

ШВЕД В.В.
ЗАКЛАДНИЙ О.А.
ОМЕЛЬЧЕНКО О.В.

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

**Навчальний посібник
(для студентів економічних спеціальностей
денної та заочної форм навчання)**

Вінниця
«Нілан-ЛТД»
2017

УДК 339.727.24

ББК 65.012.23

Ш 34

Рекомендовано до друку вченою радою Вінницького соціально-економічного інституту Університету «Україна» (протокол № 5 від 27.12.2016 р.)

Рецензенти:

Прутська О.О., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Вінницького національного аграрного університету.

Доценко Г.В., кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри обліку та оподаткування Вінницького торговельно – економічного інституту КНТЕУ.

Автори:

Швед В.В., кандидат економічних наук, доцент, професор кафедри економіки та менеджменту Вінницького інституту Університету «Україна»

Закладній О.А., викладач кафедри економіки та підприємництва Міжрегіональної академії управління персоналом.

Омельченко О.В., старший викладач кафедри економіки та менеджменту Вінницького інституту Університету «Україна»

Швед В.В. Закладній О.А. Омельченко О.В.

Ш 34 Міжнародна інвестиційна діяльність. Навчально-методичний посібник (для здобувачів вищої освіти економічних та управлінських спеціальностей). – Вінниця, ТОВ «Нілан-ЛТД», 2017. – 224 с.

ISBN 978-966-924-526-7

В навчальному посібнику розкривається основний зміст навчальної дисципліни. Посібник містить тестові завдання, термінологічний словник та приклади розв'язання задач. Чітко формулюються навчальні проблеми дисципліни, визначаються взаємозв'язки між темами і розділами. В кінці кожної теми наведений перелік питань, розроблений за ключовими напрямками.

Матеріал викладений логічно, системно, цілісно. Формуються навчальні проблеми дисципліни та прослідковуються міждисциплінарні зв'язки між темами.

Навчальний посібник «Міжнародна інвестиційна діяльність» може бути використано студентами вищих навчальних закладів, слухачами установ підвищення кваліфікації, економістами, менеджерами, підприємцями, викладачами та аспірантами, усіма тими, хто цікавиться питаннями міжнародної інвестиційної діяльності.

УДК 339.727.24

ББК 65.012.23

ISBN 978-966-924-526-7

DOI: 10.58521/978-966-924-526-7-2017-224

© Вінницький соціально-економічний інститут Університету «Україна», 2017

© ТОВ «Нілан-ЛТД», 2017

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	5
ТЕМА 1. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ	5
1.1. Міжнародна інвестиційна діяльність в системі світогосподарських зв'язків.....	5
1.2. Характеристика інвестиційних ресурсів.....	19
1.3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.....	23
1.4. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.....	35
<i>Питання для самоконтролю</i>	44
ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	46
2.1. Характеристика ринку цінних паперів.....	46
2.2. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.....	53
2.3. Фондова біржа.....	58
2.4. Порядок формування портфеля цінних паперів.....	62
<i>Питання для самоконтролю</i>	66
ТЕМА 3. МІЖНАРОДНІ ОПЕРАЦІЇ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	68
3.1. Характеристика міжнародних операцій із цінними паперами (на прикладі звичайних акцій).....	68
3.2. Основні показники оцінки цінних паперів.....	73
3.3. Стратегії інвестування у цінні папери.....	79
<i>Питання для самоконтролю</i>	81
ТЕМА 4. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ	82
4.1. Сутність та види облігацій.....	82
4.2. Ключові показники при оцінці облігацій.....	87
<i>Питання для самоконтролю</i>	93

ТЕМА 5. РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	94
5.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.....	94
5.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності...	105
5.3. Напрямки інвестиційної політики держави.....	117
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	<i>124</i>
ТЕМА 6. ПОТЕНЦІАЛ ВІЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ЗОН.....	126
6.1. Сутність, об'єктивна необхідність створення, загальні риси та класифікація спеціальних (вільних) економічних зон.....	126
6.2. Вимоги по розміщенню спеціальних (вільних) економічних зон.....	134
6.3. Перспективи розвитку спеціальних економічних зон.....	137
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	<i>151</i>
<i>ПРИКЛАДИ РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ.....</i>	<i>152</i>
<i>ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ.....</i>	<i>171</i>
<i>ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК.....</i>	<i>193</i>
<i>СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....</i>	<i>215</i>

ПЕРЕДМОВА

Об'єктивне посилення загальних тенденцій глобалізації та інтернаціоналізації світогосподарських процесів, структурні зрушення у світовому господарстві, формування різноманітних форм виробничо-інвестиційної та фінансової взаємозалежності між країнами вимагають ретельного розгляду різних аспектів міжнародної інвестиційної діяльності та її впливу на економіку країн, що виступають і донорами, і реципієнтами капіталу.

Дисципліна «Міжнародна інвестиційна діяльність» є продовженням теоретичного навчального курсу «Інвестування», має практичну спрямованість, надає основи професійних знань в сфері організації та існуючих процедур сучасного міжнародного інвестиційного ринку.

Інвестиційна справа – давня наука. Вона акумулює багатовіковий досвід роботи кредитних та фінансових установ, корпоративних структур, розкриває процеси, явища, що на протязі тривалого історичного періоду сформували сучасний стан на особливості функціонування міжнародного інвестиційного середовища.

Інвестиції надають суспільству значний стимул для розвитку, породжують систему особливих відносин. За допомогою інвестицій людство стає багатшим. Сучасний етап розвитку виробничих сил суспільства в цілому, а особливо провідних індустріально розвинутих країн світу, потребує розвитку саме міжнародної інвестиційної діяльності. Для тих, хто володіє знаннями в сфері міжнародних інвестицій відкриваються нові обрії економічного успіху, виробнича, фінансова, інвестиційна діяльності стають ефективними, а пропонуємий на ринок продукт – більш конкурентоспроможним. Відомо, з іншої сторони, недбале використання інвестиційних інструментів може стати причиною регресу в економіці та призвести до негативних соціально-економічних явищ.

Міжнародна інвестиційна діяльність є наукою, що постійно розвивається. В умовах значного дефіциту внутрішніх

фінансових ресурсів в більшості країн світу актуальним стає формування виваженої політики залучення іноземних інвестицій, які б забезпечили інноваційну основу розвитку, а не сприяли б подальшій структурній деформації національного виробництва країн. Міжнародні інвестиції дають можливість забезпечити більшу прибутковість від вкладення капіталу порівняно з національним ринком інвестора за рахунок як більш значного зростання цін активів на інших національних ринках, так і зростання курсу валют інвестицій відносно валюти інвестора.

Міжнародна інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку міжнародного інвестиційного ринку. Важливе значення при цьому має вміння вигідно розмістити кошти, правильно оцінити інвестиційну привабливість об'єктів інвестування. Адже показником ефективної економіки є не обсяги залучення інвестицій, а раціональність їх використання з метою забезпечення процесу розширеного відтворення. Крім того, нові організаційно-правові відносини між суб'єктами міжнародної інвестиційної діяльності для ефективного здійснення різних форм інвестицій вимагають глибоких теоретичних і практичних знань.

Навчальний посібник демонструє не тільки усталені форми організації міжнародного інвестування, але й сучасні інструменти, які застосовуються інвесторами.

Основними завданнями посібника є:

- ознайомити читачів із сутністю та теоретичними засадами інвестиційної діяльності;
- навчити правильно застосовувати методичний інвестиційний інструментарій;
- сформувати теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого оволодіння практикою фінансового, реального, інноваційного та іноземного інвестування;
- виробити вміння опрацювати та аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проектів в умовах невизначеності;
- правильно визначати методи фінансування інвестиційної діяльності та напрямки державного регулювання інвестиційної

діяльності.

Матеріал посібника подано у формі стислого викладу тематичного матеріалу, містить питання для самоконтролю, тестові завдання, термінологічний словник та приклади розв'язання задач. Зміст посібника викладено з урахуванням особливостей української економіки, зарубіжного досвіду та специфіки чинного законодавства.

Даний посібник буде корисним для використання студентами денної, заочної і дистанційної форм навчання економічних спеціальностей, а також факультетів перепідготовки і підвищення кваліфікації.

ТЕМА 1. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Міжнародна інвестиційна діяльність в системі світогосподарських зв'язків.

1.2. Характеристика інвестиційних ресурсів.

1.3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

1.4. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

1.1. Міжнародна інвестиційна діяльність в системі світогосподарських зв'язків

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн. Зрозуміло, що головним суб'єктом інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення коштів є інвестор. Його іноземна діяльність зумовлена розвитком господарських зв'язків між країнами світу, і залежить вона як від об'єктивних економічних законів, так і від політико-економічної мети діяльності національних держав у світовому політичному та господарському просторі [44].

Здійснюється міжнародна інвестиційна діяльність у двох напрямках: вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій.

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників:

1. Надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку, чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів).

2. Потребою у нових ринках збуту, сировини.

3. Формування певного рівня конкурентоспроможної економіки.

4. Міжнародний поділ праці.

5. Транснаціоналізація економіки.

6. Пошук стабільних умов застосування капіталів.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за:

- обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низької інвестиційної активності власних інвесторів;
- необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

В залежності від виду та форми іноземних інвестицій основні напрямки міжнародної інвестиційної діяльності можна представити за допомогою схеми (рис. 1.1) [44].

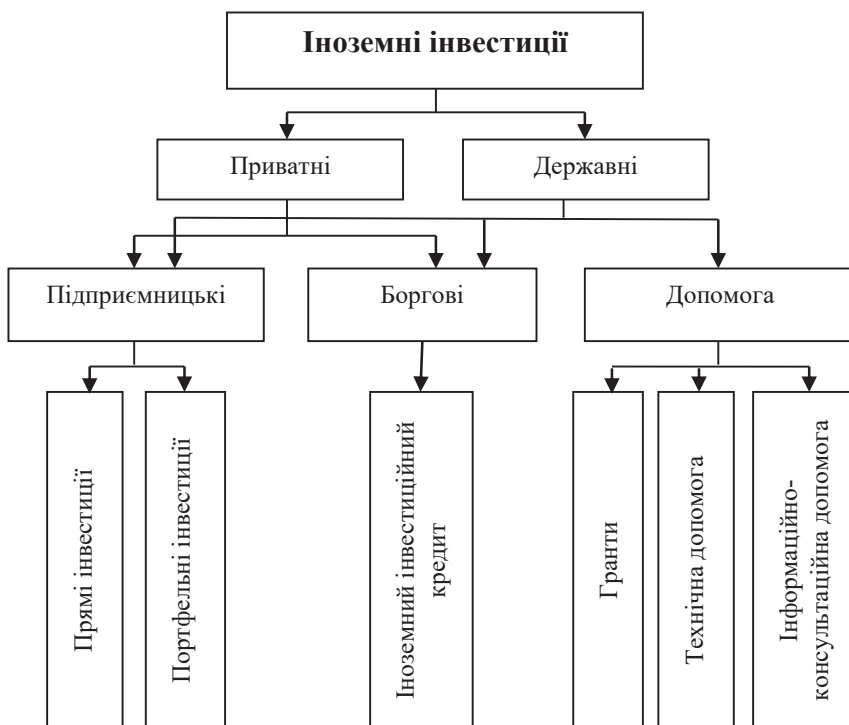


Рис. 1.1. Напрямки міжнародної інвестиційної діяльності

Головною метою *приватних іноземних інвестицій* є експорт

інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою отримання прибутку чи розширення економічного впливу.

Головною метою *державних іноземних інвестицій* є створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку економіки країни, куди вкладаються інвестиції.

Основу підприємницького капіталу становлять прямі та портфельні інвестиції.

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 [43]. Прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і реінвестиції, крім того до них відносять всі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями.

Масштаби прямих інвестицій і темпи їх вкладання залежать від обсягів капіталів країн-донорів і змін в економіці, юрисдикції, внутрішнього господарського механізму країн, що приймають іноземний капітал. Створення необхідних умов для сприятливого клімату щодо залучення прямого, реального капіталу – це комплексна проблема, яка містить у собі економічну, соціальну, політичну й технічну складові. Світовий досвід доводить, що умови іноземним інвесторам створюються за допомогою економічних та соціальних заходів, юридичних норм, що є складовою інвестиційного законодавства держави, яка приймає капітал; міжнародних договорів; інвестиційних договорів між іноземним інвестором і державою, яка приймає; страхових полісів при страхуванні інвестицій у національних та міжнародних страхових організаціях.

Виходячи з цих умов, прямі інвестиції можуть здійснюватися в таких формах:

1. *Придбання контрольних пакетів акцій* у фірмах країн-реципієнтів здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку. Цей спосіб інвестування широко

використовується в процесі приватизації підприємств, а також при обміні акцій на борги підприємств як державної, так і приватної форми власності.

2. *Лицензійні угоди* з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги, або на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку, або іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, із якою укладено ліцензійну угоду.

