціями та акціями зростання? Яким чином можна їх ідентифікувати?
4. Надайте характеристику циклічним та оборонним акціям? Чи є між ринковою вартістю зв'язок? Обґрунтуйте свою відповідь.
5. Якими сегментами представлений міжнародний ринок акцій?
6. У чому сутність євроакцій як інвестиційного інструменту?
7. Здійсніть порівняльний аналіз механізму виведення на міжнародні ринки через євроакції та депозитарні розписки.

Завдання 5.1. Дослідити регіональні та міжнародні ринки акцій. Виявити основні тренди, які присутні у досліджуваних сегментах.

Завдання 5.2. Дослідити галузевий перелік емітентів акцій на провідних фондових біржах світу та України та їх основні показники: номінальна та ринкова вартість, капіталізація, розмір та частота виплати дивідендів. Зробіть висновки

Рекомендована література:

1. Мацук З.А. Фінансові послуги на ринку цінних паперів України: теорія та практика: монографія / З.А. Мацук. — Київ: КНЕУ, 2018. — 367 с.
2. Мацук З.А. Інсайдерська інформація на фондовому ринку: спекулятивний ефект. Економічний часопис-XXI. — 2015. — № 7—8 (1). — С. 90—93.
3. Мацук З.А. Інформаційно-аналітична підтримка фінансових послуг на ринку цінних паперів / З.А. Мацук // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. — 2018. — Т. 1 (Вип. 14). — С. 65—75.
4. Мацук З.А. Явище асиметрії інформації та напрями її зниження на ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів України. — 2019. — № 7—8. — С. 61—66.
5. Мацук З.А., Хайнеманн А. Глобальні виклики та тенденції розвитку ринку цінних паперів в Україні. Міжнародна економічна політика. — К.: КНЕУ, 2020. — № 1—2 (32—33). — С. 153—173. DOI 10.33111/ier.2020.32_33.07
6. Пілявоз Т., Глуценко Л., Коваль Н. Сучасний стан ринку корпоративних цінних паперів в Україні. *Економіка та суспільство*. 2023. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-51-56>
7. Рязанова Н. Інститут фінансового рахівництва інформаційного суспільства: сутність та сучасна парадигма розвитку: монографія. Київ: КНЕУ, 2017. 337 с
8. Müller B.C. Three Essays on Empirical Asset Pricing in International Equity Markets, Darmstadt, Technische Universität Darmstadt, Dissertation. Springer Gabler. 2021 <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-658-35479-4#about-this-book>
9. Global Equity Markets The near-term and mid-term outlook amid inflation, rising rates, global conflict, and pandemic recovery. Institutional Investor & EquitiesFirst. 2023.
10. Shuba, Olena & Chorna, Anna. (2023). The Current State of the World Stock Market and the Challenges of Its Development. Business Inform. 1. 130-136. 10.32983/2222-4459-2023-1-130-136.

Тема 6. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

6.1. Структура міжнародного ринку позикових капіталів

6.2. Сутність та види облігацій

6.3. Основні ринки облігацій

Основні поняття: ринок грошей, ринок капіталів, національні (внутрішні облігації), єврооблігації, облігації з нуловим купоном, конвертовані облігації, іпотечні облігації, муніципальні та корпоративні облігації, ринки іноземних облігацій, ринок єврооблігацій.

6.1. Структура міжнародного ринку позикових капіталів

Розрізняють інституційну та операційну структуру світового ринку позикових капіталів.

Інституційна структура включає офіційні інститути (центробанки, міжнародні фінансово-кредитні організації), приватні фінансово-кредитні установи (комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди), біржі, фірми.

В залежності від виду позикових операцій міжнародний ринок поділяється на три сектора: світовий ринок грошей, ринок середньо та довгострокових іноземних та єврокредитів та фінансових ринок.

Світовий ринок грошей - це ринок короткострокових іноземних та єврокредитів строком від одного дня до року. Тут переважають міжбанківські позики / депозити (приміщення банками депозитів на рахунки інших банків), депозитні сертифікати, векселі, банківські акцепти.

Ринок середньо та довгострокових іноземних та єврокредитів (ринки синдигованих (консорціумних), кредитів. Розвиток почався в 70-х роках XX ст. та був пов'язаний з впровадженням ролловерних кредитів (короткострокових періодично відновлюваних кредитів з «плаваючою» ставкою).

Світовий фінансовий ринок - ринок облігаційних позик почав формуватися в другій половині 60-х рр. З його появою на світовому ринку

позичкових капіталів стали функціонувати два паралельних ринку: ринок традиційних іноземних позик, що розміщуються позичальниками-нерезидентами на національних ринках, і ринок європозик, що розміщуються на євrorинку. До початку 90-х рр. на європозики припадало близько 80% загальної суми міжнародних позик. Головна особливість європозик полягає в тому, що для кредиторів, а часто і для позичальників валюта позики є іноземною.

Основні сектори ринку боргових зобов'язань:

- сектори казначейських облігацій, урядових агентств;
- муніципальний і корпоративні сектори;
- сектор забезпечених корпоративних облігацій;
- сектор житлового та комерційного іпотечного кредитування.

У свою чергу, національний ринок включає в себе ринок місцевих облігацій та ринок іноземних облігацій. Емітенти ринку місцевих облігацій є резидентами країни, де облігація випускається і потім торгується. Емітенти ринку іноземних облігацій не мають юридичної реєстрації в країні, в якій виробляється, і торгується облігація.

Крім внутрішнього (національного ринку) існує також і зовнішній ринок, який ще називають міжнародним. Облігації, що обертаються на зовнішньому ринку, як правило, мають наступні риси:

- їх андеррайтером є міжнародні синдикати;
- проводиться їх одночасне розміщення серед інвесторів різних країн;
- вони випускаються поза юрисдикцією будь-якої окремої країни;
- вони можуть не реєструватися.

Зовнішній ринок іноді називають ще офшорним ринком або ринком єврооблігацій. На зовнішніх ринках можуть випускатися і обертатися так звані глобальні облігації - боргові зобов'язання, одночасно розміщуються на ринках декількох країн. Глобальні облігації можуть мати транші, номіновані в різних валютах.

6.2. Сутність та види облігацій

Облігації - боргові зобов'язання, або боргові розписки, в яких емітент облігацій зобов'язується повернути запозичену суму в заздалегідь визначений термін з виплатою винагороди за фіксованою процентною ставкою за час іна володіння облігаціями. Загальна сума, що підлягає поверненню, називається або «основною сумою позики», або «номінальною вартістю». Дату повернення позики називають «датою погашення», ставку відсотка по облігації називають «купоном», а період обігу володіння називають «терміном обігу».

Утримувач облігацій не бере участі у прибутку корпорації і може розраховувати тільки на повернення основної суми позики і щорічну сплату відсотків за фіксованою ставкою.

Міжнародний ринок облігацій являє собою сукупність національних ринків облігацій та ринку єврооблігацій. Існує також ринок глобальних облігацій.

На національних ринках обертаються:

- **внутрішні (національні)** облігації (domestic bonds), що випускаються національними позичальниками та номіновані у національній валюті;
- **іноземні облігації** (foreign bonds), що випускаються іноземними позичальниками, але номіновані зазвичай у національній валюті.

На світовому фінансовому ринку функціонують облігації різного типу: звичайні, або «прямі»; з «плаваючою» відсотковою ставкою; з нульовим відсотком (купоном); конвертовані облігації, облігації з опціоном.

Більше 60% представляють *звичайні, так звані прямі облігації*, за якими власникові виплачується фіксований відсоток (як правило, річними купонами) за весь термін позики.

Ставка і відповідно дохід за *облігаціями з «плаваючою» ставкою* коливаються в залежності від зміни ринкового процента. Різновидом облігацій із змінною ставкою є *облігації з індексованим відсотком*. Відсоток по таких облігаціях прив'язаний не до зміни ставки відсотка на ринку капіталів, а до індексу цін на певні товари (наприклад, нафту або золото).

Облігації з нульовим купоном (безкупонні) дозволяють власникам отримувати дохід не щорічно, а лише один раз, при викупі облігацій. Відсоток по облігаціях враховується при встановленні емісійного курсу.

Конвертовані облігації (convertible bonds) набули великого поширення в 80-і рр. Вони приносять власникові менший дохід порівняно з «прямими», проте дають право через певний час обміняти їх на акції компанії-позичальника у випадку, якщо дивіденди по акціях виявляться вищими, ніж відсотки по облігаціях.

Облігації з опціоном, тобто з правом вибору інвестором різних варіантів угоди (наприклад право придбати одну тройську унцію золота за наперед встановленою ціною). Якщо ціна на золото на ринку піднімалася вище встановленої ціни, то купівля таких облігацій являла особливий інтерес.

Незабезпечені облігації (debentures) – це облігації під загальне зобов'язання корпорації, що їх емітує. Являють собою незабезпечений кредит.

Коли в обігу знаходиться більше одного випуку незабезпечених облігацій, то обов'язково визначаються його пріоритети. У **субординованих незабезпечених облігацій** (subordinated debentures) пріоритет нижче ніж у несубординованих. У випадку банкрутства корпорації зобов'язання по облігаціях збільш низьким пріоритетом будуть погашатися після того, як повністю виконані зобов'язання по облігаціях збільш високим пріоритетом.

З кінця 70-х рр. на ринку набули поширення **євроноти** - цінні папери, випущені корпораціями строком на 3-6 місяців з «плаваючою» ставкою. Хоча це і короткострокові папери, вони використовуються для надання середньо-і довгострокового кредитів.

Іпотечні облігації- Це боргові зобов'язання, забезпечені майном корпорації. У випадку її банкрутства або неплатоспроможності держателі облігацій мають право на отримання цього майна, котре вони зможуть продати для задоволення своїх претензій. Власники іпотечних облігацій із заставою майна захищені умовами облігаційної угоди. Може бути заборонено випускати облігації під заставу майна, котре виступає забезпеченням для інших облігацій (якщо емісія таких облігацій відбулася, то вони повинні бути «більш низького

порядку» або «вторинними», тобто їх держателі можуть претендувати на майно тільки після того, як задоволені вимоги держателів раніш випущених облігацій під заставу майна. Майно, придбане корпораціями після випуску облігацій, теж може використовуватися в якості їх забезпечення.

За емітентом облігації поділяються на: державні, муніципальні та корпоративні.

6.3. Основні ринки облігацій

Боргові сертифікати торгуються на міжнародному рівні протягом кількох століть. Королі та імператори брали великі позики, щоб фінансувати свої війни. У XIV столітті, Едуард I фінансував свої війни за рахунок випуску облігацій, запущених в Італії тодішніми великими банкірськими родинами. Століттями пізніше велика коаліція проти Людовика XIV на чолі з Вільгельмом Оранським фінансувалася групою голландських сімей, які діяли з Гааги. Пізніше Ротшильди прославилися підтримкою британських військових зусиль проти Наполеона I через свою європейську родинну мережу.

Хоча боргове фінансування завжди було міжнародним за своєю природою, єдиного міжнародного ринку облігацій досі немає. Міжнародний ринок облігацій поділяється на три групи ринків облігацій:

- Внутрішні облігації. Вони видаються місцевим позичальником і зазвичай деноміновані в місцевій валюті.
- Іноземні облігації. Вони випускаються на місцевому ринку іноземним позичальником і зазвичай деноміновані в місцевій валюті. Випуск іноземних облігацій і торгівля ними знаходяться під наглядом національних регуляторів.
- єврооблігації. Вони підписані багатонаціональним синдикатом банків і розміщені переважно в інших країнах, ніж та, у валюті якої номіновані облігації. Ці облігації не є торгуються на певному національному ринку облігацій.

До початку 1960-х років на ринку міжнародних облігацій в обігу були представлені тільки іноземні облігації.

Випуск іноземних облігацій є вигідним для їх емітентів завдяки отриманню доступу до національних ринків позичкового капіталу. Теоретично будь-який емітент може випустити облігації на внутрішньому ринку іншої країни, але на практиці доступ на ринок іноземних облігацій мають лише учасники з високим рейтингом кредитоспроможності.

До найбільших ринків іноземних облігацій відносять:

Ринок Швейцарії (Цюрих), що з'явився у 1960-ті роки і на сьогодні є найбільшим за емісіями ринком іноземних облігацій. Швейцарський ринок приваблює іноземних позичальників стійкістю національної валюти та розвиненістю банківської інфраструктури. «Шоколадні» облігації (Chocolate Bonds) випускаються на пред'явника з мінімальним номіналом у 5 тис. швейцарських франків та з річним купоном;

Ринок Японії (Токіо), що інтенсивно почав розвиватись лише з другої половини 1980-х років. На ринок іноземних облігацій Японії допускаються емітенти з нижчими, ніж на інших ринках, рейтингами кредитоспроможності (тут доступ мають позичальники із країн з перехідною економікою). Облігації «Самурай» (Samourai Bonds) випускаються в єнах на термін від 3 до 20 років з піврічними купонами. Обсяг емісії становить від 10 до 100 млрд єн. Основні емітенти — національні уряди та банки;

Ринок США (Нью-Йорк), що у 1990-ті роки зарекомендував себе як найліквідніший серед індивідуальних ринків. Американський ринок приваблює іноземних позичальників значними розмірами капіталів інституційних інвесторів США та різноманітністю фінансових інструментів. Обсяг емісії максимально становить 500—700 млн дол. США для одного траншу. Емітентами облігацій «Янки» (Yankee Bonds) зазвичай виступають міжнаціональні інститути, іноземні уряди чи їх агентства, приватні корпорації, банки тощо.

Близько 80—90 % міжнародних облігацій (облігацій, що розміщуються на зарубіжних ринках) припадає на єврооблігації. Типова єврооблігація — це борговий цінний папір на пред'явника у формі сертифіката з фіксованою процентною ставкою, за яким дохід сплачується один раз на рік. Погашення єврооблігації відбувається наприкінці терміну одночасним платежем або протягом певного терміну із фонду погашення.

Єврооблігації (eurobonds) випускаються у валюті, що зазвичай є іноземною для емітента. Розміщуються вони через міжнародний синдикат андеррайтерів серед зарубіжних інвесторів, для яких валюта емісії єврооблігацій також, як правило, є іноземною.

Міжнародні портфелі облігацій зазвичай інвестують 40% або більше своїх активів в інструменти з фіксованим доходом, випущені за межами США. Ці портфелі інвестують головним чином у випуски з інвестиційним рейтингом, але їхні стратегії можуть відрізнятися. Деякі дотримуються консервативного підходу, дотримуючись високоякісних облігацій з розвинених ринків. Інші більш авантюрні, володіючи деякими нижчими облігаціями з розвинутих ринків або ринків, що розвиваються. Деякі портфелі інвестують виключно за межами США, тоді як інші інвестують як у американські, так і в облігації неамериканських держав. Багато хто постійно зберігає значні ассигнування у валютах, відмінних від доларів США, тоді як інші мають можливість вносити значні коригування між своїми ризиками в доларах США та інших валютах.

Найбільші фонди такого типу:

- VALIC Company I Intl Govt Bond Fund
- Стратегічний глобальний фонд облігацій BlackRock
- Eaton Vance Global Sovereign Opps
- Federated Hermes Intl Bd Strat Port
- Глобальний фонд облігацій DoubleLine
- PGIM Global Total Return Fund
- Hartford World Bond Fund

Ринок єврооблігацій — це офшорний ринок, де зустрічаються позичальники та кредитори через низьку вартість і відсутність регулювання. Ринок єврооблігацій є лише одним сегментом так званого євроринку, який також включає ринки євровалюти, євронотів, єврокомерційних паперів і євроакцій.

Євроринки є офшорними ринками капіталу в тому сенсі, що валюта деномінації не є офіційною валютою країни, де відбувається операція. Наприклад, малайська фірма депозити в доларах США не в США, а в банку за межами США, наприклад у Сінгапурі чи Швейцарії. Цей депозит у доларах США за межами США називається євродепозитом.

Євроринки є добре розвиненими, складними ринками, де інструменти, що торгуються, деноміновані в багатьох валютах, а не лише в основних валютах. Наприклад, у 1996 році ринок єврооблігацій включав випуски, номіновані в єгипетських фунтах, польських злотих і хорватських кунах. Однак на початку свого створення євроринки були просто ринками євродоларів. Наприклад, перший євроринок був ринком короткострокових депозитів у доларах США та кредитів у доларах США, де європейські банки виступали посередниками між інвесторами та позичальниками.

Задовго до Другої світової війни банки за межами США приймали депозити, деноміновані в доларах США. У 1950-х, коли країнам соціалістичного табору доводилося здійснювати міжнародні торгові операції у твердій валюті, у цих країнах залишилися залишки в доларах США, які спочатку зберігалися в Нью-Йорку. Але коли напруга під час холодної війни зростала, комуністичний уряд перевів ці залишки в банки в Лондоні та інших європейських центрах.

Хоча «холодна війна» могла започаткувати ринок євровалют, існували й інші фактори, які стимулювали його розвиток. Історично фунт стерлінгів відігравав ключову роль у світовій торгівлі. Значна частина торгівлі була деномінована у фунтах стерлінгів. Дві події сприяли зміцненню долара США як валюти для міжнародної торгівлі:

У 1957 р. Сполучене Королівство запровадило контроль над запозиченнями та кредитуванням британськими банками нерезидентів у фунтах

стерлінгів. Потім ці установи звернулися до долара США для фінансування своєї міжнародної торгівлі.

У 1958 р. країни Західної Європи, готуючись до створення ЄЕС (нині ЄС), дозволили банкам вільно торгувати в доларах США для фінансування торгівлі. Уряд США, несвідомо, дав дуже важливий стимул зростанню євrorинку кількома нормативними актами. Протягом 1960-х років уряд США запровадив кілька заходів для контролю над міжнародними потоками капіталу, що були спрямовані на поліпшення платіжного балансу США:

У 1963 р. уряд США запровадив податок на вирівнювання відсотків (The interest equalization tax (IET)) на іноземні цінні папери, якими володіє американський інвестор. Ідея уряду полягала в тому, щоб вирівняти процентну ставку після сплати податків, яку сплачують американські та іноземні позичальники, і, таким чином, перешкодити резидентам США купувати іноземні цінні папери (зменшуючи відтік капіталу). IET змусив неамериканські корпорації платити вищі відсотки, щоб залучити американських інвесторів. Тому неамериканські корпорації почали дивитися на євrorинок, щоб запозичити долари США.

Оскільки IET не зменшив суттєвого відпливу капіталу, Федеральна резервна система США запровадила інше фінансове регулювання в 1965 р., Програму обмеження іноземного кредитування (The foreign credit restraint program FCRP). FCRP обмежив обсяг кредитів, які банки США могли надати іноземним позичальникам. Іноземні дочірні компанії транснаціональних корпорацій США вважалися «іноземними» відповідно до FCRP. Урядова ідея FCRP полягала в зменшенні відтоку капіталу. Програма FCRP розпочалася як «добровільна» програма, але була змінена на обов'язкову програму в 1968 році. І знову іноземні позичальники та американські дочірні компанії були змушені піти кудись в інше місце, щоб позичити долари США.

(3) У 1968 році уряд прийняв Програму іноземних інвестицій, яка обмежувала суму внутрішніх доларів США, які корпорації США могли використовувати для фінансування іноземних інвестицій.

Внаслідок обмежень на інвестиції в іноземні цінні папери, позичальники прийшли до висновку, що вигідніше продавати фондові активи в інших країнах. Термін єврооблігації (eurobond) в широкому розумінні застосовується для облігацій, що розповсюджуються за кордонами країни емітента або країни в валюті якої указаний номінал. Таким чином, облігація, що емітується американською корпорацією з номіналом в ієнах (або доларах США) і продаються в Німеччині, є єврооблігацією. Україна є активним учасником процесу емісії євро облігацій. У зв'язку з тим, що єврооблігації не оподатковуються та їх ринок не регулюється, вони надають переваги для емітентів та для інвесторів. Наприклад, філія французької корпорації в іншій країні випускає єврооблігації на пред'явника. За корпорація не сплачує податків, а податок, який сплачує покупець облігацій залежить від країни, резидентом котрої він є.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. У чому полягає сутність облігації як боргового інструменту?
2. Спільні та відмінні риси між облігацією та банківським кредитом.
3. Назвіть види облігації
4. Які фактори вплинули на виникнення єврооблігацій?
5. Розкрийте структуру міжнародного ринку боргових зобов'язань.
6. Чому державні облігації мають вищу ліквідність а ніж акції?

Завдання 5.1. Оберіть країну та проведіть дослідження:

А)Корпоративні облігації:

- Проведіть сегментацію національного ринку за галузевою ознакою.
- Виділіть найбільших емітентів.
- Проаналізуйте динаміку курсової вартості їх облігацій на національних та міжнародних фондових біржах

Б)Муніципальні запозичення:

- Мета запозичення
- Доходність
- Котирування на національних та міжнародних біржах.

Рекомендована література:

1. Ливдар М.В., Панюш Л.Ф. Єврооблігації як інструменти ринку капіталу. Економіка і суспільство. 2017. Випуск 9. С. 1005-1011.
2. Рейтинги емітентів облігацій та єврооблігацій глобального та регіонального ринків капіталу. URL: <https://cbonds.ua/>
3. Сорока Л., Рязанова Н. Міжнародний досвід розвитку зелених облігацій. IFC. Federal Ministry Republic of Austria. 21.11.2021 р. https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2021/11/ifc-nssmc-gb-event-24-nov-2021-_international-experience-_final_-ukr.pdf
4. Тарасевич Н.В. Сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку боргового фінансування. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2021. № 5-6 (282-283). С.53- 58.DOI:10.32680/2409-9260-2021-5-6-282-283-53-58.URL:<http://n-visnik.oneu.edu.ua/collections/2021/282-283/pdf/53-58.pdf>.
5. Федевич Л., Жукова К. Аналіз євробондів в структурі державного боргу України. Наука і техніка сьогодні. 2024.10.52058/2786-6025-2023-14(28)-309-317.
6. Хмиз О. Розміщення цінних паперів на міжнародних фондових ринках. Україна фінансова. https://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/056.htm
7. Thomson Reuters. Debt Capital Markets Review. Managing Underwriters. Full Year 2019. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_Debt_Capital_Markets_Review.pdf

Тема 7. ПОХІДНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

7.1.Поняття та особливості похідних фінансових інструментів

7.2.Основні види похідних цінних паперів

7.3.Характеристика учасників ринку деривативів

7.4.Вплив похідних фінансових інструментів на розвиток фінансової кризи в США

Основні поняття: первинні та похідні фінансові інструменти, опціони, варанти, ф'ючерси, опціони, депозитарні розписки, сертифікати акцій, сертифікати облігацій, опціонна премія, хеджер, спекулянт, арбітражер, офсетна угода, SPV (special purpose vehicle) - окрема юридична особа, створена організацією для певної мети, ABS (assets based securities) - цінні папери на основі активів

7.1.Поняття та особливості похідних фінансових інструментів

Залежно від предмета угоди фінансові інструменти поділяються на первинні та похідні. До первинних фінансових інструментів належать угоди, предметом яких є грошові кошти (або їх еквіваленти), такі, наприклад, як кредиторська і дебіторська заборгованість; векселі; акції; облігації; факторинг, фінансова оренда; гарантії кредитні лінії; страхові угоди фінансового характеру тощо.

Похідні фінансові інструменти – це інструменти, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів, або їх можна визначити як контракти, що укладаються з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачають фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції (купівлі, продажу, обміну, емісії) з інструментом, який є предметом угоди.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) дістали свою назву від англійського терміну «derivative» (похідний), оскільки їх вартість є похідною

від вартості базових інструментів, покладених в основу угоди. Базовим інструментом у подібних контрактах фінансового характеру можуть бути як окремі види первинних фінансових інструментів – грошові кошти в національній та іноземній валютах, цінні папери, фінансові показники у вигляді індексів, курсів, відсоткових ставок, так і самі деривативи.

Похідні цінні папери — це цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж їх протягом терміну, визначеного договором (контрактом). Похідні цінні папери — це інструмент зниження фінансового ризику інвесторів, учасників фондового ринку.