3. *Стратегічні альянси і спільні підприємства* дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Створення альянсів великими корпораціями відкриває можливості для дрібних компаній, що шукають джерела фінансування для зросту. Продукція таких компаній займає вузькі ніші, тому вони можуть забезпечити більш високий дохід порівняно з великими конкурентами, які частіше всього не так оперативно реагують на появу нових ринків і продуктів.

Переважна більшість стратегічних альянсів набуває форми спільних підприємств, що створюються для досягнення цілей, обумовлених членами-засновниками (компаніями, що вирішили утворити альянс).

4. *Придбання контрольних пакетів акцій* у фірмах країн-реципієнтів іноземними інвесторами приносить великі вигоди місцевим фірмам, стимулює економіку країни в цілому та прискорює її інтеграцію у світову економіку, тому що це вимагає від інвесторів більших зобов'язань та тривалішого часу для отримання прибутків. Контрольні пакети акцій можуть бути отримані за допомогою прямої купівлі акцій, приватизації, обміну акцій на борги та іншими методами.

5. *Створення власних дочірніх підприємств* у фірмах країн-реципієнтів застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків. Ця форма інвестицій має

найбільший ризик та найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора. Таким чином, прямі іноземні інвестиції несуть ризик іноземним інвесторам, тому що останні позбавлені можливості швидкого виходу на ринок, крім того, вони приносять більше вигод країні-реципієнту, тому що включають більші суми коштів, пов'язаних із більшими зобов'язаннями і тривалим часом здійснення інвестицій.

Портфельні інвестиції – це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакета), облігації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою отримання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу і т.д. Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування [44].

Інвестор, який планує здійснити міжнародні портфельні інвестиції, має перш за все визначити принципи формування структури їх портфелів. Можлива така послідовність формування структури портфелів міжнародних інвестицій у цілому або по конкретним сегментам:

- країни (валюти) – види цінних паперів – конкретні цінні папери;
- види цінних паперів – країни (валюти) – конкретні цінні папери;
- види цінних паперів – конкретні цінні папери – країни (валюти);
- конкретні цінні папери – країни (валюти).

В першому випадку інвестор може вибрати спочатку, наприклад, Японію та Францію, а потім японські облігації та французькі акції і, на кінець, конкретні цінні папери.

У другому випадку спочатку вибираються види цінних паперів (наприклад, акції або короткострокові державні облігації), потім для кожного виду визначаються країни (наприклад, Японія для інвестицій в акції, а Великобританія – короткострокові державні облігації) і, на кінець, визначаються конкретні цінні папери.

Третій та четвертий випадки характерні для визначення

структури сегменту акцій у портфелі міжнародних інвестицій.

При цьому в третьому випадку вибір виду цінних паперів означає вибір певних галузей економіки, після чого вибираються акції конкретних компаній певної країни. Вибір таких акцій визначає сукупність країн (валют) інвестування.

Таким чином, в першому та другому випадку реалізується принцип «країни (валюти) – конкретні цінні папери», який у літературі називається принципом «зверху вниз» (*Top Down*). В третьому та четвертому випадках реалізується принцип «конкретні цінні папери – країни (валюти)», або принцип «знизу вгору» (*Bottom Up*) [15].

На кожному етапі розглянутих послідовностей формування набору сегментів та конкретних цінних паперів у портфелі міжнародних інвестицій залежить від цілі конкретного інвестора. Такими цілями можуть бути:

- одержання якості (доходність та ризик), близького за якістю ринкового портфеля, структура якого відповідає капіталізації відповідного ринку;

- одержання доходності вище доходності ринкового портфеля;

- забезпечення ризику нижче ризику ринкового портфеля.

Ці цілі можуть визначатися як для портфеля міжнародних інвестицій у цілому, так і для окремих його сегментів.

Одночасно з формуванням структури портфеля іноземний інвестор має визначити принципи управління його ризиком. При цьому можливі такі варіанти дій:

- не приймати ніяких заходів, надіючись на сприятливу ситуацію;

- диверсифікувати інвестиції по країнам, видам цінних паперів, галузям економіки та цінним паперам;

- збільшити частку інвестицій у безризикові активи;

- вибирати менш ризиковані активи та валюти інвестицій на основі прогнозу їх якості;

- приймати спеціальні заходи для захисту від несприятливої зміни ціни активів та (або) валютного курсу.

Ці заходи можуть прийматися для портфеля міжнародних

інвестицій в цілому, для його сегментів, або для частини цінних паперів у тому чи іншому сегменті. Додатковою специфікою управління ризиком міжнародних інвестицій є прийняття заходів із зменшення ризику падіння курсу валют інвестицій до валюти інвестора.

Іноземні кредити залучаються сьогодні в Україні, по-перше, для утримання країни як держави «на плаву» із метою входження у світовий ринок, де вона має стати частиною світової економіки. По-друге, отримання кредитів для трансформації структури економіки України, зміни в ній народногосподарських пропорцій, створення умов повної економічної рівноваги. По-третє, отримання кредитів під залучення критичного імпорту, передусім енергоносіїв. Нарешті, по-четверте, під виглядом першої із зазначених цільових функцій іноземних кредитів вони отримуються для виживання конкретних урядів.

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів належать:

- позички таких міжнародних фінансових організацій, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку та інші;
- кредити іноземних держав та їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС);
- кредити держав-постачальниць енергоносіїв (Росія й Туркменістан);
- розміщення цінних паперів у вигляді облігацій державних позик на зовнішніх ринках, а також на внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами;
- отримання Україною грантів, субсидій, стипендій тощо через науково-технічну допомогу від міжнародних фінансових організацій та з країн розвиненої економіки.

З наведених джерел можливого отримання Україною іноземних коштів три перших належать до безпосередньої форми іноземного позичкового капіталу і є прямим кредитуванням. Четверте джерело є опосередкованим кредитуванням України, а щодо п'ятого, то це специфічна функціональна форма вивезення капіталу. Її специфічність полягає в тому, що вона не має завдання

отримання конкретного доходу від укладання капіталу в іноземну країну у вигляді науково-технічної допомоги, а її функцією є створення умов для формування в Україні ринкового середовища, що відкриває й розширює для позикодавців можливість успішного застосування усіх зазначених попередніх джерел.

Щодо кредитів міжнародних фінансових організацій, то для них характерні такі функціональні спрямування. МВФ надає позички переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, бюджету, на закупівлю критичного імпорту тощо при загальному векторі усіх цих спрямувань на підтримку національної валюти за умов ринкових відносин. У позичках Світового банку, поряд із подібними напрямками кредитування, чільне місце посідають кредити, спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки. Кредити ЄБРР підтримують розвиток малого та середнього бізнесу.

Не всі іноземні кредити мають інвестиційний напрямок. Наприклад, кошти МВФ та значна частина грошей Світового банку йдуть на фінансування *системних проєктів*, які направлені на реформування цілих секторів економіки. Гроші траншами направляються безпосередньо в Держбюджет України, а згодом Міністерство фінансів України передбачає як вони будуть використані. Оскільки кошти системних проєктів можуть бути використані на погашення дефіциту українського бюджету або на «підтримку платіжного балансу», то, звичайно, вони не можуть бути інвестиційними.

Іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента. Специфікою іноземного інвестиційного кредиту є те, що він бере участь в кругообігу капіталу на усіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий – внаслідок експорту обладнання, сировини, палива; у процесі виробництва – у формі кредитування під незавершене виробництво; при реалізації товарів на світових ринках. Він у тісному зв'язку з внутрішнім кредитом приймає участь у зміні форм вартості,

забезпечує неперервність відтворення, обслуговуючи усі його фази. Різночасність окремих фаз відтворення, неспівпадання часу та місця входження в міжнародний оборот реалізованої вартості та необхідних для цієї реалізації платіжних коштів, неспівпадання валютного обороту з рухом позичкового капіталу визначають взаємозв'язок іноземного інвестиційного кредиту з виробництвом [13].

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

1. Державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позики міжнародних організацій.
2. Банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн.
3. Комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує інвестиційний процес підприємств (фірм).

На міжнародному позичковому ринку іноземний інвестиційний кредит грає подвійну роль: позитивну та негативну.

Позитивна роль заключається в прискоренні розвитку виробничих сил шляхом забезпечення неперервності процесу відтворення та його розширення. Він сприяє інтернаціоналізації виробництва та обміну, утворенню та розвитку світового ринку, поглиблює міжнародний розподіл праці. Крім того, він забезпечує сприятливі умови для іноземних приватних інвестицій, так як пов'язується з умовами про надання пільг інвесторам країни-кредитора; застосовується для утворення інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, у тому числі іноземних та спільних; сприяє зміцненню позицій національних підприємств, банків, які мають відношення до міжнародного капіталу.

Негативна роль іноземного інвестиційного кредиту в розвитку ринкової економіки заключається в загостренні її суперечності. Іноземний інвестиційний кредит – це також знаряддя конкурентної боротьби країн за ринки збуту, сфери застосування капіталу, джерела сировини, за переваги в основних областях науково-технічного прогресу.

Таким чином, роль іноземного інвестиційного кредиту в умовах ринкової економіки має подвійну роль: з однієї сторони

– розвиток взаємовигідного співтовариства країн; а з іншої – засіб конкурентної боротьби.

Не зважаючи на це, залучення іноземних інвестиційних кредитів в українську економіку має сьогодні стратегічний та тактичний інтерес з боку як України, так і іноземних кредиторів.

Стратегічний довгостроковий інтерес України та інтерес іноземних кредиторів в цілому збігаються, бо полягають у якнайшвидшому входженні нашої країни у світове товариство без значних соціальних потрясінь.

Щодо тактичних, короткострокових інтересів України та іноземних кредиторів, то вони можуть як збігатися, так і бути протилежними. Останні проявляються передусім у розбіжності інтересів сторін як товаровиробників, що конкурують за збут продукції й одержання прибутку.

В цілому пріоритетними в цих відносинах є: вирівнювання дефіциту державного бюджету, торгівельного та платіжного балансів; розвиток малого та середнього бізнесу; трансформація економіки на основі ринкової рівноваги в новому державному утворенні; розвиток ринкових інституцій.

Важливою складовою міжнародної інвестиційної діяльності є *державна іноземна допомога*. Вона за призначенням не має комерційного характеру і надається тільки на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики та технічна й інформаційно-консультаційна допомога, що мають як двох-, так і багатосторонню основу. У країн-донорів (як правило, промислово розвинених) превалюють політичні й стратегічні пріоритети при наданні допомоги тій чи іншій країні. Однак, як показує практика, майже в усіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, пільгових позик та технічної й інформаційно-консультаційної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є прив'язка іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною є також тенденція подорожчання іноземної допомоги, перевалювання позик над грантами.

Найактивнішими учасниками іноземної допомоги в Україні є:

- **Фонд Євразія**, який було засновано у 1993 році на кошти Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) із метою

сприяння розвитку економіки в нових незалежних державах колишнього СРСР. В Україні Фонд надає гранти для реалізації некомерційних проектів та підтримує довгострокові та короткострокові програми підготовки фахівців у сфері бізнесу та менеджменту шляхом надання технічної та консультативної допомоги;

- **Британська експертно-сервісна служба** – її діяльність спрямована на надання допомоги державним та приватним організаціям та підприємствам, які не в змозі знайти комерційних консультантів. Її пріоритетами є сільське господарство, торгівля, енергетика, охорона здоров'я, менеджмент та виробництво продуктів харчування;

- **Британська рада** – це головний представник Британії у справі запровадження співробітництва з іншими країнами світу в економічній, освітній, науковій, технічній та культурній галузях. В Україні її діяльність фінансується за рахунок гранту британського уряду, частково за рахунок спонсорства з боку бізнесу, а також з коштів на технічну допомогу двостороннім та міжнародним агенціям;

- **Фонд «Ню-Хау»** – це британська програма двосторонньої допомоги країнам Центральної та Східної Європи. В Україні його діяльність зводиться до технічної та консультативної допомоги в сільському господарстві через допомогу фермерам у постприватизаційний період, пристосування систем управління господарством тощо; в малому бізнесі – шляхом надання порад щодо шляхів та практичних заходів для заохочення та підтримки започаткованого бізнесу; в енергетиці – шляхом підтримки ощадливого використання газу та нафти; в фінансовій сфері – наданням практичної допомоги (підготовка фахівців) в оволодінні банківською, страховою справою, обліком та іншим досвідом; в сфері управління – підтримка політики та адміністративних реформ у головних урядових структурах шляхом відрядження радників та інші організації [14].

1.2. Характеристика інвестиційних ресурсів

Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання *інвестиційних ресурсів* у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних та трудових, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування (рис. 1.2).