Функції похідних цінних паперів впливають з особливостей обертання основних цінних паперів:

- 1) посвідчення прав, що впливають з володіння основними цінними паперами (сертифікати, акції, облігації);
- 2) надання додаткових пільг власникам основних цінних паперів. Цю функцію здійснюють *опціони, варанти, ф'ючерси*, які дають можливість придбати або відмовитися від придбання основних цінних паперів;
- 3) забезпечення функціонування основних цінних паперів;
- 4) прогнозування динаміки курсів і страхування власників основних цінних паперів від пониження курсів. Цю функцію виконують *ф'ючерси та опціони*;
- 5) можливість заміни основних цінних паперів їх сурогатними формами. Цю функцію виконують *сертифікати акцій, сертифікати облігацій і депозитарні розписки*;
- 6) забезпечення проникнення основних цінних паперів на іноземні фондові ринки. Цю функцію виконують депозитарні розписки.

7.2. Основні види похідних цінних паперів

Право підписки на акції — це переважне право на придбання акціонерами цінних паперів підприємства нового випуску пропорційно до їх існуючого внеску. Цим правом можуть користуватися власники звичайних акцій, якщо це

передбачено статутом.

Право підписки на акцію полягає у забезпеченні захисту акціонерів від скорочення частки їх власності у підприємстві у разі випуску додаткових акцій тих самих серій. Це має значення для власників контрольних пакетів та великих пакетів акцій.

Кожен акціонер, що має «право на підписку, одержує від емітента спеціальне свідоцтво чи сертифікат прав, в яких вказані кількість акцій та ціна продажу цінних паперів нового випуску.

Права власника «права підписки на акції»:

- 1) купити акції;
- 2) продати «право на підписку на акції»;
- 3) проігнорувати пропозицію.

Опціон — це цінний папір, який розглядають як результат опціонного контракту. Згідно з цим контрактом один з учасників набуває право купівлі (продажу) певної кількості цінних паперів за обумовленою ціною у певний період часу, а інший учасник за грошову премію зобов'язується, у разі необхідності, продати (купити) цінні папери за договірною ціною. Зазвичай, опціони виставляють на звичайні акції.

Два основні типи опціонних контрактів:

- 1) контракт на купівлю цінних паперів;
- 2) контракт на продаж цінних паперів разом із цінними паперами.

Учасники ринкового опціону можуть виступати в якості: покупця опціону на купівлю, покупця опціону продавця, надписанта опціону продавця.

Коли купують опціони на продаж при можливому зниженні цін на акції, інвестор може придбати опціони з правом продажу за фіксованою ціною після закінчення певного строку. Якщо курс акцій падає, то власник опціону може продати їх акціонерів компанії, щоб знизити втрати цього акціонера.

Варрант — це вид цінного папера, пов'язаний з зобов'язанням, яке продавець дає покупцеві в розумінні права власності на цінні папери. Варранти випускають на звичайні акції, при тому існує гарантія права власності, тобто

зобов'язання продавця передати право власності без збереження права на його затримання продавцем.

Варрант — це довгостроковий цінний папір. Власник варранта має право обміняти його на певну кількість звичайних акцій за твердою ціною протягом певного проміжку часу, якщо курс акцій досягає певного обумовленого рівня. Варрант випускають одночасно з облігаціями, привілейованими акціями та борговими зобов'язаннями. Після випуску основних цінних паперів із варрантом він може відокремлюватись від них та самостійно обертатися на фондовому ринку.

Ф'ючерс — це угода, за якою одна сторона зобов'язується продати, а інша — купити цінні папери певного виду, у відомій кількості, за певною ціною та у визначений строк у майбутньому.

Ф'ючерсний контракт можна укласти тільки за посередництва брокерської компанії, що є членом біржі розрахункової палати, якою гарантується його виконання. Після укладання угоди він реєструється в розрахунковій палаті, яка з цього моменту стає як для продавця, так і для покупця стороною угоди (для покупця вона є продавцем, а для продавця — покупцем). Оскільки ф'ючерсні контракти є стандартними й гарантованими розрахунковою палатою, вони високоліквідні.

Оскільки біржа дає гарантії свої членам із забезпечення угод, що укладаються на ній, то ці гарантії вона повинна чимось забезпечити. Тому учасники ф'ючерсного контракту за його укладання, незалежно від позиції, повинні внести певну заставу у вигляді грошової суми — **початкової маржі**, яка надходить на спеціальний рахунок — маржовий.

Величина початкової маржі встановлюється розрахунковою палатою (біржею) і може змінюватися залежно від її цілей. **За визначення величини маржі враховуються такі чинники:**

- максимальні відхилення ціни активу, що лежить в основі контракту, за минулі періоди;
- можливість спеціального зниження початкової маржі, якщо біржа бажає

залучити учасників на ринок цього контракту.

Біржею встановлюється також і мінімальна величина початкової маржі. Залишок на маржовому рахунку клієнта не може бути меншим за мінімальну величину початкової маржі.

Опціон — це фінансовий інструмент (контракт), що не вважається обов’язковим, тобто інвестор може виконувати цю строкову угоду або ні. Це право (зумовлене сплатою певної суми премії) купити або продати фінансовий інструмент упродовж деякого періоду часу за встановленою ціною.

Операція з опціоном — господарська операція суб’єкта підприємницької діяльності, що передбачає продаж (купівлю) опціону, тобто права придбати (продати) продукцію сезонного виробництва, цінні папери або валютні цінності в будь-який момент протягом визначеного часу, з фіксацією ціни реалізації на день укладання (придбання) опціону.

Покупець опціону за придбане ним право вибору сплачує продавцю винагороду — **опціонну премію** — і виконує або не виконує опціонний контракт залежно від рішення, прийнятого покупцем. Опціон виконується за ціною активу, зафіксованою в момент укладання контракту, яка є ціною виконання (ціною страйк).

За строками виконання розрізняють два види опціонних контрактів: американський та європейський. Американський опціон може бути виконаний у будь-який день до строку закінчення контракту. Європейський — лише в день виконання контракту.

Розрізняють також два види опціонів — опціон покупця — кол (call option) та опціон продавця — пут (put option).

За опціоном кол власник контракту отримує право, але не обов’язок, на придбання вказаних у ньому цінних паперів (ф’ючерсних контрактів), починаючи від моменту придбання даного контракту та закінчуючи датою його виконання, за ціною, визначеною в ньому.

За опціоном пут власник даного контракту отримує право, але не обов’язок, на продаж вказаних у ньому цінних паперів, починаючи від моменту

придбання опціонного контракту та закінчуючи датою його виконання, за ціною, визначеною в ньому.

Інвестор, який купує опціон покупця або продавця, є «власником» опціону, друга сторона за опціонним контрактом є його «автором».

Таблиця 8.1.- Характеристики основних похідних цінних паперів

Елементи	Форвард	Фьючерс	Опціон
Види угоди	Поза біржею	На біржі	Поза та на
Умови угоди	Встановлюються контрагентами	стандартні	На біржі ціни встановлюються біржами /комісія з цінних паперів Позабіржовий ринок – ринкова вартість
Розмір контракту	За угодою	стандарт	За угодою
Дата поставки	За угодою	стандарт	За угодою
Гарантійний внесок	Не вимагається	внесок	Залежить від довіри
Гарантія виконання угоди	Не гарантовані	Розрахункова палата біржі	Біржа або клірингова палата гарантує

Депозитарна розписка (свідоцтво) – цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи – резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною

депозитарною установою, що веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок.

Відповідно до 25 ст. Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» від 23.02.2006р. - № 3480-IV депозитарна розписка – це іменний деривативний цінний папір, що посвідчує право його власника на отримання від емітента депозитарної розписки доходів, які будуть одержані емітентом депозитарної розписки за певною кількістю цінних паперів іноземного емітента, розміщених за межами України, власником яких є емітент депозитарної розписки і які є базовим активом депозитарної розписки, а також право вимагати реалізації емітентом депозитарної розписки всіх інших прав за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, у тому числі права на управління емітентом цінних паперів, які є базовим активом депозитарної розписки, згідно з інструкціями власника депозитарної розписки.

Базовим активом одного випуску депозитарних розписок можуть виступати цінні папери іноземного емітента, що забезпечують їх власникові однакові права за такими цінними паперами. Базовим активом депозитарної розписки не можуть бути деривативні цінні папери, деривативні контракти та інші фінансові інструменти, визначені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Емітент депозитарних розписок може здійснювати їх емісію за умови, що він є власником цінних паперів, які є базовим активом депозитарних розписок, або має безумовне право на придбання у власність таких цінних паперів у кількості, визначеній проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок, невідкладно після розміщення депозитарних розписок. Емітент депозитарних розписок зобов'язаний у строки, встановлені Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, з дотриманням умов законодавства забезпечити здійснення обтяження базового активу, яке матиме наслідком унеможливлення відчуження базового активу на час обігу депозитарних розписок.

Всі доходи за цінними паперами, які є базовим активом депозитарної розписки, що виплачуються емітенту протягом строку обігу такої депозитарної розписки, належать власнику депозитарної розписки, якщо інше не передбачено проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок. Емітент депозитарної розписки зобов'язаний перераховувати такі доходи власнику депозитарної розписки протягом строку, встановленого проспектом (рішенням про емісію цінних паперів) депозитарних розписок.

ДР, як правило, номіновані в доларах США або в Євро, хоча існують приклади випуску акцій в деяких інших країнах, включаючи Гонконг і Японію.

Депозитарна розписка (англ. Depositary Receipt) — документ, який зазначає, що цінні папери поміщені на зберігання в банку-кастодіан (custody) в країні емітента акцій на ім'я банку депозитарія і дає право його власнику користуватися вигодами від цих цінних паперів. За виключенням різниці через зміну курсу валюти ціна на ці розписки міняється відповідно із зміною ціни на базові цінні папери, крім тих випадків, коли на місцевому ринку обмежено участь іноземних інвесторів.

Слово «депозитарна» пов'язане з технологією випуску цих паперів. Крупний банк (депозитарій) приймає деяку кількість акцій або боргових цінних паперів (облігацій, векселів) іноземного емітента, депонує їх (поміщає у сховище) в одному з місцевих банків у країні випуску паперів, а потім випускає від свого імені розписки. Вони свідчать про те, що в країні походження емітента дійсно зберігаються визначені цінні папери.

Історично поява депозитарних розписок пов'язана із заборонаю британського уряду на вивіз акцій місцевих компаній за кордон. Намагання уникнути цієї заборони й спричинило виникнення такого механізму, як депозитарні розписки. Вперше депозитарні розписки було випущено у 1927 р. американським банком J.P. Morgan, щоб надати можливість американцям інвестувати в акції британської компанії роздрібної торгівлі Selfridge.

Депозитарні розписки випускаються з певним коефіцієнтом до депонованих цінних паперів. Величина коефіцієнта залежить від ринкової ціни

акцій на національному ринку і вказується в депозитарному договорі , який укладається між емітентом базових цінних паперів і депозитарною банком , випусковим депозитарні розписки .

Наприклад ДР українських компаній були випущені у співвідношенні:

ПАТ «Центренерго» | 1: 10; ПАТ «Азот», м. Черкаси | 1:30;

ПАТ «НВО ім. Фрунзе» | 1:20; ПАТ «Запоріжтрансформатор» | 1: 100

ПАТ «Запоріжсталь» | 1: 50 ; АТ «Укртелеком» | 1:50

ПАТ «Жидачівський картонно-паперовий, комбінат» | 1:400

ПАТ «Полтавський ГЗК» | 1:50; ПАТ «Азовсталь» | 1: 10

ПАТ «Дніпроенерго» | 1:4; АТ «Стирол» | 1:5

ПАТ «Нижньодніпровський трубопрокатний завод» | 1:6

ПАТ «Укрнафта» | 1: 6; ПАТ «Хмельницькобленерго» | 1:40

Види та типи випусків депозитарних розписок (ДР)

Американські депозитарні розписки (American Depositary Receipts , АДР) звертаються на основних біржах США і позабіржовому ринку , деноміновані в доларах США і регулюються законодавством США .

Європейські депозитарні розписки (European Depositary Receipts , ЕДР) звертаються на європейських , зазвичай на лондонській і люксембурзької біржах , деноміновані в євро , їх обіг здійснюється через клірингові системи Euroclear і Clearstream . випущені у 1999 році Citibank та Паризькою фондовою біржею, деноміновані у євро).

Глобальні депозитарні розписки (Global Depositary Receipts , НДР) – це депозитарний сертифікат, що підтверджує право на акції іноземної компанії , і обертається на світових ринках капіталу. Прикладом глобальних депозитарних розписок є британські «American Master Global Depositing Receipts» і «European Master Global Depositary Receipts».

Типи проектів випуску депозитарних розписок. Проекти випуску американських депозитарних розписок можуть бути гарантованими і негарантованими («sponsored and unsponsored»). Перші проводяться з ініціативи

і при активній участі іноземного емітента, у той час як інші цього не вимагають.

Типи проектів випуску депозитарних розписок :

- за можливістю торгівлі на біржовому і позабіржовому ринках США;
- за правами і обов'язками емітента, депозитарія й інвестора, які купили депозитарні розписки;
- за вимогами до реєстрації депозитарних розписок.

Негарантовані проекти випуску американських депозитарних розписок

- Негарантовані АДР — не ініціюються і не контролюються емітентом. Як правило, вони проводяться брокером у відповідь на вимоги інвесторів, проте можуть також ініціюватися інвестиційним банком. Брокер виступає у ролі маркет-мейкера щодо емісії і працює разом з американським банком, що, виступаючи як депозитарій, здійснює випуск депозитарних розписок. Депозитарій і емітент спільно подають заявку відповідно до Правил 12g 3-2 (b)у Комісію з цінних паперів США з проханням про звільнення від вимог повної звітності (відповідно до Закону «Про цінні папери і біржі» 1934 р.).

-Оскільки АДР негарантовані — проекти звільняються від повної звітності. У США ними можна торгувати тільки на позабіржовому ринку, а котуватися вони можуть тільки у “рожевих сторінках” (списку акцій і їхніх цін ця позабіржовому ринку). Єдина вимога Комісії з цінних паперів США – це надання в Комісію інформації, що публікується емітентом на батьківщині. Це обумовлено ситуацією, коли інвестор вимагає якнайбільше інформації про іноземну компанію, акції якої він збирається придбати за допомогою депозитарних розписок, адже він дійсно ризикує, вкладаючи власні кошти.

Гарантовані проекти депозитарних розписок

Існує кілька типів гарантованих АДР-проектів, що відрізняються за ступенем залучення до них емітента і розкриття ним інформації про себе.

Гарантовані проекти депозитарних розписок першого рівня. Даний тип проектів на сьогоднішній день є найбільш популярним серед українських

емітентів. Це обумовлено, по-перше, тим що він є найдешевшим у порівнянні з іншими проектами, і по-друге, у процесі виконання такого проекту до емітента ставляться найменші вимоги щодо розкриття інформації про себе. Багато емітентів починають саме з цих програм перед тим, як перейти до більш складного рівня.

Гарантовані (лістингові) депозитарні розписки другого рівня. Депозитарні розписки цього типу включаються в лістинг на одній чи декількох американських фондових біржах чи систему позабіржової торгівлі NASDAQ. Для реєстрації проекту за Законом 1933 року використовується форма Ф-6. Частини таких даних повинні відповідати американським принципам фінансової звітності (GAAP) та Інструкції S-X.

Гарантовані депозитарні розписки третього рівня. Іноземний емітент із метою збільшення капіталу компанії може здійснити:

- а) приватне розміщення депозитарних розписок за Правилom 144-А з пропозицією цінних паперів кваліфікованим інституційним покупцем (кваліфікованим інституційним покупцем вважається юридична особа, що володіє цінними паперами на суму 100 мільйонів доларів);
- б) публічне розміщення депозитарних розписок;
- в) міжнародне (глобальне) розміщення депозитарних розписок із приватною чи публічною пропозицією цінних паперів заново випущених у США.

Депозитарні розписки, що розміщаються публічно, можуть бути в лістингу Нью-Йоркської фондової біржі, Американської фондової біржі та на інших

фондових біржах США. Можливий їх обіг і у NASDAQ. У програмах депозитарних розписок третього рівня, як і в інших гарантованих проектах, депозитний договір укладається після їх реєстрації у Комісії.

7.3.Характеристика учасників ринку деривативів

Залежно від мети , з якою учасники ринку деривативів відкривають свої позиції, їх розподіляють на три групи:

хеджерів,

спекулянтів (трейдерів, торговців)

арбітражерів

Хеджер — це особа, яка страхує на строковому ринку свої фінансові активи або результати угод, проведених на спотовому ринку. *Наприклад, учаснику ринку потрібно через 3 місяці купити валюту. Спостерігається тенденція зростання її курсу, так що курс валюти, що встановиться через три місяці, невідомий. Строковий ринок пропонує хеджеру низку інструментів, які дають йому змогу вже сьогодні зафіксувати курс валюти, яку він купить тільки через 3 місяці.*

Спекулянт — особа, яка намагається отримати прибуток за рахунок змін цін на строковому ринку. Спекулянт купує (продає) строкові контракти для того, щоб у майбутньому продати (купити) їх за привабливішою ціною. Так, якщо ціна контракту на строковому ринку зросте, то спекулянт буде намагатися відкрити довгу позицію, а потім закрити її проведенням офсетної угоди, вигравши на різниці цін строкових контрактів. Якщо в результаті спекулянт здатний понести додатковий ризик за отримання доходу, то хеджер готовий заплатити за зменшення ризику можливих втрат.

Арбітражер — особа, яка отримує прибуток за рахунок одночасної купівлі-продажу одного й того самого активу на різних ринках. Дохід арбітражера виникає, якщо на цих ринках спостерігається різниця в цінах або порушуються паритетні відносини. Основа для проведення арбітражу може виникнути раптово. Після нього вирівнюється різниця в цінах та ліквідується порушення паритетних відносин. Разом з тим зникає основа для проведення арбітражних угод.

Якщо хеджер і спекулянт, проводячи угоди, змінюють свій ризик (хеджери знижують, спекулянти — підвищують), то арбітражні операції не пов'язані з ризиком

Офсетна угода — угода протилежного змісту ф'ючерській угоді щодо ліквідації позиції шляхом передачі зобов'язань за ф'ючерсною угодою іншій особі. Продавець повинен купити, а покупець — продати контракт.

7.4.Вплив похідних фінансових інструментів на розвиток фінансової кризи в США

Кількість банків і інших фінансових організацій, що пропонували кредити на купівлю житла в США, різко зросла. Дохідність була низькою, оскільки кредитна ставка для кінцевого позичальника ненабагато перевищувала вартість позичених ресурсів для банка-кредитора, тому банки вимушені збільшувати обсяги продажів. В гонитві за обсягами продажів, деякі банки та їх агенти займали агресивну позицію на ринку. Розвивалося sub-prime кредитування (видача кредитів особам з низькими доходами і кредитними рейтингами). Зв'язується банківський капітал, який міг би бути використаний для вкладення в більш дохідні інструменти, оскільки іпотечне кредитування вимагає від банків резервувати визначену (підвищену) суму, достатню для покриття очікуваних збитків. Банки винайшли спосіб усунути цей вид кредитів зі своїх балансів, переміщуючи іпотечні кредити на баланси спеціально створених для цих цілей компаній, так званих SPV (special purpose vehicle). Фінансувалися SPV за рахунок випуску облігацій, які викупали інші банки – ABS (assets based securities). ***Концепція SPV полягала в ізоляції емітента облігацій від банка-кредитора, його «охороні» від ризиків.***

Різновидом ABS є MBS (mortgage backed securities) – облігації, які призначені виключно для кредитування банками іпотеки. Вони використовуються для зняття (перенесення) житлових кредитів з балансів банків-кредиторів і перекладання ризиків неповернення за кредитами на власників облігацій. Таким чином, можливе неповернення кредитів на житло перестає бути справою банку, а збитки, пов'язані з цим, понесуть не банки, а власники облігацій. Ці інструменти оцінювались рейтинговими агенціями як спекулятивні або низькоякісні (subprime) – вони менш ліквідні у порівнянні з облігаціями інвестиційного рівня, що ускладнює їх продажі. MBS купувалися іншим банкам і такими специфічними інвесторам, як пенсійні фонди, страхові і хедж-фонди. Для підвищення рейтингів цих облігацій і покращення ситуації із залученням

більш широкого кола інвесторів, був створений інструмент – облігації ABS-CDO (collateralized debt obligation). Відмінна риса цих паперів полягала у особливому – траншевому, механізмі погашення. Кожен транш мав різну черговість погашення. Транші, які повинні були виплачуватись наприкінці, вважалися більш ненадійними і, відтак, мали низький рейтинг. Це дозволило ранжувати облігації за їх ризиковим статусом. Банки позбулися проблеми резервування значних обсягів коштів. Ліквідність банків збільшилась.

CDO прийняли на себе кредитні ризики. Для їх страхування використовувались нові похідні інструменти, такі як CDS (credit default swap) – своп кредитного дефолту. Створені у 1994 р. J.P.Morgan. CDS – це інструмент фінансового страхування на випадок дефолту банків та корпорацій по зобов'язаннях. Це договір, згідно якому одна сторона за плату зобов'язується замінити іншу сторону у випадку невиконання визначеного зобов'язання. Механізм кредитування: продавець CDS (страхова компанія, банк) зобов'язується прийняти випущений своп за номіналом у випадку невиконання первинним позичальником своїх зобов'язань. За це емітент свопу отримує регулярні премії у встановленому розмірі – спред CDS. Вважаючи CDS звичайною облігацією можна визначити ціни на форварди та опціони CDS.

Інвестори брали до розрахунку достатньо оптимістичні значення волатильності та коефіцієнтів відшкодування. На практиці після кризи нерухомості все повернулося навпаки. Торгівці і брокери розширили обсяги обороту цих інструментів далі рівня, необхідного для хеджування. Банківські трейдери продавали «кредитний ризик» не однократно, а декілька разів. Продавали не тільки стабільним надійним професійним банкам і страховим компаніям, але брокерам і хедж-фондам. Після цього трейдери продавали похідні від CDS продукти, згадані вище. Ці похідні продукти вже і близько не були пов'язані із первинними позиками. Вони були пов'язані, і оцінювалися, через суб'єктивні індекси кредитної якості. Таким чином, кредитний ризик системи значно зріс. Замість кредитного ризику на позику розміром 10 млн. дол. В

економіці тепер оберталось десять проданих ризиків на ту саму позичку розміром 10 млн.дол.

Новостворені інструменти CDO перенесли ризики ринку нерухомості та банківські ризики на фондовий ринок. Інструмент CDS створений для хеджування кредитних ризиків, втратив своє першочергове значення і перетворився на спекулятивний інструмент. Зобов'язання за ризиками були надмірно «роздуті». 3. Механізм використання дефолтних свопів не зменшує ризик, а переносить його з одного суб'єкта ринку на іншого. Оцінки експертів не враховували кризових ситуацій, використовувались найоптимістичніші прогнози. Нерегульованість CDS не давала змоги реально оцінювати стан ринку цього похідного інструменту, визначати ризики та приймати адекватні заходи. Численні власники CDS облігацій повинні були списувати реальну вартість портфелів цих інструментів з огляду на економічну ситуацію, що склалася у зв'язку із кризою нерухомості. Це призвело до масових банкрутств хедж-фондів та страхових компаній.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

- 1.Розкрийте сутність похідних цінних паперів.
2. Які функції виконують похідні цінні папери?
- 3.Розкрити особливості основних вижив похідних цінних паперів.
- 4.Які фактори впливають на початкову маржу за ф'ючерсним контрактом?
5. Які вимоги висуваються до емітента при випуску депозитарних розписок?
6. Чи мають досвід українські підприємства у випуску депозитарних розписок?
- 7.Які типи випуску депозитарних розписок мають місце? Чим вони різняться?
8. Опишіть родлі учасників ринку деривативів.
9. Яким чином похідні цінні папери сприяли виникненню фінансової кризи?