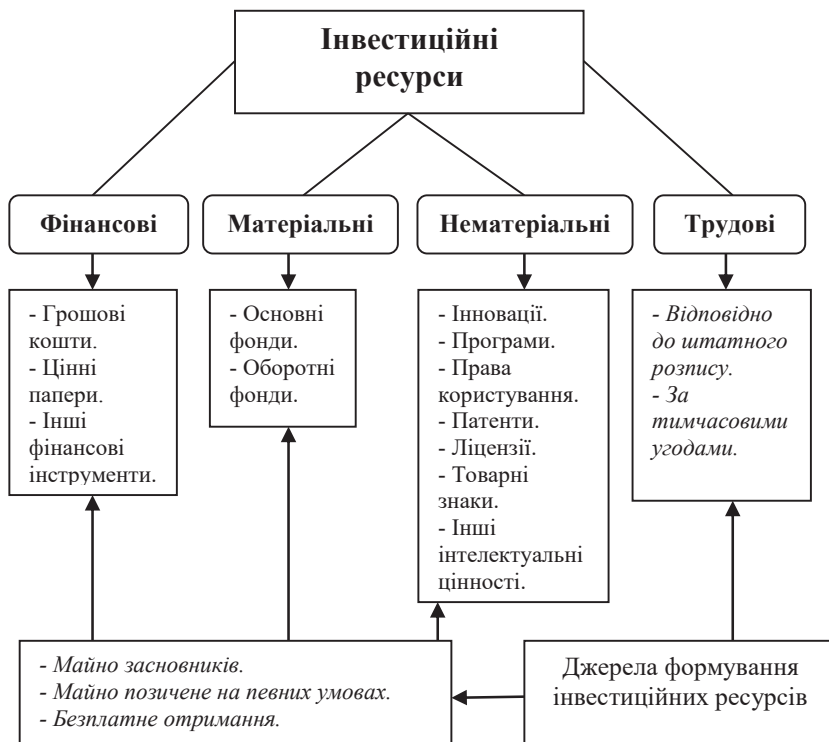


Рис. 1.2. Форми інвестиційних ресурсів

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та засобів праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва. По-друге, тільки грошові

кошти дають можливість інвестору вибирати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема, у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових ресурсів вкладаються виключно в процес виробництва.

Процес формування усіх інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу або створенням статутного фонду. *Статутний капітал* – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як в рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (в процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній, в свою чергу, використовується для формування інвестиційних ресурсів).

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема, це: чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продаж окремих фінансових інструментів та інші джерела.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства – є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. *Принцип врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності.* У процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. *Принцип забезпечення відповідності обсягу залучених*

інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування.

3. *Принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності.* Результати формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншої сторони неоптимальна структура – створює ризики у фінансовій сфері підприємства, тобто приводить до банкрутства підприємства.

4. *Принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел.* Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

5. *Принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності.* Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності [5].

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства.

Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства має визначатися виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

$$S_{IP} = PIP + \Delta\Phi I, \quad (1.1)$$

де S_{IP} – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів в плановому періоді;

PIP – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;

$\Delta\Phi I$ – передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.

У свою чергу, загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації конкретного інвестиційного проекту визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів
реального інвестиційного проекту

<p><i>Початкові інвестиції</i></p> <p>1. Капітальні витрати:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ придбання земельних ділянок; ➤ будівельно-монтажні роботи; ➤ придбання, доставка та монтаж обладнання. <p>2. Інші організаційні роботи:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ з проектно-вишукувальних робіт; ➤ з реклами; ➤ підготовка кадрів; ➤ інші витрати. <p>3. Інвестиції в чистий оборотний капітал:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ придбання початкового запасу сировини; ➤ покриття витрат з оплати праці персоналу; ➤ формування страхового резерву грошових коштів; ➤ інші витрати. <p><i>Інвестиції на стадії експлуатації проекту</i></p> <p>1. Річні операційні витрати.</p> <p>2. Податки.</p> <p>3. Відсотки за кредит.</p> <p>4. Непередбачені витрати.</p> <p>5. Інші витрати.</p> <p><i>Інвестиції на стадії завершення проекту</i></p> <p>1. Витрати на демонтаж обладнання та знос будівель.</p> <p>2. Витрати з юридичного оформлення.</p> <p>3. Інші витрати.</p>
--

Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

1.3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів

У прийнятті рішення про інвестування важливу роль відіграє визначення вартості інвестиційних ресурсів, або інвестиційного капіталу.

Вартість інвестиційного капіталу – це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку. Основними факторами, що визначають вартість інвестиційного капіталу є: ризикованість доходів, вага заборгованості в структурі капіталу, фінансова стійкість компанії та інші фактори. Наприклад, якщо сподівані надходження та грошовий потік мінливі, заборгованість висока, фірма немає міцної фінансової репутації, інвестори купуватимуть акції компанії тільки тоді, коли їх ризик буде компенсовано високими доходами. І навпаки, постійно зростаючі доходи, низька заборгованість і добра фінансова репутація дають змогу фірмі випустити облігації та акції з низькими витратами.

Вартість інвестиційного капіталу можна розглядати як *міру прибутковості підприємства*, тобто існує пряма залежність між вартістю інвестиційного капіталу та внутрішньою нормою доходності інвестицій (*IRR*) (формула 1.2). Якщо *IRR* перевищує вартість інвестиційного капіталу, то фірма одержує більше, ніж витрачає на залучення коштів. І навпаки, якщо *IRR* від інвестицій нижче вартості залученого капіталу, це означає, що фірма одержує менше, ніж витрачає на залучення коштів, і тоді не варто здійснювати інвестування.

$$IRR = d_1 + \frac{NPV(d_1)}{NPV(d_1) - NPV(d_2)} (d_2 - d_1), \quad (1.2)$$

де $NPV(d_1)$ і $NPV(d_2)$ – позитивне і від'ємне значення чистої теперішньої вартості;

d_1 і d_2 – ставки дисконтування за яких NPV має позитивне і від’ємне значення відповідно.

Отже, існує проста взаємозалежність між IRR, вартістю капіталу та доцільністю проекту: якщо IRR вище за вартість інвестованого капіталу – проект прибутковий, якщо ні – збитковий.

Вартість капіталу можна також розглядати і як *премію за ризик*, яку інвестори на ринку пов’язують із фірмою або цінними паперами. **Премія за ризик** – це додаткова необхідна ставка доходу, що має бути заплачена понад безпечну ставку. Чим вища премія за ризик, тим ризикованіша фірма або цінні папери. І навпаки, чим нижча премія за ризик, тим менш ризикована фірма або активи. Розглянемо це на прикладі (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Показники	Фірма А	Фірма Б	Фірма В
Внутрішня норма доходності інвестицій, (%) IRR	10	10	10
Вартість інвестованого капіталу, (%)	10	8	6
Чиста різниця (IRR – вартість інвестованого капіталу), (%)	0	2	4
Безпечна ставка, (%)	3	3	3
Премія за ризик, (%)	7	5	3

Як показано в таблиці фірмі А закладено вищу премію за ризик, ніж фірмам Б і В. Очевидно, що чим вища премія за ризик, тим дорожче обходиться випуск цінних паперів. І, навпаки, якщо у фірми В вартість капіталу становить 6%, то це означає, що її цінні папери мають найменший ризик – таким чином, і премія за ризик найменша.

Отже, якщо вартість інвестованого капіталу є необхідною ставкою доходу, яку фірма мусить сплачувати для залучення капіталів, то вона стає орієнтиром для вимірювання рівня прибутковості та ризику інвестицій.

Крім рівня прибутковості та ризику, на вартість інвестиційного капіталу впливає і те, які джерела фінансування залучаються для реалізації інвестицій, бо ціна власних

(прибутку), боргових (банківські позички, емісія облігацій) та залучених (емісія привілейованих та звичайних акцій) ресурсів різна.

Таким чином, основною проблемою у формуванні джерел фінансування інвестиційних проєктів є визначення їх вартості залучення.

Моделі визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів

У процесі інвестиційної діяльності підприємство використовує боргові кошти найчастіше у вигляді інвестиційного кредиту від фінансово-кредитних установ і випуску облігацій з певним строком погашення та купонною ставкою. Вартість цього капіталу визначається на ринку інвесторами, які оцінюють ризик, розглядають платоспроможність фірми та оцінюють можливість незабезпечення фірмою обіцяних платежів. Ця вартість капіталу також може змінюватися залежно від рівня процентних ставок на ринку, крім того, довші терміни погашення основного боргу, як правило, збільшують вартість капіталу.

Ціною інвестиційного кредиту є процентна ставка, яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позиками та ступеня ризику. Найчастіше вона буває регульованою при умові щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

На рівень процентних ставок за інвестиційними кредитами впливають такі фактори:

- зміна процентів за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;
- можливості одержання довгострокового інвестиційного кредиту в інших банках на більш пільгових умовах;
- урахування банком характеру партнерських взаємовідносин із позичальником, його фінансового становища, тривалості та міцності зв'язків;
- урахування банком альтернативних варіантів вкладення (інвестування) коштів в інші активи з метою одержання максимального доходу;

- урахування банком можливого ризику кредитування, особливо інноваційних проектів;
- витрати з оформлення позики та проведення банківського моніторингу;
- розмір позички;
- строк позички та інші фактори.

Найчастіше використовуються такі методи розрахунку відсоткових ставок:

1. Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».

При нарахуванні відсотків банк повинен керуватися вартістю залучених коштів та операційними витратами банку. Це означає, що банки встановлюють ставку за кредит за принципом «вартість плюс» на основі таких компонентів:

- вартість залучення відповідних ресурсів для банку;
- банківські операційні витрати;
- компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань позичальника;
- бажана маржа прибутку за кожним кредитом для здійснення достатніх виплат на користь акціонерів банку.

Таким чином, модель нарахування відсотків має такий вигляд (рис. 1.3).

$$\begin{array}{rcccl}
 \text{Процентна} & & \text{Вартість} & & \text{Банківські} & & \text{Компенсація} & & \text{Бажана} \\
 \text{ставка за} & = & \text{залучення} & + & \text{операційні} & + & \text{банку за} & + & \text{маржа} \\
 \text{кредит} & & \text{відповідних} & & \text{витрати} & & \text{рівень} & & \text{прибутку} \\
 & & \text{ресурсів} & & & & \text{ризик} & & \text{банку} \\
 & & \text{для банку} & & & & \text{невиконання} & & \\
 & & & & & & \text{зобов'язань} & &
 \end{array}$$

Рис. 1.3. Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».

Кожен з приведених компонентів може бути вираженим у формі річних відсотків відносно суми кредиту.

Приклад 1.1. У банк надійшла заявка на одержання кредиту. Банк може залучити кошти на депозит під 10% річних, операційні витрати з аналізу, видачі та контролю оцінюються в 2%. Кредитне управління може рекомендувати додати 2% для

компенсації ризику за несвоєчасне погашення кредиту, крім того встановлюють на рівні 1% бажану маржу прибутку.

Таким чином, банк запропонує кредит позичальнику за ціною 15% (10% + 2% + 2% + 1%).

2. Модель цінового лідерства.

Одним з недоліків моделі «вартість плюс» є те, що банк повинен точно знати свої витрати для нарахування відсотків без врахування фактору конкуренції зі сторони інших кредиторів. Тому, у банківській практиці з'явилась нова модель – «цінового лідерства», в основі якої лежить базова або довідкова ставка «прайм-рейт», яка є найнижчою процентною ставкою, що пропонують найбільш кредитоспроможним клієнтам за короткостроковими кредитами. На світових фінансових ринках такими ставки є ЛІБОР (London Interbank Offered Rate – LIBOR), ЛІБІД (London Interbank Bid Rate – LIBID), ФІБОР (Frankfurt Interbank Offered Rate – FIBOR) та ряд інших. Вона щорічно розраховується за формулою простої (незваженої) середньої арифметичної з індивідуальних ставок групи провідних банків.

Фактична ставка за кредит будь-якому конкурентоздатному позичальнику буде нараховуватися за такою формулою (рис. 1.4).

	НАДБАВКА		
Процентна ставка за кредит	=	Базова ставка або прайм-рейт, включаючи бажану маржу банку	+ Премія за ризик невиконання зобов'язань, яка виплачується не першокласними банками
			Премія за ризик, пов'язаний зі строковістю, яка виплачується за довгостроковими кредитами

Рис.1.4. Модель цінового лідерства

Ця модель найбільш притаманна інвестиційним позичкам, бо включає премію за ризик, пов'язаний із строковістю кредиту, оскільки за довгостроковими кредитами банки можуть понести більші збитки, ніж за короткостроковими. Розмір премій за ризик визначається банком у кожному конкретному випадку окремо, для чого складають такі таблиці (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Категорія ризику	Премія за ризик, %
1 Відсутність ризику	0,00
2 Мінімальний ризик	0,25
3 Стандартний ризик	0,50
4 Особливий ризик	1,50
5 Ризик вище стандартного	2,50
6 Сумнівний кредит	5,00

Приклад 1.2. Підприємець бере кредит строком на 3 роки на покупку обладнання. Ставка за такий кредит становитиме на рівні 14% (10% базова ставка або прайм-рейт, плюс 2% за ризик непогашення позички та 2% за ризик, пов'язаний із строковістю кредиту).

Рівень фінансових витрат, пов'язаних з одержанням кредиту може визначатися також за допомогою *ефективної річної ставки EAR* (формула 1.3).

$$EAR = (1 + r/m)^m - 1, \quad (1.3)$$

де r – річна відсоткова ставка;

m – кількість періодів нарахування відсотків протягом року.