Завдання 7.1. Підготуватися до дискусії:

- А)«Вплив ринків деривативів на економічне зростання країн»
- Б) Ризики використання деривативів

Рекомендована література:

- 1.Бурденко І.М. Походження спекулятивного капіталу та похідних фінансових інструментів та їх роль в кругообігу фінансового капіталу. Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. 2019. № 3. С. 46– 52. DOI: 10.21272/1817-9215.2019.3-6.
- 2.Возіанов, К. С. (2020). Світові тренди розвитку ринку деривативів. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*, (4), 58-64.
- 3.Горобінська І.В., Малащенко Ю.І., Теслюк Н.П. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових деривативів. Автомобільні дороги і дорожнє будівництво», 2023. Випуск 113. Частина 1. DOI: 10.33744/0365-8171-2023-113.1-223-236
- 4.Даниліна С. О. Ринок похідних фінансових інструментів. Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. 2017. № 2. Т. 2. С. 52–55
- 5.Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях : навч. посіб. — К. : Київ. ун-т ім. Б. Грінченка, 2021. — 228 с.
- 6.Краснова М. Є. Сучасний стан світового ринку деривативів. Ефективна економіка. 2020. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8198> (дата звернення: 05.05.2021). DOI: 10.32702/2307-2105-2020.9.152
- 7.Фінансові деривативи : конспект лекцій / укладачі: В.М. Боронос, П. М. Рубанов, О. В. Зайцев, С. В. Похилько. – Суми : Сумський державний університет, 2021. – 129 с.
- 8.Солодка О. Діалектика економічної сутності похідних фінансових інструментів. Формування ринкової економіки в Україні. 2019. Вип. 42. С. 152–164. URL: <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2019.42.0.2946>
- 9.Ярошевська, О. В. "Похідні цінні папери в системі формування капіталу і управління ризиками суб'єктів господарювання." *Агросвіт* 11 (2020): 75-82.
- 10.Хома І.Б., Косик В.М. Основні проблеми ринку похідних цінних паперів України та шляхи їх вирішення. *Галицький економічний вісник* . 2024. №1. С. 69-76.

Тема 8. СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ

8.1.Фундаментальний та технічний аналіз інвестиційних інструментів

8.2.Теорії портфельного інвестування. Концепція диверсифікованого інвестиційного портфеля.

8.3. Класифікація та управління інвестиційним портфелем

8.4. Інвестиційні стратегії

Основні поняття: доходність, ризик, безризикові активи, диверсифікація, типи інвестиційних портфелів, тип інвестора, цілі інвестування, технічний та фундаментальний аналіз, стратегії, управління інвестиційним портфелем

1.Фундаментальний та технічний аналіз інвестиційних інструментів

Фундаментальний аналіз - це метод, який використовується інвесторами та трейдерами для визначення внутрішньої вартості активів або бізнесу. Може здійснюватися знизу вгору і навпаки:

Знизу вгору:

- прибуток компанії,
- баланси,
- фінансові звіти
- грошовий потік,
- конкуренти
- демографія
- вартість капіталу
- інфляція

Аналіз бізнес-моделі компанії включає:

- Джерела доходу компанії. Американські компанії подають звітність у форматі 10K, де вони детально описують звідки приходять усі статті їх доходів. Наприклад, компанія Google генерує 97% свого доходу через рекламу.

- Географія діяльності компанії: заборона та обмеження на діяльність цієї компанії в країні, мікросередовище в країні.
- Клієнти компанії. Компанія орієнтується на малий та середній бізнес, або на великі підприємства. Компанія Shopify орієнтується на малий та середній бізнес, в компанія BigCommerce, яка в серпні 2020 року вийшла на IPO, в своїй стратегії закладає великі підприємства, як основний потік доходу.
- Цінність продукту компанії. Наприклад, під час карантину багато компаній малого та середнього бізнесу перейшли в онлайн, тож збільшився попит на послуги таких компаній як Fiverr – платформа для пошуку дизайнерів, які створюють сайти.
- Залучення клієнтів: прямі продажі чи реферальна система; рівень відтоку та утримання клієнтів, вартість залучення клієнтів до компанії.

Галузевий аналіз. Важливо розуміти в якому секторі та в якій індустрії працює компанія. Наприклад, сектор технологічний, індустрія програмне забезпечення. Необхідно визначити розмір ринку та темпи росту індустрії. Індустрія програмного забезпечення на базі штучного інтелекту буде рости на рівні 41% середньорічно до 2025 року. Можна зробити висновки про поведінку компанії на ринку на найближчі 3-5 років.

Необхідно визначити конкурентні переваги компанії на ринку: патенти, ліцензії, регуляторні дозволи, доступ до цінних активів.

Операційний та фінансовий стан компанії:

- Загальний тренд доходів компанії. Аналіз грошових потоків.
- Аналіз боргового навантаження. Зазвичай для аналізу не беруться компанії, у яких коефіцієнт Net Debt/EBITDA вище 3, бо це вказує, що компанія не може ефективно керувати своїм боргом.
- Перспективи отримання доходу: зростання кількості клієнтів, середній дохід від клієнта тощо.

Менеджмент компанії. Для успіху компанії важливий сильний керівник. Варто проаналізувати інформацію про попередній досвід, в яких індустріях працював,

який успіх був на попередніх посадах, чи купує менеджмент компанії акції своєї компанії, тобто чи вірить в успіх свого бізнесу.

Злиття та поглинання компанії. Важливо проаналізувати історичні злиття та поглинання компанії, чи були вони успішними, чи відкрита компанія до нових поглинань, які доходи принесла та чи інша угода для компанії. Виходячи з такого аналізу можна сформулювати конкретні інвестиційні ідеї для компанії і визначити, що ж стане тригером майбутнього росту.

Кінцева мета аналізу:

- Отримати очікувану ціну акції та порівняти її з поточною ціною.
- Якщо число вище поточної ціни, можна зробити висновок, що компанія недооцінена.
- Якщо вона нижча за ринкову, то можна припустити, що компанія зараз переоцінена.
- Озброївшись даними вашого аналізу, ви можете приймати обґрунтовані рішення про те, купувати чи продавати акції цієї конкретної компанії.

Фундаментальний аналіз і технічний аналіз – відрізняються методологією

- **Гіпотеза ефективного ринку (ЕМН)** - це економічна теорія, яка передбачає, що фінансові ринки відображають всю доступну інформацію про ціну активів у будь-який момент часу.
- Розроблена економістом Юджином Фамою в 60-х роках, теорія стверджує, що для інвесторів майже неможливо отримати перевагу на ринку в довгостроковій перспективі.
- Активи будуть оцінюватися за їхньою справедливою ціною, оскільки вся відома інформація торгуватиметься до тих пір, поки вона не перестане бути корисною.

Рівні доступної інформації:

- **Слабкий** -поточні ціни враховують усі історичні дані, і, отже, технічний аналіз не має значення. Однак він пропускає інші види інформації та не заперечує уявлення про те, що такі методи, як фундаментальний аналіз або масштабне дослідження, можна використовувати для отримання переваги.
- **Напівсильна форма** передбачає, що вся публічна інформація вже врахована в ціні (новини, заяви компаній тощо) . Таким чином, прихильники цієї галузі вважають, що навіть фундаментальний аналіз не може дати жодної переваги. Єдиний спосіб отримати перевагу над ринком - використовувати приватну інформацію, яка ще не відома громадськості.
- **Сильна форма** стверджує, що вся публічна та приватна інформація відображається в ціні активу – крім історичних показників і загальнодоступної інформації, будь-які дані, доступні інсайдерам, також будуть використані. Ця форма стверджує, що будь-який учасник ринку не може отримати перевагу з будь-якою інформацією, оскільки ринок уже врахував її.

Технічний аналіз (ТА) - тип аналізу, метою якого є прогнозування майбутньої поведінки ринку на основі даних про попередні ціни та обсяги.

На відміну від фундаментального аналізу (ФА), який враховує кілька факторів навколо ціни активу, ТА суворо зосереджений на історичних змінах ціни. Тому він використовується як інструмент для вивчення коливань ціни активу та даних про обсяги, і багато трейдерів використовують його, намагаючись визначити тенденції та сприятливі торгові можливості.

Перші форми технічного аналізу з'явилися в Амстердамі 17-го століття та Японії 18-го століття. Фінансовий журналіст і засновник The Wall Street Journal Чарльз Доу був одним з перших, хто помітив, що окремі активи та ринки часто змінюються за тенденціями, які можна сегментувати та досліджувати. Пізніше його робота породила теорію Доу, яка сприяла подальшому розвитку технічного аналізу.

На ранніх етапах елементарний підхід технічного аналізу базувався на аркушах, виготовлених вручну, і ручних розрахунках, але з розвитком технологій і сучасними обчислювальними засобами ТА набув широкого поширення і зараз є важливим інструментом для багатьох інвесторів і трейдерів.

Фундаментальний аналіз (ФА) використовує ширшу стратегію дослідження, яка приділяє більше уваги якісним факторам. Це метод, який використовується для оцінки внутрішньої вартості компанії, бізнесу чи активу на основі широкого діапазону мікро- та макроекономічних умов, таких як управління компанією та репутація, ринкова конкуренція, темпи зростання та стан галузі.

ТА, який в основному використовується як інструмент прогнозування цінових дій і поведінки ринку, ФА є методом визначення того, переоцінений актив чи ні, відповідно до його контексту та потенціалу.

У той час як технічний аналіз в основному використовується короткостроковими трейдерами, фундаментальний аналіз, як правило, віддають перевагу менеджери фондів і довгострокові інвестори.

Однією з помітних переваг технічного аналізу є те, що він спирається на кількісні дані. Таким чином, він забезпечує основу для об'єктивного дослідження історії цін, усуваючи деякі здогади, пов'язані з більш якісним підходом фундаментального аналізу.

Чарльз Доу, який першим відкрив *технічний аналіз ринку*, був твердо впевнений в тому, що будь-яка динаміка ціни активу чітко слідує трендам і має свої пояснення. І якщо проаналізувати показники попиту та пропозиції, події минулого і прогнози на майбутнє, поведінку ціни можна передбачити. Домагатися максимальної точності прогнозів *трейдерам* допомагають індикатори технічного аналізу, яких за час розвитку фінансових ринків з'явилося чимало.

Індикатор обсягу - інструмент *технічного аналізу ринку*, що дозволяє відстежувати кількість угод, які укладають *трейдери* за певний інтервал часу (рис. 8.1.). Зелені і червоні стовпчики на графіку вище, є показниками обсягу угод: червоні сигналізують про зниження обсягу, зелені - про його зростання. Аналізуючи обсяг угод на тлі графіка руху ціни, можна підтвердити силу тренду або виявити його слабкість і передбачити розворот цін. Якщо ціни підвищуються і обсяг торгів зростає, має місце бичачий тренд. Зростання обсягу торгів в разі зниження цін, говорить про ведмежий тренд.

Volume (Об'єм)



Рис. 8.1. Індикатор обсягу

Особливості індикатора обсягу:

- індикатор обсягу має тенденцію до сильних стрибків, що часом може спотворити справжню ситуацію на ринку;
- чим вище обсяг кількості укладених угод, тим вище динаміка курсу;

- впевнений тренд підтверджується односпрямованим зростанням обсягу і ціни;
- якщо ціни ростуть – слід купувати активи, ціни падають – продавати;
- зниження обсягу може сигналізувати про розворот тренду.

Індикатор Зигзаг можна використовувати для фільтрації щодо невеликих цінових рухів (рис. 8.2.). Для цього можна задати відхилення у відсотках. Індикатор малює лінію тільки у випадку, якщо відносний рух ціни більший за встановлене відхилення, тим самим надаючи точності графіку, усуваючи ринковий шум і ігноруючи бічні рухи. Трейдери можуть використовувати індикатор самостійно, щоб відобразити поточний тренд, або разом з іншими техніками аналізу.