На вартість капіталу від облігацій впливають ті ж фактори, що і на інвестиційний кредит, а визначатися вона буде за такою формулою:

$$K_b = \frac{C_b}{F \cdot (1 - V)} \quad (1.4)$$

де K_b - вартість капіталу від облігацій;

C_b - річний купон на випуск нових облігацій, питома вага у коефіцієнтах;

F - номінальна вартість облігацій;

V - втрати на випуск облігацій, питома вага у коефіцієнтах.

Для оцінки вартості капіталу від випуску облігацій можуть використовуватися також купонна, поточна та кінцева доходності облігацій.

У зв'язку з тим, що відсотки за кредит та по облігаціям включаються в собівартість продукції, тобто утримуються до оподаткування, то вартість боргового капіталу має бути скоригованою з урахування ставки податку. Формула розрахунку вартості облігацій тоді матиме такий вигляд:

$$K_b = K_b * (1 - tax), \quad (1.5)$$

де tax – ставка податку.

Приклад 1.3. Доходність боргового капіталу становить 12%. Тоді випущені облігації, або наданий кредит у розмірі 1000 грн. будуть приносити щорічно (1000 грн. * 12% = 120 грн.). Якщо ставка податку становить 30%, то витрати в 120 грн. на виплату відсотків будуть означати економію в податках у розмірі 36 грн. При цьому витрати на виплату відсотків після сплати податків становитимуть 120 - 36 = 84 грн. Таким чином, вартість боргового капіталу після сплати податків становитиме – 84/1000 = 0,084 (8,4%), або (1 - 0,30) * 12% = 8,4%.

Моделі визначення вартості капіталу від випуску акцій

Привілейовані акції.

Однією з особливостей привілейованих акцій є сплата фіксованого дивіденду або оголошеного процента від вартості акції на час її випуску. Ринок відіграє велику роль у визначенні дивідендного доходу від цих акцій. Визначальними є тут доходи від подібних привілейованих акцій, які котируються на біржі.

Розрахунок вартості капіталу від привілейованих акцій здійснюється за такою формулою:

$$K_p = \frac{P}{P_s * (1 - v)}, \quad (1.6)$$

де K_p – вартість капіталу від випуску привілейованих акцій;
 P – привілейований дивіденд;

P_s – ринкова вартість привілейованих акцій;

V – витрати на випуск привілейованих акцій, питома вага у коефіцієнтах.

На відміну від облігацій, поправка на податки не робиться, бо дивіденди від привілейованих акцій сплачуються після того, як корпорація сплатить податок на прибуток. Таким чином, фірма бере на себе всі ринкові витрати фінансування привілейованих акцій.

Прості акції.

Вартість капіталу від простих акцій виводиться з трьох факторів: ціни звичайних акцій; дивідендів, що сплачуються фірмою та темпу приросту дивідендів. Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу від звичайних акцій буде мати такий вигляд:

$$K_s = \frac{P}{P_s \cdot (1 - V)} + G, \quad (1.7)$$

де K_s – вартість капіталу від випуску простих акцій;

P – прогнозований дивіденд за простими акціями;

P_s – ринкова ціна простої акції;

V – витрати на випуск простих акцій, питома вага у коефіцієнтах;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Для оцінки вартості капіталу від випуску простих акцій можуть використовуватися також поточна доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність акцій.

Вартість капіталу від простих акцій можна також підрахувати за допомогою *моделі капітальних активів CAPM*. Використання цієї моделі найбільш поширено в умовах стабільної ринкової економіки при наявності значного числа даних, що характеризують прибутковність роботи підприємства. Модель використовує показник ризику конкретної фірми, який формалізується введенням показника β . Цей показник працює таким чином:

- $\beta=0$, якщо активи компанії безризикові;

- $\beta=1$, якщо ризик активів компанії на рівні середньому по ринку усіх підприємств країни;
- $0 < \beta < 1$, якщо активи підприємства менш ризикові по відношенню до інших підприємств на ринку;
- $\beta > 1$, якщо активи підприємства мають велику ступінь ризику.

Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу від випуску простих акцій матиме такий вигляд:

$$K_s = A + (R_m - A) * \beta_s, \quad (1.8)$$

де K_s – вартість капіталу від простих акцій;

A – показник прибутковості для безризикових вкладень капіталу;

R_m – середній по ринку рівень прибутковості;

β_s – фактор ризику активів.

Основною проблемою у визначенні вартості капіталу від простих акцій за CAPM є те, що важко визначити якою буде безпечна ставка доходності в певний час та як правильно визначити фактор ризику β . Тому ця методика може використовуватися як контроль результатів звичайного способу визначення вартості капіталу.

Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків

Нерозподілені прибутки – це джерело внутрішнього походження. Коли з чистого доходу вираховують дивіденди, кошти, що залишаються, як правило, реінвестуються у фірму. З нерозподіленими прибутками не пов'язані ніякі витрати на випуск цінних паперів. Проте вони пов'язані з вартістю капіталу. Причина та, що альтернативою нерозподіленим прибуткам, коли треба залучати капітал, був би випуск додаткових простих акцій. Отже, та ж сама вартість капіталу, що має відношення до простих акцій, відноситься і до нерозподілених прибутків. Крім того, власники акцій є власниками фірми. Коли частина прибутків залишається у фірмі, замість того, щоб бути розподіленою на дивіденди, власники акцій вважають, що ці утримані кошти дадуть

потім необхідну ринкову доходність простих акцій. Ця необхідна ринкова ставка доходу і є вартістю від простих акцій.

З огляду на те, що нерозподілені прибутки залишаються після сплати податків, поправка на податки непотрібна.

Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків буде мати такий вигляд:

$$K_s = \frac{P}{P_s} + G, \quad (1.9)$$

де K_s – вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків;

P – дивіденди на просту акцію;

P_s – ринкова вартість простих акцій;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків узагалі трохи нижча, ніж вартість капіталу від щойно випущених звичайних акцій, але вища, ніж вартість капіталу від облігацій або привілейованих акцій.

Отже, загалом, вартість капіталу для фірми – незалежно від того, які цінні папери випускаються, показує щорічні платежі фірми інвесторам відповідно до їхніх інвестицій. Вартість капіталу від облігацій менша за вартість капіталу від простих акцій, головним чином тому, що в разі неплатоспроможності кредиторам гроші сплачуються в першу чергу. Інвестори, що купують боргові зобов'язання фірми, ризикують менше, ніж власники акцій. Крім того, дивіденди на прості акції, на відміну від процентів за борги, не дають податкових пільг.

Модель середньозваженої вартості капіталу

Наступний крок після визначення вартості капіталу для окремих цінних паперів – це вирахування *середньозваженої вартості капіталу (WACC)*, яка може бути визначена як рівень доходності, який повинен приносити інвестиційний проект, щоб можна було б забезпечити одержання усіма інвесторами доходу, аналогічного тому, який їм забезпечували б інші об'єкти інвестування з подібним ступенем ризику. На середньозважену вартість капіталу впливає як вартість окремих залучених капіталів, так і їх частини в структурі капіталу фірми.

Середньозважена вартість капіталу є відносною величиною, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середня величина з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питомою вагою служать частки кожного джерела фінансування інвестицій (див. формулу 1.10).

$$WACC = K_b * (1 - tax) * \left(\frac{B}{B+P+S}\right) + K_p * \left(\frac{P}{B+P+S}\right) + K_s * \left(\frac{S}{B+P+S}\right), \quad (1.10)$$

де B – облігації;

P – привілейовані акції;

S – прості акції;

K_b – вартість капіталу від розміщення облігацій;

K_p – вартість капіталу від розміщення привілейованих акцій;

K_s – вартість капіталу від розміщення простих акцій;

tax – ставка оподаткування.

У процесі визначення середньозваженої вартості капіталу варто пам'ятати, що коли вираховується значення цього показника, краще використовувати відповідні частки, що обраховані на базі ринкових цін цінних паперів. Обчислення процентних ставок у структурі капіталу на базі балансової вартості занижує питому вагу простих акцій, що спотворює реальне значення середньозваженої вартості капіталу. Крім того, хоч середньозважена вартість капіталу і використовується як міра для оцінки відносної переваги окремих інвестицій, в багатьох випадках кожен проект слід аналізувати окремо. В разі потреби ставка дисконту, що береться для визначення прибутковості проекту, має відображати власний специфічний ризик проекту, а не загальну середньозважену вартість капіталу.

Модель зваженої граничної вартості капіталу

Ціна інвестиційного капіталу не є постійною величиною, бо підприємству завжди необхідно залучати додаткові кошти фінансування інвестицій, що приводить до зміни структури капіталу та ціни окремих джерел. Ціна капіталу, яка визначається на основі прогнозних величин фінансових витрат, пов'язаних з забезпеченням необхідної структури джерел фінансування, і може базуватися на поточній інформації про стан фінансового

ринку або на передбачених оцінках майбутніх змін умов надання капіталу, називається *зваженою граничною вартістю капіталу* (MCC).

Найбільш простий випадок, пов'язаний з використанням додаткових коштів, характеризується змінами в структурі інвестиційного капіталу і постійною ціною окремих його джерел. В цій ситуації *MCC* визначається за такою формулою:

$$MCC = \frac{k_b(I_b + \Delta I_b) + k_e(I_e + \Delta I_e) + k_p(I_p + \Delta I_p) + k_s(I_s + \Delta I_s)}{(I_b + \Delta I_b) + (I_e + \Delta I_e) + (I_p + \Delta I_p) + (I_s + \Delta I_s)}, \quad (1.11)$$

де k_b , k_e , k_p , k_s – відповідно ціна боргових коштів (b); нерозподіленого прибутку (c); привілейованих акцій (p); простих акцій (s), коефіцієнт;

I_b , I_e , I_p , I_s – обсяг фінансування, одержаний з відповідних джерел, у старій структурі капіталу, грн.;

ΔI_b , ΔI_e , ΔI_p , ΔI_s – збільшення капіталу, який залучається з відповідних джерел, грн.

Якщо в результаті використання додаткових коштів фінансування змінюється не тільки структура капіталу, а й ціна окремих джерел, тоді варто визначати граничну ціну для кожного джерела фінансування. Наприклад, гранична ціна боргових коштів (*MCB*) визначатиметься за такою формулою:

$$MCB = \frac{k_{bn} * I_{bn} - k_{b0} * I_{b0}}{I_{bn} - I_{b0}}, \quad (1.12)$$

де k_{bn} , k_{b0} – ціна боргових коштів, відповідно в новій та старій структурі капіталу, коефіцієнт;

I_{bn} , I_{b0} – розмір боргу після і до залучення додаткових коштів, грн.

Гранична ціна інших джерел фінансування визначається аналогічно. І завершальним етапом є розрахунок узагальнюючого показника граничної ціни капіталу, який буде визначатися як сума усіх граничних цін джерел фінансування інвестованого капіталу.

1.4. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку

Найбільш впливовою міжнародною фінансово-кредитною установою є *Група Світового банку*, основою якої є *Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР)*. Його засновано у червні 1944 року на валютно-фінансовій конференції, що відбулася під егідою ООН у Бреттон-Вудсі, а розпочав він свою діяльність 25 червня 1946 року.

Завдання Світового банку полягає у сприянні економічному зростанню країн, що розвиваються. Допомога спрямовується на будівництво шляхів сполучення, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, розвиток сільського господарства, перекваліфікацію вчителів, програми поліпшення харчування дітей та вагітних жінок. Деякі позики Світового банку йдуть на фінансування витрат, пов'язаних із структурною перебудовою, спрямованою на зміцнення стабільності, підвищення ефективності економіки та її ринкову орієнтацію. Світовий банк функціонує під адміністративним контролем Ради керуючих. До групи Світового банку входить п'ять міжнародних організацій:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- Багатостороннє агентство гарантії інвестицій (БАГІ);
- Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Діяльність *МБРР* зосереджена на двох сферах – макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Активніше він діє в інституційній сфері: надає допомогу в здійсненні приватизації, зміні форм власності, впровадженні антимонопольних заходів, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ.

Процентна ставка за позиками *МБРР* для країн, що розвиваються, змінюється кожні шість місяців і становить близько 6%. Згідно із загальними правилами позики мають 5-

річний термін відстрочення платежів і сплачуються протягом 15-20 років. Деякі позики банк надає із внесків, які надійшли від країн-членів організації. Проте більшість грошових надходжень отримана за рахунок бонів, проданих на світових фінансових ринках.

МАР заснована в 1960 році і налічує 160 країн-учасниць. Ця організація групи Світового банку видає безпроцентні позики найбіднішим країнам світу. Отримати їх можуть лише ті країни, де річний дохід на душу населення не перевищує 925 доларів США. Позики *МАР* мають 10-річний пільговий період і підлягають відшкодуванню впродовж 35-40 років (залежно від платоспроможності країни-позичальника). Кошти організації формуються за рахунок внесків економічно розвинутих країн.