Зигзаг



Рис. 8.2. Індикатор «зигзаг»

За кожним відрізком, спрямованим вгору, слідує відрізок, що йде вниз і т. д. Індикатор ЗигЗаг схожий на ковзну середню: вони обидва сигналізують зміну тренду, коли індикатор змінює напрямок. Використовуваний окремо, або у поєднанні з іншими методами, індикатор ЗигЗаг є корисним інструментом для набору технічного трейдера. Плюс індикатора в тому, що він нівелює шуми, здатні спотворити прогноз поведінки тренду. Дрібні коливання просто не

беруться до уваги: лінії з'єднують вищі і нижчі точки графіку ціни безпосередньо. Зигзаг показує глобальні ринкові рухи, але при цьому він лише фіксує ці зміни в минулому, не даючи прогнозів на поведінку ціни в перспективі.

Relative strength index (RSI), або індекс відносної сили, показує найбільшу ефективність в умовах бічного тренду (рис. 8.3.). При активній динаміці курсу *RSI* може давати некоректні дані. Такі індикатори технічного аналізу називаються осцилятори, і застосовувати їх необхідно з обережністю.

RSI (Relative Strength Index)



Рис. 8.3. Індикатор відносної сили (RSI)

Д. Веллес Вайлдер, американський механічний інженер і розробник нерухомості, представив Індекс відносної сили (RSI) у своїй новаторській книзі 1978 року, *Нові концепції в системах технічної торгівлі*. Намір Дилера полягало в наданні засобів технічного аналізу для різних фінансових ринків, зокрема акцій, товарів і валют. Його інноваційний внесок у сферу технічного аналізу також включає інші популярні інструменти, такі як:

- Середній справжній діапазон (ATR)

- Індекс спрямованих рухів (DMI)
- Параболічний СПР (стоп і зворотній)
- Середня збіжність (MACD)

Алгоритми індикатора аналізують цінові зміни і дозволяють оцінити ступінь переоцінювання або недооцінювання того чи іншого активу і, отже, прогнозувати виникнення бичачого або ведмежого тренду. Зовні індекс *RSI* є ламаною лінією зі значеннями від 0 до 100. У разі використання індексу відносної сили (*RSI*) низький рівень *RSI* нижче 30 зазвичай вказує на надмірний продаж або стан з недостатньою вартістю, створюючи потенційний сигнал купівлі. Тим часом високий рівень *RSI* вище 70 свідчить про те, що акції завищені та можуть генерувати потенційний сигнал про продаж. Функція індикатора «Ковзаючі середні» аналізує усереднені ціни за обраний інтервал часу. Графік накладається поверх графіка поточного руху ціни, що дає відносне уявлення про загальні цінові тенденції. Якщо фактична ціна цінного паперу тривалий час тримається вище середньої ковзаючої, можна припустити, що вона і далі буде рости. Відповідно, падіння нижче ковзаючої - сигнал до зниження ціни активу. Для більш точних прогнозів бажано використовувати кілька ковзаючих середніх, заснованих на різних часових проміжках. При цьому в разі розбіжностей істинним прийнято вважати значення середньої, заснованої на більш тривалому періоді часу. Якщо ж сигнали від декількох змінних середніх збігаються, можна говорити про достатньо точний прогноз.

8.2.Теорії портфельного інвестування. Концепція диверсифікованого інвестиційного портфеля

Сучасна теорія міжнародного портфельного інвестування базується на положеннях та постулатах інвестиційної теорії та має низку притаманних лише їй наукових положень, висновків і концепцій, які відрізняють її від традиційної інвестиційної теорії. Наприклад, однією з фундаментальних основ теорії

міжнародного портфельного інвестування є теорія портфеля, яка рівною мірою стосується й інвестиційних процесів на місцевих ринках. Теорія паритету купівельної спроможності, міжнародний ефект Фішера та ін., притаманні винятково міжнародним інвестиційним процесам.

Марковіц Гаррі-Макс Член Американської академії мистецтв і наук, почесний професор Нью-Йоркського університету. Лауреат Нобелівської премії (1990) у статті "Вибір портфеля"¹ запропонував математичну модель формування оптимального портфеля цінних паперів і методи побудови таких портфелів за певних умов.

Марковіц здійснив формалізацію понять дохідності та ризику на основі розподілу імовірностей: *очікувану дохідність портфеля цінних паперів визначають як середнє значення розподілу ймовірностей, а ризик — як стандартне відхилення можливих значень дохідності від очікуваного*. І тим самим показав, як інвестори можуть зменшити стандартне відхилення дохідності портфеля, вибираючи акції, ціни на які змінюються по-різному.

Підхід Марковіца лежить у руслі мікроекономічного аналізу, оскільки він наголошує на поведінці окремого інвестора, який формує оптимальний, з його точки зору, портфель на основі власної оцінки дохідності й ризику вибраних активів. Модель Марковіца стосувалася в основному портфеля акцій, тобто ризикових активів.

Джеймс Тобін, президент Економетричного товариства, президент Американської економічної асоціації, Лауреат Нобелівської премії (1981) запропонував включити в аналіз безризикові активи, наприклад, державні облігації (макроекономічний підхід). У підході Дж. Тобіна основною темою стає аналіз факторів, що стимулюють інвесторів формувати портфелі активів, а не тримати капітал в якійсь одній, наприклад готівковій, формі.

Шарп Вільям-Форсіс, президент Американської фінансової асоціації, почесний професор Стенфордського університету, розвиваючи підхід Г.-М. Марковіца, Шарп поділив теорію портфеля цінних паперів на дві частини: систематичний (або ринковий) ризик для активу акцій і несистематичний.

Для звичайної акції систематичний ризик завжди пов'язаний зі змінами вартості цінних паперів, які обертаються на ринку (дохідність однієї акції постійно коливається біля середньої дохідності всього активу цінних паперів. Несистематичний ризик пов'язаний з впливом усіх інших факторів, специфічних для корпорації, яка випускає в обіг цінні папери.

Визначивши спеціальні коефіцієнти реакції цін акцій чи облігацій на зміни ринкової кон'юнктури («альфа» і «бета»), В.Ф. Шарп розробив формулу розрахунку порівняльного ступеня ризику цінних паперів на основі «лінії ефективності ринку позичкового капіталу». *Його науковий внесок в портфельну теорію стисло сформульований у таких принципах:*

1. Інвестори віддають перевагу високо очікуваній дохідності інвестицій і низькому стандартному відхиленню. Портфелі звичайних акцій, які забезпечують найбільш високо очікувану дохідність за певного стандартного відхилення, називаються ефективними портфелями.
2. Щоб визначити граничний вплив акції на ризик портфеля, необхідно враховувати не ризик акції самої по собі, а її вклад у ризик портфеля. Цей вклад залежить від чутливості акції до змін вартості портфеля.
3. Чутливість акції до змін вартості ринкового портфеля позначають показником "бета". Отже, "бета" вимірює також внесок акції в ризик ринкового портфеля.
4. Якщо інвестори можуть брати позики або надавати кредити за безризиковою відсотковою ставкою, тоді їм слід завжди мати комбінацію безризикових інвестицій і портфель звичайних акцій. Склад такого портфеля акцій залежить тільки від того, як інвестор оцінює перспективи кожної акції, а не від його відношення до ризику. Якщо інвестори не мають якоїсь додаткової інформації, то їм слід тримати такий самий портфель акцій, як і в інших, тобто ринковий портфель цінних паперів.

Концепція диверсифікованого інвестиційного портфеля передбачає розподіл наявного капіталу між різними активами з метою зниження ризику: ймовірність того, що всі вони потраплять під вплив несприятливих економічних чинників одночасно, вкрай невисока.

Причини диверсифікації:

- у кожен окремо взятий момент часу кожен з інвестиційних активів знаходиться на своєму етапі життєвого циклу, тож кожен має свій фінансовий результат;
- усі типи інвестиційних активів неоднаково піддаються впливу загальноекономічних подій і тенденцій. Вартість найважливіших ресурсів, темпи інфляції, рівень безробіття та інші чинники мають як прямий, так і опосередкований вплив на інвестиційні активи, але ступінь цього впливу буде істотно відрізнятися;
- сукупний рівень ризику, з яким стикається інвестор під час побудови диверсифікованого портфеля, істотно нижче рівня ризику, який виникає під час роботи з кожним із типів активів окремо.

Правила диверсифікації:

- Знизити сукупний ризик, який полягає у складності управління диверсифікованим портфелем, ураховуючи свої завдання та цілі,
- Вкласти гроші в різні види активів і сектори економіки,
- Працювати за планом
- Обов'язково тестувати результати.

Основними принципами формування інвестиційного портфеля є:

- збалансованість безпеки;
- стабільне зростання доходу;
- висока ліквідність портфеля інвестицій;
- виконання попередніх інвестиційних рішень повинне сприяти як успішному виконанню наступних, так і припливу нових інвестиційних пропозицій.

Інвестиційний ризик характеризує ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових витрат у ситуації невизначених умов інвестування. Інвестиційні ризики класифікуються за такими ознаками:

за сферами виявлення: економічний; політичний (пов'язаний з адміністративними обмеженнями); соціальний (страйки, незаплановані соціальні

витрати); екологічний (буревії, затоплення тощо); інші види (викрадення, шахрайство партнерів);

за формами інвестування: реального інвестування (незручне розташування об'єкта, перебої з постачанням обладнання, збільшення цін на інвестиційні товари, некваліфікований підрядник); фінансового інвестування (непродуманий підбір фінансових інструментів, обман інвесторів тощо);

за джерелами виникнення: систематичний (ринковий) – виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності і для всіх форм інвестування. Такий ризик може бути викликаний зміною стадії економічного циклу, значними змінами податкового законодавства у сфері інвестицій та іншими факторами, на які інвестор при виборі об'єкта вплинути не може; несистематичний, який виникає для окремих форм і видів інвестиційної діяльності.

Виокремлюють наступні рівні оцінки ризиків інвестицій:

- безризикові інвестиції – як правило, це облігації державної позики;
- інвестиції з рівнем припустимого ризику. Існує ймовірність втрати усієї суми розрахункового чистого прибутку за інвестиційним проектом, що розглядається;
- інвестиції з рівнем критичного ризику, коли існує ймовірність втрати не тільки прибутку, але й усієї суми розрахункового валового доходу за інвестиційним проектом;
- інвестиції з рівнем катастрофічного ризику, коли існує ймовірність втрати інвестором усіх активів у результаті банкрутства.

8.3. Управління інвестиційним портфелем

Пасивне управління інвестиційним портфелем передбачає створення диверсифікованого портфеля з певним рівнем ризику. Такий портфель розрахований на існування в незмінному стані тривалий час. Один з методів пасивного управління портфелем - метод індексного фонду. Індексний фонд - це

портфель відображає рух обраного біржового індексу, що характеризує стан усього ринку цінних паперів. Індексний портфель буде відображати рух ринку, якщо частки цінних паперів в портфелі відповідають вазі кожного цінного паперу при підрахунку індексу. Очевидно, що найбільші частки в індексному фонді будуть належати "блакитних фішках", які мають найбільші обороти на біржі.

Активне управління портфелем передбачає відстеження і негайне придбання інструментів, що відповідають інвестиційним цілям портфеля, а також швидку зміну складу фондових інструментів, що входять в нього.

Дискреційне управління портфелем означає, що інвестиційний менеджер приймає всі інвестиційні рішення від імені клієнта. Клієнт надає менеджеру повноваження купувати, продавати та вибирати цінні папери на свій розсуд для досягнення цілей облікового запису. На відміну від недискреційного управління, клієнт не схвалює кожну угоду, а замість цього надає повну автономію менеджеру. Дискреційне управління є звичайним для інституційних інвесторів і заможних осіб, які шукають спеціалізованих знань у створенні портфелів.

Недискреційне управління портфелем означає, що клієнт зберігає контроль над інвестиційними рішеннями замість менеджера. Менеджер надає рекомендації щодо угод і розподілу активів, але вимагає схвалення від клієнта перед виконанням будь-яких транзакцій. Це дозволяє клієнту зберігати нагляд і право вето для всіх ордерів на купівлю та продаж в обліковому записі. Недискреційне управління поширене серед окремих інвесторів, які хочуть отримати консультативні послуги, зберігаючи при цьому повну владу над портфельними рішеннями.