МФК заснована в 1956 р., налічує 173 країни-учасниці. *МФК* – найбільше джерело прямого фінансування проектів приватного сектора в країнах, що розвиваються. Корпорація фінансує проекти, які не можуть на прийнятних умовах одержати суттєвої підтримки з інших джерел. *МФК* фінансує не більше 25% від загальної суми витрат на проект. Незважаючи на те, що *МФК* може купити до 35% акціонерного капіталу компанії, вона ніколи не стає найбільшим тримачем акцій і не бере участі у менеджменті фірми.

На відміну від *МБРР*, Міжнародна фінансова корпорація надає позики без урядових гарантій, а весь фінансовий ризик вона відносить на рахунок проектів із своїми партнерами.

БАПІ засновано з метою сприяння країнам, що розвиваються, у залученні іноземних інвестицій. Нині організація налічує 145 країн-членів. *БАПІ* забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від таких некомерційних ризиків, як війна або націоналізація. Організація надає консультативні послуги на рівні уряду, допомагає знайти шляхи залучення приватних інвестицій.

МЦВІС засновано у 1966 році для сприяння припливу міжнародних інвестицій шляхом створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами. Членами *МЦВІС* є близько 130 країн.

Позики Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і

реформування економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є більш вигідними, ніж більшість інших зовнішніх джерел позичання, доступних для України в даний час. За класифікацією Світового банку Україна належить до третьої категорії країн (середній рівень доходу). Для таких країн термін погашення кредитів становить 17 років (а останнім часом він зростає до 20 років). З пільговим періодом 5 років, під час яких сплачуються лише відсотки. Ставка відсотків може бути фіксованою або плаваючою, прив'язаної до ставки ЛІБОР. Відсотки по позиках Світового банку, залучених Україною до цього часу, сплачуються за плаваючою ставкою. Враховуючи загальну маржу Світового банку, ставка відсотків для України становить близько 6,5% річних.

Кошти Світового банку в Україні йдуть на фінансування системних та інвестиційних проектів.

Зміст *системних проектів* полягає у зміні умов та правил діяльності певних секторів державного управління або галузей економіки. За системними проектами умовами впровадження проектів та надання позик регламентується здійснення певного переліку політичних заходів, серед яких можуть бути: прийняття певних законодавчих та нормативних актів щодо регулювання тієї чи іншої галузі, створення нових установ державного управління тощо. Кошти позик за цими проектами повністю надходять до державного бюджету, і відповідно погашаються виключно за його рахунок.

Метою *інвестиційних проектів* є технічна реконструкція окремих існуючих підприємств певної галузі або регіону, створення нових підприємств або надання коштів на поповнення оборотних засобів підприємств. При цьому чітко визначається перелік товарів, послуг та робіт, які закуповуватимуться за рахунок позики Світового банку. Кошти позик на інвестиційні проекти використовуються окремими підприємствами або установами-бенефіціарами [13].

Сприянням функціонування міжнародної валютної системи займається спеціалізована міжнародна організація, яка включає більшість держав-членів ООН – *Міжнародний валютний фонд (МВФ)*. Для вирішення цієї мети МВФ здійснює три основні

функції:

1. Визначення і контроль за дотриманням угод у галузі міжнародних валютних відносин.

2. Надання державам-членам можливостей для дослідження проблем і ведення переговорів.

3. Надання кредитів країнам, що відчують труднощі у галузі платіжного балансу.

У 1978 році статутом МВФ був установлений плаваючий обмінний курс. Це було пов'язано з тим, що країни-члени почали відмовлятися від підтримки курсу їхніх валют по відношенню до долара. Кожна країна тепер була вільна об'явити паритет (по відношенню до будь-якої валюти, спеціальних прав запозичення (СДР) або «кошику валют») або взагалі відмовитися від паритету. Золото усувалося із системи і було замінене СДР (Special drawing rights) у якості одиниці розрахунку, яка також часто використовується у численних міжнародних угодах. Випуск цієї міжнародної розрахункової одиниці здійснюється у вигляді записів на рахунках МВФ пропорційно до квот країн-членів Фонду. Доларова ціна СДР визначається щорічно МВФ на основі ринкових обмінних курсів валют, що складають їхній кошик (на сьогодні 1СДР ~US\$ 0,78).

Однак відмова від фіксованого валютного курсу не звільнила МВФ від відповідальності у галузі встановлення обмінного курсу. Країни-члени зобов'язувалися дотримуватися певних правил підтримання стійкості системи. А Фонд, у свою чергу, зобов'язаний забезпечувати постійне спостереження за політикою обміну валют, що означає необхідність ретельного аналізу економічної політики всіх країн. Здійснити цю функцію дозволяють щорічні консультації з кожною країною.

Механізм кредиту базується на встановленні *квоти* для кожної країни-члена МВФ. Квота визначається у ході складних переговорів на основі різних показників (обсяг зовнішньої торгівлі і т.д.). Ці ресурси на певних умовах надаються країнам, що відчують труднощі з платіжним балансом, коли вартість валюти країни та її товарів випадають із загального ряду. У цьому випадку країна-член Фонду звертається за допомогою до МВФ.

У своїй діяльності МВФ використовує декілька механізмів фінансової допомоги. Звичайне кредитування – це програми *stand-by* і програми розширеного кредитування – *EFF*. Пільгове кредитування здійснюється через механізм розширеного фінансування структурної перебудови *ESAF*, а системні перетворення – через *STF*. Програма *ESAF* надається тільки найбіднішим країнам на 15 років із п'ятирічною відстрочкою платежу під 0,5% річних. Компенсаційне й надзвичайне кредитування – *CCFF* (на 4-5 років по ставці ЛБОР +0,25%); додаткове резервне кредитування – *SRF* (на 1,5 роки під 7,5% річних).

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає *Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)*. Головна мета його діяльності – розвиток підприємництва, роздержавлення та приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу.

Банк відіграє роль каталізатора економічних змін, сприяє залученню іноземних та місцевих інвестицій у країнах операцій, а також допомагає іншим установам державного та приватного секторів. За статутом не менше ніж 60% обсягу його фінансування повинні бути спрямовані на реалізацію проектів у приватному секторі.

Україна стала членом ЄБРР в серпні 1992 року. У листопаді того ж року Рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації та після приватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

Основними напрямками діяльності банку на Україні є:

- надання прямих кредитів та участь у спільному (з іншими кредиторами) фінансуванні;
- інвестування акціонерного капіталу підприємств приватного та державного сектора;
- гарантоване розміщення цінних паперів, випущених

приватними та державними підприємствами;

- полегшення доступу підприємствам до внутрішніх та міжнародних ринків капіталу шляхом надання гарантій, фінансових консультацій та сприяння в інших формах;

- надання або участь у позиках та надання технічного сприяння;

- для реконструкції й розвитку інфраструктури.

У своїй діяльності на Україні банк завжди керується такими основними принципами:

- він не повинен конкурувати з іншими організаціями;

- банк спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країнами, що мали планову економіку;

- банк вкладає кошти, головним чином, у приватний сектор.

На сьогоднішній день ЄБРР визначив стратегію співробітництва з Україною та розробив загальний план сприяння реформам, згідно з якими 2/3 засобів, що виділяються, приходяться на кредити, 1/3 – на здійснення технічної допомоги.

Кошти від ЄБРР надходять в Україну найчастіше через Національний банк України шляхом відкриття кредитних ліній.

Міжнародні проекти НБУ впроваджує, виходячи із загальнодержавних інтересів розвитку українського ринкового середовища, становлення та підтримки вітчизняного товаровиробника. Для НБУ ці проекти не є прибутковими: з отримуваних НБУ 2% сплачуються поточні витрати по обслуговуванню кредитної лінії (0,5%), а 1,5% спрямовуються на створення резерву для перекриття витрат, передбачених текстом угоди.

Вартість інвестиційних кредитів, які надає ЄБРР для підприємців становить не більше ніж: процентна ставка ЄБРР (LIBOR+1) плюс 2% НБУ (з них: 0,5% – плата за управління та 1,5% – маржа кредитного ризику банків-учасників) плюс від 1% до 5% (маржа комерційного банку); одноразова комісія ЄБРР за надання кредиту – 1% (Front-End) приватним підприємствам через банки в Україні. В цілому процентна ставка не перевищує 14%, при цьому максимальний розмір кредиту, що надається клієнту становить \$ 2 500 000, максимальний термін – 5 років із

пільговим періодом 2 роки.

Повноваження відбору проектів під отримання позик, згідно Кредитної угоди, відносяться до компетенції комерційних банків-учасників, які беруть на себе ризик банкрутства клієнта, але в групі управління проектами НБУ заявки на отримання кредитів для малих та середніх підприємств перевіряються для визначення їх прийнятності за критеріями ЄБРР.

Крім вище згаданих міжнародних фінансово-кредитних організацій, які займаються міжнародною інвестиційною діяльністю в Україні, варті уваги також інші міжнародні інвестиційні інституції, які здійснюють інвестиційну та кредитну підтримку вітчизняного підприємництва. Основні з них.

Німецько-український фонд «Міжнародний консультативний проект» засновано в межах програми TRANSFORM, для фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки. Допомога здійснюється через відкриті три кредитні лінії:

- мікrokредити до 15 млн. DM терміном до 1-го року для малих підприємств (не більш ніж 25 співробітникам) із переважною часткою приватної власності, зайнятим у виробництві, обслуговуванні або торгівлі;

- кредити до 50 тис. DM терміном до 2-х років для малих підприємств (не більш ніж 250 співробітникам) із переважною часткою приватної власності, зайнятим у виробництві або обслуговуванні;

- кредити розміром до 500 тис. DM і терміном також до 2-х років для середніх підприємств (не більш ніж 500 співробітникам) з переважною часткою приватної власності, які мають партнерство та спільний бізнес із середніми підприємствами у Німеччині.

Усі позики можуть бути використані для фінансування оборотного капіталу або капіталовкладень.

Фонд Євразія. Програма позик малому бізнесу України. Мета фонду:

- надання кредитів в іноземній валюті з низькою процентною ставкою підприємствам, що працюють у сфері виробництва або надання послуг, мають життєздатні, перспективні з економічної точки зору проекти та потребують позичкового капіталу;

- сприяння фінансовому та економічному розвитку підприємств, які створюють нові робочі місця;

- навчання спеціалістів банків-партнерів прийнятим у розвинених країнах Заходу принципам кредитного аналізу та управління кредитним портфелем.

Види послуг або підтримки, обсяги та умови їх надання:

- максимальний розмір індивідуальної позички не перевищує 100000 доларів США;

- максимальний період надання – 2 роки;

- періодичність погашення основної суми боргу залежить від конкретного проекту;

- застава дорівнює щонайменше 100% суми позички (оцінка проводиться на ліквідаційній основі);

- гарантія або поручительство є можливими варіантами забезпечення поруки.

Фінансування в межах даної програми надається на закупівлю обладнання, сировини та матеріалів.

Програма інвестування ОПК. ОПК здійснює свою програму фінансування шляхом надання безпосередніх позик, позикових гарантій, а також обслуговування операцій з капіталами, що забезпечує середньо- та довгострокове фінансування та постійний капітал для підприємств із значною участю в їхній власності та управлінні американського бізнесу. Надаючи позики, ОПК може покривати до 50% загальної вартості нового виробництва, а якщо мова йде про розширення успішно діючого виробництва, – до 75% загальної вартості проекту.

Фінансування невеликих проектів здійснюється шляхом реалізації програми надання прямої позички з власних коштів ОПК. Розміри таких позик становлять від 500 тис. до 6 млн. дол. США. Це джерело фінансування може бути використане, якщо проект фінансується або здійснюється зі значною участю

американського малого бізнесу чи кооперативів.

Великі корпорації, які не можуть розраховувати на отримання безпосередніх позик, можуть скористатися програмою позикових гарантій ОПК. Хоча малі фірми та кооперативи, що здійснюють інвестиції у великі проекти, можуть також користуватися цим видом фінансування. Типовий розмір позикових гарантій ОПК становить від 2 до 25 млн. дол. США, проте може досягати і 50 млн. дол. США. У рамках програми гарантій позичальник, як і у випадку програми надання позики, звертається до ОПК на предмет оцінки проекту та структури його фінансування. Процентні ставки на гарантовані позики відповідають процентним ставкам за гарантованими урядом США цінними паперами з аналогічним строком повернення.

Фонд малих кредитів, як частина *Western NIS Enterprise Fund* було засновано, щоб фінансувати приватні компанії та підприємців в Україні шляхом надання позик та кредитів. Умови надання кредитів:

- фінансування (кредити) надаються у розмірі від 500 до 100000 доларів США;
- строки повернення кредиту можуть бути від кількох місяців до трьох років;
- кредити надаються за ринковим курсом;
- фонд не вимагає ніяких фінансових гарантій від страхових компаній або банків, хоча забезпечення заставою обов'язкове, при цьому вартість та форма застави встановлюється на індивідуальній основі.

Фонд зацікавлений у фінансуванні сільського господарства, ремонтних майстернях, невеличких крамницях, виробих із дерева, тканин та взуттєвому виробництві.

Фонд підтримки підприємств у нових західних незалежних державах. Його мета – підтримка розвитку малих та середніх приватних підприємств в Україні, Молдові й Білорусії шляхом вкладення прямих інвестицій. Фонд здійснює фінансування у формі часткової участі у статутному фонді та у формі позик у розмірі від 500 тис. до 5 мільйонів доларів США залежно від специфічних потреб проекту. Позики надаються на період від кількох місяців

до п'яти років залежно від мети проекту. Процентні ставки на позики встановлюються на базі домінуючих комерційних процентних ставок, до уваги береться облікова ставка НБУ та певний ризик. Фонд не вимагає офіційних гарантій від банків або страхових компаній, хоча може подати запит на персональні гарантії від керівництва чи власників підприємства. Фонд кредитує проекти в усіх галузях промисловості, хоча має особистий інтерес до проектів в агробізнесі, виробництві меблів та будівельних матеріалів.

Ще однією організаційною формою залучення іноземних інвестицій можна вважати міжнародні агенції експортного кредиту. В Україні діє декілька таких агенцій. Як приклад можна навести: *Агентство США з міжнародного розвитку*, яке має за мету створити можливості для зростання малого бізнесу в Україні за рахунок створення мережі «бізнес-інкубаторів», тобто освітньо-тренінгових закладів, а також надає кредитну підтримку інвестиційним проектам на конкурентній основі для високотехнічних виробництв до 60 тис. дол. США, а також мікрокредити до 5 тис. дол. США [12].



Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте зміст інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Обґрунтуйте потреби в інвестиційних ресурсах.
5. Визначте роль банківського кредитування у фінансуванні інвестиційних проектів.
6. Охарактеризуйте економічну сутність вартості капіталу інвестиційного проекту.
7. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів.

8. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від випуску акцій.

9. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків.

10. Охарактеризуйте модель середньозваженої вартості капіталу.

11. Охарактеризуйте модель зваженої граничної вартості капіталу.

12. Назвіть методи оптимізації структури інвестиційних ресурсів.

13. Розкрийте зміст фінансового та оперативного важелю.

14. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.

15. Визначте роль міжнародних донорських та сервісних організацій у галузі розвитку інфраструктури підприємств приватного бізнесу.

ТЕМА 2. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

- 2.1. *Характеристика ринку цінних паперів.*
- 2.2. *Учасники ринку цінних паперів та їх функції.*
- 2.3. *Фондова біржа.*
- 2.4. *Порядок формування портфеля цінних паперів.*

2.1. Характеристика ринку цінних паперів

Ринок цінних паперів – це складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку та організаціями і громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах.

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний та вторинний. **Первинний ринок** – це економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця. Економічним він називається не лише тому, що на ньому діють емітент та інвестор, але й тому, що він раціонально організований, виконує певне економічне завдання і тільки в межах цього простору емітент може отримати необхідний йому капітал.

Вторинний ринок – це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того як їх продасть перший власник, що купив ці папери у емітента. Цей ринок може бути неорганізованим, або позабіржовим та організованим, або біржовим. У більшості країн світу на позабіржовому ринку обертається основна маса (приблизно 85%) цінних паперів, а на біржовому – відносно мала їх частка – 15%. Однак, саме біржовий ринок, де зосереджені найбільш якісні, а тому й найважливіші цінні папери, визначає кон'юнктуру та процес розвитку фондового ринку [44].

Торгівля цінними паперами на фондовому ринку України здійснюється на фондових біржах та в позабіржових

торгівельно-інформаційних системах (ПТІС).

Загальний стан ринку цінних паперів характеризується фондовими індексами та їх динамікою. У фінансових публікаціях (засобах інформації) публікуються біржові та позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій в цілому, а також для регіональних та національних ринків зокрема. Так, *Morgan Sternly Capital International (MSCI)* публікує такі індекси:

- Світовий – 1500 акцій з 22 країн.
- Європейський – 600 акцій.
- По Європі, Австралії та Далекому Сході (*EAFE*) – 1000 акцій [14].

Ці індекси враховують близько 60% капіталізації кожного ринку.

У «*Financial Times*» публікуються фондові індекси для основних національних, регіональних та світового ринків (*FT/S&P Actuaries World Indices*), які визначаються спільно з *FTSE International Standard & Poor's*. Регіональні індекси визначаються для таких регіонів як Америка, Європа, Тихоокеанський регіон, Євротихоокеанський регіон, Японія, Північна Америка та інші. Для кожного індексу приводяться:

- значення в доларах США, євро, японських єнах та національних валютах;
- зміна у відсотках по відношенню до попереднього дня торгів індексу в доларах США, євро та національних валютах; – середнє значення дивіденду.

Індекси *FT/S&P Actuaries* базуються на даних близько 2500 акцій та враховують більш ніж 70% капіталізації кожного ринку. Існують і інші міжнародні фондові індекси. Так, з 1987 року *Solomon Brothers* та *Frank Russell* публікують індекси *Solomon' Russell Global Equity*. Союз швейцарських банків (*Union de Banques Suisses – UBS*) визначає регіональні та світові індекси на основі значень основних національних індексів. Банк *Credit Swiss First Boston* також визначає міжнародні індекси, які згодом публікує в «*Euromoney*».

Як правило, інвестори-резиденти дають перевагу національним індексам, а іноземні інвестори – світовим. Деякі з них приведені у таблиці 2.1.

Макроекономічна ситуація тенденцій розвитку фондового ринку України визначається через інтегральний індекс фондового ринку, який визначається відповідно до Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №237 від 20.12.2000 «Про затвердження Методики розрахунку інтегрального індексу фондового ринку» [9].

Таблиця 2.1

Національні фондові індекси

Країна	Біржа (місто)	Індекс
США	Нью-Йоркська фондова біржа Американська фондова біржа Позабіржовий ринок	NYSE Composite, Standart & Poor's 500, Dow Jones Industrial, AMEX Composite Index, Nasdaq Composite Nasdaq 100
Японія	Токіо	Nikkei Average, TOPIX
Великобританія	Лондон	FT-SE30, FT-SE100, FT-SE Mid250
Канада	Торонто Монреаль	TSE Montreal Industrial
Гонконг	Гонконг	Hang Seng
Сінгапур	Сінгапур	Streits Times
Австралія	Сідней	All Ordinaries
Нідерланди	Амстердам	AEX Index
Франція	Париж	CAC 40
Німеччина	Франкфурт	FAZ DAX
Швейцарія	Цюрих	Swiss Mkt Index

Ця методика визначає порядок розрахунку, інформаційну базу та критерії відбору підприємств для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку.

Підприємства-емітенти, які будуть включені до бази для розрахунку інтегрального індексу мають відповідати таким вимогам:

- обсяг торгів емітентів дорівнює 70-80% загальної ринкової капіталізації підприємств-емітентів акцій;

- обсяг торгів за такими підприємствами повинен складати 50-60% торгів за акціями на вторинному ринку за угодами

купівлі-продажу. Базове значення індексу – 100.

На практиці використовується два показника.

Фондовий індекс – це відношення усередненого (за деякою групою підприємств) значення вартості акцій, проданих за поточний період до усередненого значення вартості акцій, проданих за минулий період.

Інтегральний індекс – це показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, що існують в даній державі або на долю яких приходить значна частина ринку цінних паперів даної країни.

Розрахунок інтегрального індексу фондового ринку здійснюється на основі звітності торговців цінними паперами. Для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку відбираються всі виконані торговцями угоди купівлі-продажу з акціями підприємств на вторинному ринку [44].

Порядок розрахунку інтегрального індексу фондового ринку такий: інтегральний індекс фондового ринку розраховується як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни акцій підприємств в базисний період.

Формула розрахунку інтегрального індексу має такий вигляд:

$$I = \left[\frac{\prod_{i=1}^n (P_i)}{\prod_{i=1}^n (P_0)} \right]^{1/n}, \quad (2.1)$$

де: I – інтегральний індекс;

P_i – середня ціна купівлі-продажу акції i-го підприємства за період, яка розраховується як середньозважена ціна купівлі-продажу акцій;

P_0 – середня ціна купівлі-продажу акції i-го підприємства в базисний період.

Середня ціна купівлі-продажу акції i-го підприємства в j період розраховується наступним чином (формула 2.2):

$$P_i = \frac{\sum_{j=1}^m (K_j * P_j)}{\sum_{j=1}^m K_j}, \quad (2.2)$$

де: K_j – кількість куплених в одній операції акцій;
 m – кількість угод за період n -го емітента;
 n – кількість підприємств-емітентів.

Формула дає значення індексу на визначену дату.

Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення подальшого зростання виробництва.

Зокрема, ліквідний, надійний та прозорий фондовий ринок має забезпечити реалізацію національних інтересів України, сприяти зміцненню економічного суверенітету шляхом:

- сприяння надходженню інвестицій у реальний сектор економіки;
- створення ефективної системи захисту прав і інтересів інвесторів, як вітчизняних, так і іноземних;
- створення сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування, в тому числі недержавних пенсійних фондів;
- розбудови сучасної надійної системи виконання угод з цінними паперами та обліку права власності на цінні папери;
- розбудови ефективної системи організованої торгівлі, яка має визначати ринкову вартість цінних паперів вітчизняних емітентів;
- концентрації і централізації торгівлі корпоративними цінними паперами українських емітентів на організованому ринку на засадах конструктивної конкуренції та інновацій;
- створення умов для підвищення конкурентоспроможності фондового ринку України з дальшою цивілізованою його інтеграцією в міжнародні ринки капіталу;
- гармонізації політики держави на фондовому ринку з грошово-кредитною, валютною і бюджетно-податковою політикою з метою розвитку фондового ринку України [5].

Завданнями фондового ринку України є:

1. *Посилення конкурентоспроможності ринку* – через проведення сприятливої державної політики щодо оподаткування на фондовому ринку; перетворення торговців цінними паперами у повнофункціональні, фінансово стійкі інститути, що надаватимуть

широкий перелік фінансових послуг, спрощення процедури ввезення та вивезення капіталу при здійсненні інвестиційної діяльності на фондовому ринку; створення незалежних інформаційних та рейтингових агенцій, що здійснюють розкриття інформації про фондовий ринок; налагодження тісного співробітництва в рамках IOSCO та інших міжнародних організацій для створення позитивного іміджу українського фондового ринку.

2. *Податкове стимулювання розвитку фондового ринку України* – через звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних (неприбуткових) організацій фондового ринку; включення до складу емісійного доходу емітента сум перевищення виручки від повторного розміщення цінних паперів над ціною викупу таких цінних паперів; відмови від оподаткування курсових різниць, що виникають при перерахуванні у національну валюту інвестицій на фондовому ринку, які надходять в іноземній валюті; скасування оподаткування майна та коштів, що надходять підприємству – платнику податків від інвесторів на виконання інвестиційних зобов'язань за договорами купівлі-продажу державних пакетів акцій під час приватизації такого підприємства; застосування податкової застави щодо забезпечення податкового боргу професійного учасника фондового ринку в розмірі, що не перевищує подвійної суми такого боргу.

3. *Удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів* – через визначення пріоритетів державної політики на фондовому ринку та розроблення заходів щодо його подальшого розвитку; забезпечення єдиного підходу до регулювання діяльності на фондовому ринку як банківських, так і небанківських фінансових установ; розширення повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо регулювання діяльності небанківських фінансових установ; оптимізації державного регулювання фондового ринку та розвитку саморегулювання; посилення контролю за дотриманням учасниками фондового ринку регулятивних вимог; спрямування зусиль Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку переважно на регулювання відкритого обігу цінних паперів; розроблення та

запровадження ефективної системи обміну інформацією між державними органами, що здійснюють регулювання і контроль на фондовому ринку.

4. *Розвиток корпоративного управління* – через удосконалення системи розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування; через інструменти фондового ринку, вжиття заходів щодо розкриття інформації про інвесторів, які придбають великі й контрольні пакети акцій, у першу чергу, тих підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, монополістів, банків та страхових компаній; встановлення ефективних механізмів захисту інвесторів, у тому числі запровадження норми колективного позову.

5. *Розвиток інститутів спільного інвестування* – через приведення українського законодавства про інститути спільного інвестування у відповідність із законодавством країн Європейського Союзу; визначення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів як виключної; здійснення заходів щодо формування у населення позитивного сприйняття діяльності нових інститутів спільного інвестування.

6. *Розбудова інфраструктури фондового ринку* – через розвиток професійної діяльності з управління цінними паперами, кастодіальної, з інвестиційного консультування, зосередження торгівлі акціями та облігаціями підприємств та угод з великими пакетами цінних паперів на організаційно оформленому ринку, здійснення заходів щодо запобігання маніпулюванню ринком, нечесній торговій практиці й порушенню етики професійної діяльності на фондовому ринку.