Складність завдання формування інвестиційного портфеля полягає в прагненні максимізувати очікувану прибутковість інвестицій при певному, прийнятному для інвестора рівні ризику. Так як з наявних ринкових інструментів можна створити нескінченну кількість портфелів, інвестора цікавлять тільки ефективні портфелі, кожен з яких:

— Забезпечує максимальну очікувану прибутковість для деякого рівня ризику;

— Забезпечує мінімальний ризик для деякого значення очікуваної прибутковості.

При цьому безлічі інвестор вибере оптимальний портфель, що відповідає його інвестиційної стратегії і відношенню до ризику.

Портфельне планування – це процес розробки стратегії побудови інвестиційного портфеля. Інвестиційний портфель повинен охоплювати толерантність інвестора до ризику, часовий горизонт інвестування та очікувану прибутковість портфеля. Інвестиційні менеджери можуть розвинути розуміння терпимості інвестора до ризику через письмову заяву про інвестиційну політику. Багато інвесторів мають обмеження щодо типів цінних паперів, які вони можуть мати у своєму портфелі – наприклад, інвестиційні фонди нерухомості, корпорації та кваліфіковані інвестиційні рахунки.

Типовими аспектами, які розглядаються в заяві про інвестиційну політику, є:

1. *Опис клієнта:* короткий опис інвестиційних цілей клієнта та індивідуальних обставин;
2. *Мета:* заява з посиланням на причину заяви про інвестиційну політику;
3. *Обов'язки та відповідальність:* заява про розподіл обов'язків і відповідальності між інвестиційним менеджером, зберігачем активів і клієнтом;
4. *Процедури:* чітко задокументовані процедури для оновлення заяв про інвестиційну політику та реагування на окремі обставини;
5. *Інвестиційні цілі:* очікувана компенсація клієнта за прийняття ринкового ризику;
6. *Інвестиційні обмеження:* обмеження, яким підлягають інвестиції;
7. *Інвестиційні рекомендації:* задокументовані вказівки, які чітко вказують на те, як політика стає виконуваною, обмежені типи активів і використовувані важелі;

8. *Оцінка ефективності*: еталонний портфель для оцінки інвестиційної ефективності та інша інформація щодо оцінки інвестиційних результатів;
9. *Додатки*: додатки повинні містити інформацію щодо базового розподілу активів і дозволених будь-яких відхилень від розподілу портфеля та про ребалансування портфеля.

Інвестиційні обмеження включають наступне:

1. *Ліквідність* — це здатність швидко конвертувати інвестиційні активи в готівку без знижки ціни. Таким чином, ліквідність — це компроміс між швидкістю продажу активу та ціною, за якою цей актив продається.

2. *Часовий горизонт* — це бажана тривалість інвестицій з точки зору часу. Як правило, чим довший часовий горизонт інвестора, тим інвестор вибере більш неліквідні інвестиційні активи. Наприклад, якщо інвестор обирає короткий часовий горизонт в один рік, він надасть перевагу інвестуванню в короткострокові ліквідні цінні папери, такі як депозитний сертифікат .

3. *Податкова ситуація*, оскільки різні інвестиційні рахунки вимагають окремого податкового режиму; отже, це безпосередньо впливає на формування портфеля. Якщо припустити, що інвестор не використовує захищений від оподаткування рахунок, на його рішення може вплинути податковий режим його інвестицій. Залежно від інвестиційного активу, інвестор може підлягати оподаткуванню на приріст капіталу або податку на прибуток. Деякі рахунки можуть бути захищеними або звільненими від оподаткування, і інвестори, як правило, інвестують у цінні папери, які генерують повністю оподатковуваний дохід на цих рахунках, оскільки існує більша різниця в податкових перевагах порівняно з більш сприятливими ставками податку на приріст капіталу.

4. *Регуляторні обмеження*. Інвестори підпадають під дію стандартних правил фінансового ринку, а також додаткового регулювання для певних типів

інвесторів. Деякі інвестори обмежені щодо дозволених інвестицій. Наприклад, кілька обмежень, з якими стикаються інвестори:

- Інвестиційні фонди нерухомості (REIT)
- Корпорації
- Кваліфіковані інвестиційні рахунки

5.Обставини. Індивідуальні та інституційні інвестори можуть прийняти власний набір переваг щодо типів утримуваних активів. Наприклад, релігійні чи етичні уподобання можуть вплинути на інвестиційний вибір. Фактори ESG стають все більш важливими для інвесторів. Обставини формування портфеля можуть варіюватися від особистих переваг до макроекономічних умов.

6.Стратегічний розподіл активів — це відсоток розподілу інвестиційного портфеля, що відноситься до певного класу активів. Успішний стратегічний розподіл активів підтверджується двома основними факторами: (1) висока кореляція між цінними паперами одного класу активів і (2) низька кореляція між класами активів. Це дозволяє інвестору зменшити ризик за допомогою диверсифікації портфеля.

Після того, як менеджер портфеля визначає, які потенційні класи активів підходять для профілю ризику інвестора та очікуваного прибутку, портфель повинен визначити кореляцію кожного класу активів. Маючи таку інформацію, менеджер портфеля може побудувати ефективну межу, а потім визначити, який портфель найбільше відповідає вимогам інвестора щодо ризику та прибутку.

Інвестиційний горизонт — це термін, який використовується для визначення тривалості часу, протягом якого інвестор прагне підтримувати свій портфель, перш ніж продати свої цінні папери з прибутком. Інвестиційний горизонт особи залежить від кількох різних факторів. Однак основним визначальним фактором часто є толерантність інвестора до ризику .

Інвестиційні горизонти є критично важливою частиною портфельного інвестування, оскільки вони допомагають визначити кількість часу, протягом

якого інвестор утримуватиме свої інвестиції, щоб компенсувати ризики, які вони приймають під час інвестування.

Інвестори на ранніх стадіях інвестування, швидше за все, матимуть довгострокові перспективи інвестування. Це просто тому, що вони мають більше часу, щоб отримати прибуток від своїх інвестицій або відновити втрати, понесені під час ризику. З тієї ж причини вони також більш схильні робити більш ризиковані інвестиції з потенціалом більшого прибутку в майбутньому.

Досвідчені або старші інвестори, швидше за все, використовуватимуть короткий горизонт, оскільки вони мають менше часу для отримання прибутку.

Типи інвестиційних горизонтів

1. Короткостроковий горизонт інвестування

Прийнятний для інвесторів, не схильних до ризику або тих, хто потребують доступу до значної суми готівки найближчим часом. Короткий інвестиційний горизонт зазвичай не перевищує трьох років. Для цих інвесторів, які не схильні до ризику, найкраще мати гарантовані активи чи цінні папери, зокрема ощадні рахунки з високими відсотками та депозитні сертифікати.

2. Середньостроковий інвестиційний горизонт

Інвестори, які менш схильні до ризику та не шукають готівку для виходу на пенсію чи великої покупки, краще підходять для середньострокового інвестиційного горизонту. Зазвичай це означає період від трьох до десяти років. Інвестори з таким типом інвестиційного горизонту знаходяться десь посередині між низьким і високим ризиком, тобто найкращим є консервативний і диверсифікований портфель, який поєднує інвестиції в акції та облігації. Співвідношення акцій і облігацій має визначатися конкретними бажаннями та потребами людини.

3. Довгостроковий горизонт інвестування

Для інвесторів, які готові до високого рівня ризику за велику винагороду та мають час чекати виплати або відшкодувати втрати після ризикованих зусиль,

довгострокові інвестиційні горизонти часто є шляхом. У більшості випадків портфель довгострокового інвестора включає значний обсяг ризикованих інвестицій з потенційно високою прибутковістю. Тоді решта портфеля повинна бути сумішшю акцій та облігацій, причому співвідношення більшою мірою схиляється до акцій. Кожен інвестор повинен визначити рівень ризику, який він готовий і в змозі прийняти, і скільки часу він може присвятити підтримці свого портфеля, перш ніж отримати доступ до своїх прибутків. Ці ключові елементи впливають на інвестиційний горизонт інвестора, що зрештою впливає на те, чим він наповнює свій інвестиційний портфель.

Класифікація інвестиційних портфелів

Типи інвестиційних портфелів	
За метою інвестування: - Одержання доходу - Збереження капіталу - Приріст капіталу - Забезпечення резервів - Забезпечення ліквідності - Розширення сфери впливу - Приватизація - Спекуляція	За типом: - Портфель доходності - Портфель зростання - Венчурний портфель - Збалансований портфель - Гарантійний портфель - Незбалансований портфель - Портфель, що вимагає диверсифікації
За видом: - Портфель цінних паперів - Портфель реальних інвестицій - Депозитний портфель - Іпотечний портфель - Кредитний портфель - Комбінований портфель	За рівнем ризику: - Консервативний - Помірно-агресивний - Агресивний - Нераціональний
За терміном: - Короткостроковий - Середньостроковий - Довгостроковий	За спеціалізацією: - Галузевий - Регіональний - Іноземних інвестицій

Типи інвестиційного портфеля залежно від характеру інвестора

Консервативний: надійний, але приносить мало доходу	
Тип інвестора	Консервативний інвестор (надійність інвестицій цінує вище прибутковості)
Цілі інвестування	Досягнення прибутковості вище, ніж за банківськими вкладами, захист від інфляції
Ступінь ризику	Низька
Вид цінних паперів	державні цінні папери, акції і облігації великих і стабільних компаній

Консервативний: надійний, але приносить мало доходу	
Тип інвестора	Консервативний інвестор (надійність інвестицій цінує вище прибутковості)
Цілі інвестування	Досягнення прибутковості вище, ніж за банківськими вкладами, захист від інфляції
Ступінь ризику	низька
Вид цінних паперів	державні цінні папери, акції і облігації великих і стабільних компаній

Агресивний (ризикований, але здатний приносити великі прибутки)	
Тип інвестора	Агресивний інвестор (класичний спекулянт, готовий йти на ризик заради високої прибутковості, швидкий на прийняття рішень)
Цілі інвестування	Швидке зростання інвестованих коштів
Ступінь ризику	Високий
Вид цінних паперів	Високоприбуткові, «неоцінені» ринком акції невеликих, але перспективних компаній, венчурних компаній і т.д.

Ознакою класифікації типів портфелів цінних паперів може також бути джерело отриманого доходу: зростання курсової вартості чи поточний дохід — процентні або дивідендні виплати (рис. 8.1.)

—Портфель зростання зорієнтований на зростання власної капітальної вартості разом із отриманням дивідендів. Він формується з цінних паперів, курсова вартість яких зростає.

—Портфель агресивного зростання (aggressive portfolio) націлений на максимальний приріст капіталу. Цей портфель є досить ризиковим, але високоприбутковим. Він складається виключно з тих цінних паперів, курсова вартість котрих, як очікується, зростатиме.

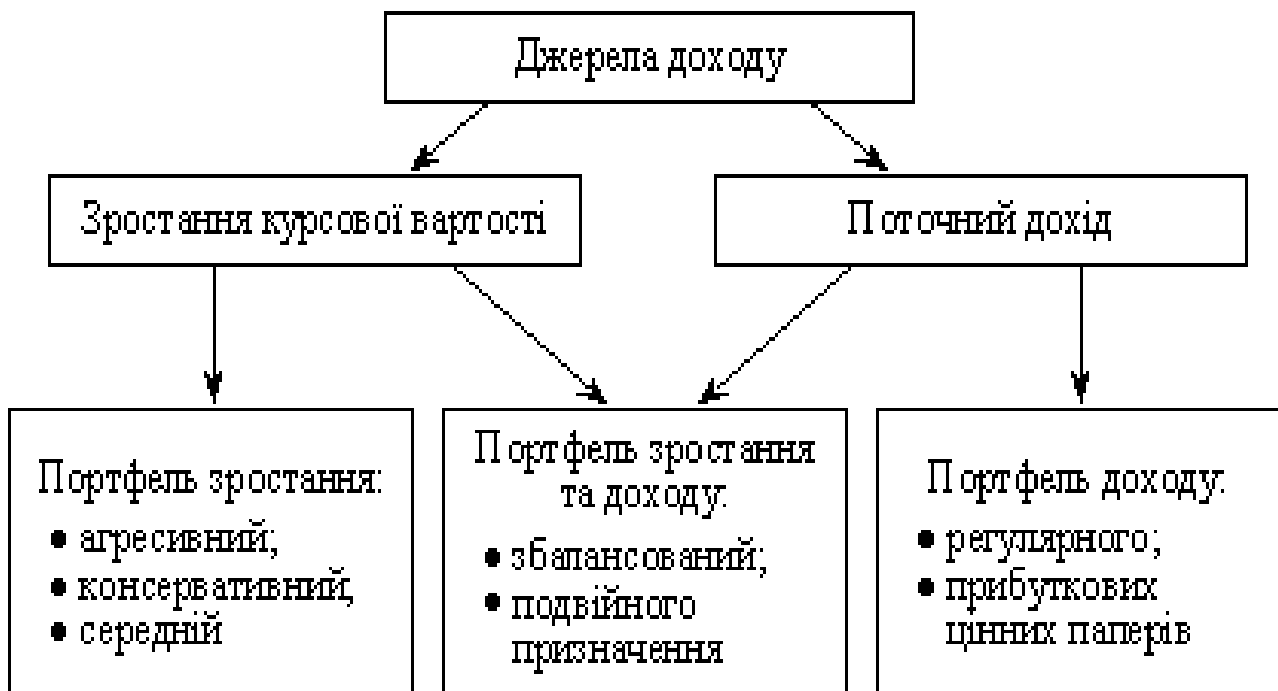


Рис. 8.1. Класифікація інвестиційних портфелів за джерелами доходу

—Портфель консервативного зростання має на меті збереження капіталу. Він є найменш ризиковим і складається з цінних паперів відомих компаній, котрі характеризуються невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості. Склад такого портфеля залишається незмінним протягом значного проміжку часу.

—Портфель середнього зростання націлений на приріст капіталу за умов помірного ступеня ризику вкладень. Він являє собою поєднання

інвестиційних якостей агресивного та консервативного портфелів. При цьому надійність визначають цінні папери консервативного зростання, а дохідність — цінні папери агресивного зростання.

- Портфель доходу орієнтується на отримання високого рівня поточного доходу — процентних та дивідендних виплат. Він формується з цінних паперів, що характеризуються помірним зростанням курсової вартості та високим рівнем поточних виплат.
- Портфель регулярного доходу формується з високонадійних цінних паперів та приносить середній дохід за умов мінімального рівня ризику.
- Портфель прибуткових цінних паперів складається з цінних паперів, що приносять високий дохід за умов середнього рівня ризику.
- Портфель зростання та доходу формується з метою уникнення можливих втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і від низьких поточних виплат.
- Збалансований портфель містить у певній пропорції цінні папери, курсова вартість яких зростає, та високоприбуткові цінні папери. Тут передбачається збалансованість як доходів, так і ризиків.
- Портфель подвійного призначення складається з цінних паперів, що приносять його власнику високий рівень доходу при зростанні вкладеного капіталу. Тут ідеться про два типи акцій, що випускаються інвестиційними фондами подвійного призначення: перший тип акцій приносить високий дохід, другий — приріст капіталу.

8.4.Інвестиційні стратегії

Стратегія інвестицій — складений план інвестора щодо управління своїми інвестиційними проєктами, тобто розподіл грошей для купівлі та продажу активів з метою отримання доходу. Ґрунтуються такі дії на особистих цілях, толерантності до ризику та майбутньої потреби в грошах. Відсутність чіткого

плану може стати причиною посереднього результату та розчарування у роботі на фондовому ринку. Плюс стратегічного інвестування полягає у його гнучкості. Якщо стратегія не прийнятна, то її слід коригувати або змінювати.

Різновиди інвестиційних стратегій

Агресивний план інвестування передбачає отримання доходу лише на рівні 45–50% річних і більше. Деколи за такої стратегії він може досягати 100 і навіть 300%. Прикладом такого інвестиційного інструменту є недооцінені акції компаній із невеликою капіталізацією. Але варто розуміти, що ризик втратити у цьому випадку гроші часто сягає 90–100%.

Помірну інвестиційну стратегію обирають інвестори, які розраховують більш розумний прибуток (на рівні 20–40% річних). Ризик при такому вкладенні грошей, звичайно, не такий високий, але все ж таки ймовірність велика. Прихильники помірної стратегії обирають цінні папери надійних компаній та інвестиційних фондів.

Найнижчий прибуток (10–20% річних) одержують інвестори, які обирають консервативні інвестиційні стратегії на фондовому ринку. Вони передбачають вкладення коштів у надійні активи, до яких відносять державні облігації, дорогоцінні метали, торгівлю на дивіденди.

Стратегії капіталовкладення відрізняються залежно від вибраного інструменту. Інвестуючи в акції, можна чекати на дивідендні виплати або заробляти на підвищенні їх вартості, тобто здійснювати фінансові спекуляції.

Дотримуючись стратегії інвестування в облігації, наприклад, у державні, інвестор просто чекає на купонні виплати. При купівлі ризикованих паперів підприємств існує висока ймовірність втрати грошей. Вкладаючись у валюту, можна багато років отримувати незначний дохід. Але у разі економічних чи політичних криз зарібок буде значним. Високою волатильністю характеризується криптовалюта. Вона може сильно вирости, так і різко впасти, тому вкладати в неї більше ніж 10-20% свого капіталу не варто.

Залежно від терміну реалізації виділяють такі інвестиційні стратегії:

1. *Короткострокова.* Кошти вкладають на період до року, обираючи різні інвестиційні інструменти (акції, облігації, дорогоцінні метали, інвестиційні сертифікати). За такий час можна не лише зберегти свої кошти від інфляції, а й отримати прибуток (3–20% річних). Вибрані інструменти повинні мати хорошу ліквідність.
2. *Довгострокова.* Гроші в цьому випадку вкладають на період від року до 20-30 років. Тут важливо вибрати надійну компанію-емітента. Довгострокові стратегії інвестування в акції або облігації обіцяють великий прибуток, який становить 20–30% річних.

Вкладаючи гроші, можна вибрати одну з двох позицій:

Пасивна. Інвестор формує та тримає диверсифікований портфель цінних паперів. Він намагається підвищити їх дохідність, набуваючи найбільш прибуткові активи окремо. Купуючи папери найбільших і надійних компаній, можна отримати дохід, який можна порівняти з прибутковістю індексу.

Активна. Якщо інвестор хоче мати великий прибуток, він цікавиться тенденціями фондового ринку, шукає недооцінені папери та купує їх, намагаючись обчислити оптимальний час для придбання активів. Інвестиційний портфель у разі формується дуже старанно. До нього потрапляють лише ті папери, ціни яких, на думку інвестора, мають зрости.

Вибирати стратегію необхідно з урахуванням поставленої мети. За умови, що інвестор має достатньо знань, досвіду та часу, він може працювати на фондовому ринку самостійно. В іншому випадку краще заручитися підтримкою управляючої компанії. Кожна зі стратегій має свої плюси та мінуси. Так, самостійне управління передбачає мінімізацію витрат, пов'язані з капіталовкладеннями. Інвестор самостійно приймає рішення, але йому знадобиться більше часу на аналіз цінних паперів.

Користуючись послугами компанії, що управляє, можна отримати професійну аналітику та кваліфіковане проведення операцій з активами. З'являється можливість широкої диверсифікації за незначних вкладень. Але такі послуги брокер бере комісію.

Параметри інвестиційних стратегій на фондовому ринку:

1.Ризикованість — ймовірність втрати частини чи всього капіталу. Тут допоможе диверсифікація фінансових ризиків. Її елементи повинні бути присутніми у будь-якій інвестиційній стратегії.

1.Тимчасовий обрій — термін, на який купуються активи. Так, за довгострокового вкладення частіше стратегія пасивна, а за короткострокового — активна.

Стратегії міжнародного інвестування для реальних і фінансових інвестицій

Реальні інвестиції		Фінансові інвестиції	
Підтримки	Підтримка на заданому рівні технічного рівня виробництва, спрямована на просте відтворення	Консервативна	Акцентована на безпеку вкладень
Екстенсивна	Розширення виробництва, але без суттєвого оновлення технічного рівня виробництва і підвищення інноваційності продукції	Помірно агресивна	Забезпечення визначеної і заданої безпеки вкладень
Інтенсивна	Всебічна підтримка інноваційної діяльності, принципове оновлення продукції і підвищення її якості і дизайну	Агресивна	Забезпечення прибутковості вкладень не нижче певного рівня

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Питання для самоконтролю:

1. У чому полягає сутність фундаментального та технічного аналізу цінних паперів? Яка між ними різниця?
2. Які індикатори використовують при технічному аналізі? Яким чином їх можна інтерпретувати?
3. Хто започаткував технічний аналіз цінних паперів? Чим ще відома ця особистість?
4. Які теорії портфельного інвестування Ви знаєте? Які спільні та відмінні постулати вони мають?
5. Обґрунтуйте принципи формування інвестиційного портфеля.
6. У чому цінність концепції диверсифікованого інвестиційного портфеля?
7. Яким чином класифікуються інвестиційні ризики?
8. Обґрунтуйте основні підходи до управління інвестиційним портфелем.
9. Які елементи охоплює інвестиційна політика?
10. Яким чином різняться інвестиційні портфелі в залежності від характеру інвестора.

Завдання. 8.1.

Національна Стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну розроблена на запит Уряду України за підтримки Програми USAID «Конкурентоспроможна економіка України» компанією ЕУ в Україні у співпраці з Офісом Національної Інвестиційної Ради, Міністерством економіки України та Офісом із залучення та підтримки інвестицій Ukraine Invest.

Стратегія надає рекомендації щодо розвитку перспективних галузей для залучення інвестицій та шляхів збільшення притоку прямих іноземних інвестицій в Україну. Документ створений насамперед для міжнародної

інвестиційної спільноти та українських інституцій, діяльність яких зосереджена у сфері залучення інвестицій.

Стратегія побудована навколо міжсекторальних (приватизація, просування експорту, освіта, цифрова трансформація тощо) і секторальних стимулів для збільшення іноземних інвестицій. Стратегія містить конкретні рекомендації щодо того, як зробити країну більш привабливою для потенційних іноземних інвесторів – як з точки зору релокації виробничих потужностей, так і з точки зору старту діяльності в Україні.

Стратегія розділена на 3 секції: макропогляд на стан речей щодо ПП, секторальні аналітичні документи та безпосередньо запропонований План Дій та Візію до 2030 року.

Ознайомитися з основними положеннями стратегії <https://ukraineinvest.gov.ua/fdi-strategy/> та підготуватися до дискусії:

Чи спрацює дана стратегія у період повоєнного відновлення України?

Рекомендована література:

1. Гончар Т. Г. Еволюція портфельної теорії та сучасні реалії фінансових відносин. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія : Економіка і менеджмент. - 2016. - Вип. 16. - С. 131-135. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvmgu_eim_2016_16_30
2. Задоя А.О. Портфельні інвестиції в Україну: шанси чи загрози? Академічний огляд. 2019. №2. С.81-90. DOI 10.32342/2074-5354-2019-2-51-8.
3. Каут О.В., Дунайчук С.М. Аналіз типових інвестиційних стратегій промислових підприємств. Інвестиції: практика та досвід. 2018. № 7. С. 20–24.
4. Ліхновський П. М. Фундаментальний аналіз у прийнятті інвестиційних рішень на фондовому ринку. Економічний аналіз, 2014, № 1. С. 215-223.

5. Ладижець В.І., Теренчук С. А. Моделі та методи технічного аналізу фінансових ринків. Управління розвитком складних систем. Київ, 2021. № 48. С. 47–52, [dx.doi.org/10.32347/2412-9933.2021.48.47-52](https://doi.org/10.32347/2412-9933.2021.48.47-52).
6. Лижник Ю. Б., Федотова Т. А. Особливості застосування технічного та фундаментального аналізу цінних паперів українських емітентів. Торгівля і ринок України. 2024. № 2 (52) <https://doi.org/10.33274/2079-4762-2022-52-2-58-66>
7. Офіційний сайт фондової біржі ПФТС URL: <https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>
8. Офіційний сайт національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/>
9. Український інформаційний портал «МінФін». URL : index.minfin.com.ua