7. *Розвиток Національної депозитарної системи* – через здійснення заходів для утворення єдиного депозитарію цінних паперів (крім державних цінних паперів); запровадження стандартів діяльності прямих учасників Національної депозитарної системи щодо обліку прав власності на цінні папери, які базуються на сучасних фінансових та інформаційних технологіях; запровадження механізму здійснення угод із цінними паперами за принципом «поставка проти оплати», в

тому числі, з використанням гарантованих розрахунків; запровадження механізму здійснення угод із цінними паперами між інвесторами-нерезидентами за принципом «поставка за умови надходження коштів від покупця», обов'язкової технологічної консолідації реєстраторів власників іменних цінних паперів, що ведуть реєстри емітентів, цінні папери яких знаходяться в лістингу організаторів торгівлі, з центральним депозитарієм цінних паперів на основі електронного документообігу та електронного цифрового підпису; охоплення електронним документообігом прямих учасників Національної депозитарної системи та організаторів торгівлі цінними паперами.

8. *Підготовка фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління* – через створення комплексної, постійно функціонуючої системи підготовки фахівців із питань фондового ринку та корпоративного управління із застосуванням сучасних навчально-методичних технологій та використанням міжнародного досвіду в цій сфері; забезпечення Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку координації діяльності міністерств та інших центральних органів виконавчої влади, наукових установ та навчальних закладів, об'єднань професійних учасників ринку, науковців у сфері підготовки фахівців із питань фондового ринку та корпоративного управління; встановлення кваліфікаційних вимог до фахівців професійних учасників фондового ринку [44].

2.2. Учасники ринку цінних паперів та їх функції

Основними учасниками ринку цінних паперів є:

Емітенти цінних паперів – це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску.

Торговці цінними паперами – це суб'єкти, які вправі здійснювати такі види діяльності по випуску та обігу цінних паперів:

- *діяльність по випуску цінних паперів* – ця діяльність визнає

виконання торговцем цінними паперами за дорученням, від імені і за рахунок емітента обов'язків по організації передплати на цінні папери або їх реалізації іншим способом. При цьому торговець цінними паперами за домовленістю з емітентом може брати на себе зобов'язання у разі неповного розміщення цінних паперів викупити в емітента нереалізовані цінні папери;

- *комісійна діяльність по цінним паперам* – це купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені, за дорученням і за рахунок іншої особи;

- *комерційну діяльність по цінним паперам* – це купівля-продаж цінних паперів, що здійснюється торговцем цінними паперами від свого імені та за свій рахунок.

Здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, як виключної діяльності, допускається на основі дозволу, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Дозвіл на здійснення усіх або окремих (крім комісійної) видів діяльності може бути видано торговцям цінними паперами, які мають внесений статутний фонд у розмірі не менш як 1000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, а на здійснення комісійної діяльності щодо цінних паперів – не менш як 200 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян.

Торговець цінними паперами не може здійснювати торгівлю:

- цінними паперами власного випуску;
- акціями того емітента, у якого він безпосередньо або побічно володіє майном у розмірі більше 5 відсотків статутного фонду.

Активним учасником ринку цінних паперів в Україні є **Національна депозитарна система**, яка складається з двох рівнів.

Верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Сферою діяльності Національної депозитарної системи є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;

- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами й нумерація цінних паперів, випущених в Україні, згідно з міжнародними стандартами;
- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;
- реальна поставка та переміщення з рахунку в цінних паперах, з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;
- акумулювання доходів щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних із банківськими або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі [5].

Перелік цінних паперів, що обслуговуються Національною депозитарною системою, встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Основними учасниками Національної депозитарної системи є:

Депозитарії цінних паперів – це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби – поставку паперових бланків фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або це юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг й розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію [44].

Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій,

відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, із якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Зберігачі цінних паперів – це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, і торгівці цінними паперами за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

Клірингові депозитарії – це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо цінних паперів [44].

Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права власності на цінні папери, або інформації наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

Правила та операційні стандарти клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням із Національним банком України та Міністерством фінансів України.

Реєстратори власників цінних паперів – це організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм

іменних цінних паперів.

Органи державної влади, центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками реєстраторів. Частка емітента цінних паперів у статутному фонді реєстратора не може перевищувати десяти відсотків. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Учасники ринку цінних паперів можуть об'єднуватися в *саморегульвні організації*. Це організації професійних учасників ринку цінних паперів, які створюються згідно з Рішенням Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку України, за принципом – одна саморегульвна організація з кожного виду професійної діяльності.

Саморегульвна організація повинна об'єднувати не менше ніж 25% кількості професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють певний вид (види) професійної діяльності, за винятком саморегульвних організацій організаторів торгівлі та установ, що здійснюють розрахунково-клірингову діяльність.

Основними завданнями саморегульвних організацій є:

- встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців – членів саморегульвних організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації;

- сприяння умовам здійснення підприємницької діяльності членами саморегульвної організації;

- розробка та впровадження заходів щодо захисту прав членів саморегульвної організації, розгляд скарг клієнтів – членів саморегульвних організацій, які входять до їх складу, щодо порушення професійними учасниками ринку цінних паперів вимог чинного законодавства;

- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульвної організації та між членами саморегульвної організації та їх клієнтами;

- ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку цінних паперів;

- представництво інтересів членів саморегульованої організації та інших учасників ринку цінних паперів в органах державної влади, судах, інших організаціях з метою захисту їх інтересів [10].

Найактивнішою саморегульованою організацією в Україні є Асоціація «Позабіржова фондова торгівельна система (ПФТС)», яка представляє собою електронний фондовий ринок, створений для торгівлі цінними паперами, допущеними Асоціацією до котування у Торгівельній системі. Членом ПФТС може бути будь-яка юридична особа, яка має право здійснювати підприємницьку діяльність з цінними паперами в Україні і прийнята в Асоціацію згідно її Статуту, положень та правил [11]. З 2000 року ПФТС розпочала ретрансляцію своїх торгів у режимі реального часу за допомогою двох інформаційних агентств – «Reuters» і «РосБізнесКонсалтинг». Система «ПФТС On line» дозволила операторам ринку через Інтернет слідкувати за котируванням із п'ятихвилинною затримкою.

2.3. Фондова біржа

Фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі [44].

Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками – торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної й комісійної діяльності по цінних паперах за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа – організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію. Фондова біржа працює за такими *принципами*:

- перевірка якості й надійності цінних паперів;

- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітенту;
 - гласність біржових операцій.
- Фондова біржа виконує такі *функції*:
- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
 - координує розміщення державних цінних паперів;
 - забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
 - впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.

Діяльність фондової біржі припиняється у тому разі, коли число її членів стало менше 10. Якщо у фондовій біржі залишилося 10 членів, її діяльність припиняється у разі неприйняття нових членів протягом шести місяців. Діяльність фондової біржі припиняється відповідно до законодавства України про акціонерні товариства та інші види господарських товариств [1].

Основними учасниками фондових бірж є:

Брокерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Дилерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Маклери – це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі [44].

Залежно від виду торговельної діяльності члени біржі поділяються на чотири категорії:

- брокер-комісіонер збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх в зал біржі і відповідає за їх виконання;
- біржовий брокер виконує доручення інших брокерів;
- біржовий трейдер здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати

розпорядження клієнтів;

- «спеціаліст» виконує три основні функції: здійснює виконання заявок з певними групами цінних паперів, діючи при цьому, як брокер; діє як дилер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок; виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції. Спеціаліст є центральною фігурою на фондовій біржі.

Усі операції на фондовій біржі поділяють на касові (спотові) та строкові.

Касова угода (спотова) – її особливість у тому, що цінні папери оплачуються та передаються покупцю, як правило, в день угоди або протягом 1-3 днів. Ринок таких угод називається *касовим (спотовим)*, а ціна *касовою (спотовою)*. Ці угоди передбачають первинне розміщення цінних паперів та їх вторинний перепродаж. До первинного розміщення через біржу приймаються цінні папери, які пройшли лістинг (експертизу) в експертній групі біржі. Вторинний перепродаж цінних паперів заключається в наступному:

- угоди здійснюються за паперами, які котуються на біржі;
- котування складається виходячи з реальних біржових цін попиту та пропозиції;
- доручення брокерам на покупку та продаж цінних паперів даються у формі наказу [44].

Угоди, які мають предмет поставки активу у майбутньому називаються **строковими**. Предметом *строкових угод* можуть бути будь-які активи. До строкових угод відносять: опціони, ф'ючерси, варанти.

З точки зору строків виконання опціони поділяють на:

Американський опціон, який може бути виконаний у будь-який день до закінчення строку контракту.

Європейський опціон, який здійснюється лише в день закінчення строку контракту.

Першими фондовими біржами у світі були Амстердамська біржа (1602 р.), Лондонська (1770 р.), Нью-Йоркська біржа (1792 р.). Спочатку розвиток бірж був пов'язаний з ростом державного боргу, тому що вкладені в облігаційні позики капітали могли

перетворюватися в гроші. Після того, як з'явилися перші акціонерні товариства, об'єктом біржового обороту стають акції.

Сьогодні у світі налічується близько 200 фондових бірж, об'єднаних у Міжнародну федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Лондона та Токіо – на них припадає до 60% загальносвітового обсягу торгівлі цінними паперами. У кожній країні існує своя інтернаціональна, історично сформована система бірж. З огляду на роль, яку відіграють біржі у національних фінансово-інвестиційних системах, можна виділити країни з моно- і поліцентричною організацією фондових бірж (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Кількість фондових бірж в окремих країнах світу

Кількість фондових бірж в окремих країнах світу	Країна
1	Австралія, Австрія, Угорщина, Греція, Данія, Ізраїль, Ірландія, Корея, Люксембург, Мексика, Норвегія, Чехія, Словачія, Тайвань, Нова Зеландія, ПАР
2	Венесуела, Індонезія, Єгипет, Китай, Пакистан, Португалія
3	Бельгія, Колумбія, Філіппіни, Швейцарія
4	Іспанія
5	Аргентина, Канада
6	Велика Британія
7	США (без NASDAQ), Франція
8	Німеччина, Японія
9	Бразилія
10	Італія
Більше 10	Індія (19 бірж)

У 2015 р. в Україні функціонували наступні фондові біржі: ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПАТ «Фондова біржа «Українська Біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ЗАТ «Українська фондова біржа», ЗАТ «Фондова біржа «ІН-НЕКС», ЗАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа», ПрАТ

«Українська міжбанківська валютна біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ВАТ «Київська Міжнародна Фондова Біржа», АТ «Східноєвропейська фондова біржа». За результатами 2013-2015 рр. основними гравцями серед організацій торгівлі на фондовому ринку України були Фондова Біржа «Перспектива» та Фондова Біржа ПФТС. Загалом ці два фондові майданчики мали 92,2% обсягів торгів цінними паперами в Україні [11].

2.4. Порядок формування портфеля цінних паперів

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облигації, депозитні сертифікати тощо) [13].

Порівняно з портфелем реальних інвестиційних проектів портфель цінних паперів має ряд позитивних моментів, а саме: можливість формування портфелю з великої кількості фінансових інструментів; більш висока ліквідність; більша можливість бути керованим. Разом із тим недоліками є: високий рівень ризику, бо існує не лише ризик на дохід, але й ризик на весь інвестований капітал; відсутність можливості впливати на рівень доходності; низька інфляційна захищеність; обмежені можливості вибору окремих фінансових інструментів.

У зв'язку з цим, формування портфелю цінних паперів для більшості не інституціональних інвесторів є доцільним лише в тому випадку, якщо нема достатньо ефективних проектів реального інвестування або інвестиційний клімат не сприяє їх ефективній реалізації. Що стосується інституціональних інвесторів, зокрема, інститутів спільного інвестування та банків, то для них формування ефективного та збалансованого портфелю має велике значення.

Процес формування портфелю цінних паперів здійснюється після того як конкретизовано цілі формування інвестиційної стратегії, визначені пріоритети формування інвестиційного портфелю та оптимізували пропорції інвестиційних ресурсів у

розрізі окремих видів портфелів.

Основними *етапами формування портфелю цінних паперів* є:

- вибір оптимального типу портфеля;
- оцінка прийнятності співвідношення ризику та доходності;
- визначення початкового складу портфеля;
- вибір схеми управління портфелем.

При формуванні портфелю цінних паперів важливе значення має:

• по-перше, *тип портфелю*. Наприклад, при формуванні агресивного (ризикованого) портфелю, який націлений переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акцій), у інвестора ступінь ризику найбільша. Отже, такий інвестор прагне отримати найбільшу доходність у найризикованіші фінансові активи. При формуванні поміркованого (ринкового) портфелю дохід у інвестора буде складатися з приросту курсової вартості, відсотків за державними цінними паперами, а також з дивідендних виплат. Консервативний портфель формується переважно з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю;

• по-друге, *диверсифікація фондових інструментів*. Така диверсифікація може носити галузевий чи регіональний характер, а також проводитися за різними емітентами однієї галузі;

• по-третє, *необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля*. Така необхідність виникає у випадку, коли інвестор формує портфель цінних паперів із метою захисту інвестиційних ресурсів від інфляції та наступного їх реінвестування в реальні інвестиційні проекти;

• по-четверте, *необхідність забезпечення участі в керуванні акціонерними підприємствами*. Така необхідність виникає лише в тому випадку, якщо основною метою інвестора є формування пакету акцій, які дадуть можливість йому керувати підприємством;

• по-п'яте, *рівень оподаткування доходу за окремими фінансовими інструментами*. На відміну від акцій, за якими ставки оподаткування доходу є незмінними, по облігаціям, зокрема,

державним, можуть встановлюватися певні податкові пільги. Наявність таких податкових пільг може бути достатнім додатковим стимулом для включення окремих інструментів цього виду у склад портфелю, що формується [44].

Сформований з урахуванням цих факторів портфель цінних паперів має бути оціненим у сукупності за критеріями доходності, ризику та ліквідності з тим, щоб бути упевненим у тому, що він за своїми параметрами відповідає такому типу портфелю, який визначено цілями його формування.

При формуванні портфеля цінних паперів інвестори повинні чітко сформулювати свою стратегію управління.

Стратегічне управління при формуванні портфеля цінних паперів передбачає виконання таких функцій:

- оцінку інвестиційної привабливості активів;
- розробку рейтингів, прогнозування стану ринку в цілому, а також його сегментів у галузевому й регіональному розрізах;
- аналіз ринку альтернативних вкладень;
- аналіз ринкового середовища, сильних і слабких сторін основних конкурентів, їхньої частки на ринку;
- пошук нових можливостей, аналіз потреб потенційних клієнтів;
- динамічне спостереження за кон'юктурою ринку.

Можна виділити основні типи інвестиційних стратегій.

Стратегія ефективного власника базується на тому, що інвестор одержує не тільки доступ до певних видів продукції і забезпечення контролю над фінансовими потоками. Його місія полягає також і в підвищенні науково-технічного й виробничо-збутового потенціалу, фінансовому оздоровленні підприємства. Основний дохід інвестора є довгостроковим і утворюється в результаті господарської діяльності підприємства. Тому для здійснення цієї стратегії необхідні значні ресурси не тільки на придбання контрольного пакету акцій, але й на розвиток емітента. Коли підприємство стане високорентабельним і його акції зростуть у ціні, інвестор матиме можливість продати свій пакет і одержати значні прибутки. Саме цю стратегію обирають венчурні фонди для фінансування інноваційного бізнесу.

Стратегія спекулятивного злиття або поглинання відрізняється тим, що інвестор стає власником контрольного пакету акцій, маючи на меті доступ до дефіцитних видів продукції (послуг), фінансових ресурсів, одержання у розпорядження вигідних об'єктів нерухомості, а також інших майнових і немайнових прав. Великі підприємства через застосування цієї стратегії отримують можливість спрямувати значні фінансові потоки на свої дочірні фірми, банки тощо [44].

Інвестор може одержати прибуток або за рахунок управління грошовими потоками підприємства або через реалізацію пакета акцій кінцевому інвестору. Мета застосування стратегії спекулятивного злиття або поглинання відносно дрібних компаній зводиться до придбання вигідних площ у престижних районах для використання їх під офіси, склади, зведення нових будівель. Як передумови використання стратегії можна розглядати належність інвестора до фінансово-промислової групи, банківських або торгово-посередницьких структур, які володіють необхідними коштами для скупки контрольного пакета акцій.

Зазначена стратегія використовувалася й використовується, як правило, на перших етапах приватизації, коли на підприємстві починається боротьба за перерозподіл власності.

Вибір стратегії значною мірою визначається типом управління. Виділяють два типи управління – активне й пасивне.

Активне управління передбачає ретельний моніторинг ринку, оперативне придбання фінансових інструментів, що відповідають цілям інвестування, а також швидку зміну структури портфеля. Інвестор використовує цю стратегію тоді, коли намагається одержати дохідність вищу за середньоринкову. Стратегія активного управління потребує значних витрат, тому що вона пов'язана з інформаційно-аналітичною підготовкою рішень, придбанням і розробкою власного програмно-технічного і методичного забезпечення. Саме тому цю стратегію обирають тільки ті інвестори, які мають достатній капітал і високопрофесійний персонал.

Пасивне управління характерне для консервативних і

помірковано-агресивних інвесторів. Головними цілями при пасивному управлінні є захист вкладень від інфляції й одержання гарантованого доходу при мінімальному рівні ризику і низьких витратах на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна з високою точністю розрахувати дохідність, ризик і ліквідність.

При пасивному управлінні самою розповсюдженою стратегією при інвестуванні в акції є стратегія «*купив-і-тримай*». Особливість цієї стратегії полягає у тому, що її ефективність залежить значною мірою від рівня недооцінки акцій і обраного періоду часу.

Іншою розповсюдженою стратегією пасивного управління виступає *стратегія індексного фонду*. Вона базується на тому, що структура портфеля повинна відбивати рух обраного фондового індексу, що віддзеркалює стан усього фондового ринку або окремих його сегментів. Види цінних паперів та їх частку визначають так само, як і при розрахунку індексу.

Таким чином, при формуванні стратегії управління портфелем цінних паперів інвестор має керуватися основними принципами портфельного інвестування такими, як безпечність, дохідність вкладень, їх ріст та ліквідність.



Питання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте структуру ринку цінних паперів.
2. Визначте основні функції ринку цінних паперів в Україні.
3. Визначте основні завдання ринку цінних паперів в Україні.
4. Визначте особливості функціонування первинного та вторинного ринку цінних паперів.
5. Назвіть основних учасників ринку цінних паперів в Україні.
6. Назвіть основні функції торговців цінними паперами в Україні.
7. Визначте роль та функції Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
8. Визначте роль та функції фондових бірж в Україні.

9. Охарактеризуйте основні операції, що проводяться на фондових біржах.

10. Визначте роль та функції саморегулюючих органів на ринку цінних паперів в Україні.

11. Охарактеризуйте основні методи державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.

12. Визначте перспективи та напрямки розвитку ринку цінних паперів в Україні.

13. Вкажіть особливості портфеля цінних паперів.

14. Назвіть основні етапи формування портфелю цінних паперів.

15. Визначте складові стратегії управління портфелем цінних паперів.

16. Назвіть основні фактори, які мають бути враховані при формуванні портфеля цінних паперів.

ТЕМА 3. МІЖНАРОДНІ ОПЕРАЦІЇ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

3.1. Характеристика міжнародних операцій із цінними паперами (на прикладі звичайних акцій).

3.2. Основні показники оцінки цінних паперів.

3.3. Стратегії інвестування у цінні папери.

3.1. Характеристика міжнародних операцій із цінними паперами (на прикладі звичайних акцій)

Мрія будь-якого інвестора – розмістити свої гроші таким чином, щоб вони могли забезпечити максимальний прибуток. Як цього домогтися – кожен вирішує це питання індивідуально, розглядаючи три основні шляхи розміщення коштів.

1. Довірити свої кошти інвестиційному фонду. Цей шлях найбільше підходить для інвесторів, що не мають можливості або просто не бажають регулярно займатися аналітичною роботою. Існує велика кількість фондів, які спеціалізуються на різноманітних галузях економіки і стратегіях керування інвестиціями, тому інвестор має можливість вибору фонду, який відповідає його інвестиційним цілям і рівню фінансового росту.

2. Шлях спрямованих інвестицій, який полягає в тому, що інвестор купує значний пакет акцій обраної компанії з метою розвитку її діяльності, можливого репрофілювання або просто продажу компанії. Цей шлях потребує наявності в інвестора значних, матеріальних коштів.

3. Створення власного інвестиційного портфеля з тих фінансових інструментів, які інвестор вважає доцільними – звичайних акцій, облігацій та ін., і самостійне керування цим портфелем.

Купуючи звичайні акції, інвестор стає співвласником компанії і тим самим дістає права на частку прибутку компанії, що звичайно виплачується у вигляді дивідендів. Крім того, у випадку якщо бізнес компанії буде розвиватися успішно, акції

компанії будуть зростати у ціні і відповідно буде зростати і вартість портфеля інвестора, до складу якого входять ці акції. Але, з іншого боку, стаючи співвласником компанії, інвестор, який купив звичайні акції, приймає на себе й усі фінансові ризики, що супроводжують бізнес компанії. І у випадку якщо компанію спіткає невдача і її акції на ринку подешевшають, інвестор, що має ці акції у своєму портфелі, відповідно несе «паперові» збитки. З «паперових» у реальні ці збитки перетворюються в тому випадку, якщо інвестор вирішить продати акції за поточною роздрібною ціною, що нижче за ту, по якій були придбані. Якщо ж інвестор переконаний у надійності та перспективності обраної ним компанії й упевнений, що труднощі в бізнесі тимчасові, він швидше за все не буде продавати ці акції і у випадку, якщо його розрахунки виявляться вірними, раніше або пізніше акції компанії знову піднімуться в ціні і, можливо, у декілька разів перевищать ту ціну, яку заплатив за них інвестор.

Якщо ж розрахунки інвестора не виправдаються, він може втратити значну частину своїх коштів, аж до повної їхньої втрати (у випадку банкрутства компанії).

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 ціль є зростання капіталу або накопичення багатства [44].

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:

- першокласні акції (blue chips);

- дохідні акції;
- акції зростання;
- спекулятивні акції;
- оборонні акції.

Інвестору необхідно розбиратися в цій класифікації, щоб визначитися, з якою групою акцій він буде працювати. Класифікація акцій існує для того, щоб інвестор міг орієнтуватися, на який прибуток і відповідно фінансовий ризик він може розраховувати, працюючи з зазначеною групою акцій. Розглянемо ці групи більш докладніше.

Першокласні акції. У ряді підручників з інвестицій ці акції називають «вершками» фондового ринку. Насправді це так і є. Ці акції емітують найбільші, давно відомі корпорації з бездоганною фінансовою репутацією, яку має їх бізнес. Найбільше яскраві представники цієї групи акцій: Philip Morris Companies (MO); Procter & Gamble Co. (PG); Mc Donald's Corporation (MCD); General Electric Company (GE); Caterpillar Inc (CAT); AT & T Corporation (T); Boeing Company (BA) та ін.

Ця група акцій становить інтерес для інвесторів, що мають на меті найбільш безпечно розміщення своїх коштів. У першу чергу для інституціональних інвесторів, таких як державні або недержавні пенсійні фонди, страхові компанії і т.п. Ці акції мають незначний потенціал зростання, але при цьому порівняно високий для акцій рівень дивідендної прибутковості (2-3%).

Через низьку ступінь ризику ці акції використовуються з метою довгострокового інвестування (часовий обрій – 5-10 років і більше) як засіб помірнього зростання капіталу і одночасно одержання невисокого але постійного прибутку на інвестовані кошти.

Дохідні акції. Акції цієї групи характеризуються високим рівнем дивідендів прибутковості – у середньому 3-8%. При цьому можливості зростання акцій практично немає. Тому ця група акцій підходить для інвесторів, націлених на безпечний і водночас відносно високий рівень поточного прибутку на інвестований капітал.

Класичним прикладом дохідних акцій є компанії

комунального обслуговування населення, акції компаній електропостачання. Крім того, у цю групу вибірково відносяться акції промислових і фінансових компаній.

Акції зростання. Це, мабуть, найбільш приваблива група акцій для інвесторів, що прагнуть значного приросту капіталу при обмеженому ризику. У загальному вигляді можна дати таке визначення акціям цієї групи: по-перше, компанія повинна демонструвати регулярне і безупинне зростання чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію, що перевищує зростання економіки в цілому, і по-друге, це зростання повинне бути передбаченим. На думку багатьох авторитетних аналітиків, щоб належати до групи акцій зростання», компанія повинна демонструвати щорічний стабільний темп зростання прибутку на рівні 11-15% і більше. За акціями зростання, як правило, дивіденди не виплачуються або їх розмір має символічний характер (тільки для того, щоб підтримувати престижність акцій). Тому, на відміну від двох попередніх розглянутих груп акцій, купуючи акції зростання, інвестор розраховує одержати приріст капіталу тільки за рахунок зростання курсу акцій у часі. Проте «нагорода» за інвестування в акції зростання може виявитися дуже вражаючою.

З найбільш відомих компаній у групу акцій зростання можна віднести такі: «Home Depot» (HD), «Int'l Business Machines» (IBM), «Pepsico» (PEP), «Pfizer Inc.» (PFE), «Texas Instruments» (TXN), «Johnson & Johnson» (JNJ) та багато інших.

Спекулятивні акції. Ці акції схожі на акції зростання тому, що також мають значний потенціал зростання, але на відміну від попередньої групи визначення можливого зростання і часу, коли буде відбуватися зростання акцій, важко або неможливо передбачити на даний момент. У деяких підручниках цю групу акцій називають також акціями вартості, що по суті теж саме. Інвестор визначає акції, ринкова вартість яких, на його думку, значно нижче їхньої дійсної вартості, в надії на те, що незабаром ринок оцінить ці акції, інвестує в них свої гроші. З введенням у практику торгівлі на фондовому ринку засобів інтернету, сюди звернулись сотні тисяч дрібних інвесторів, багато хто з яких

мали дуже поверхнєве уявлення про аналіз акцій та інвестування взагалі. І ці люди внесли великі «поправки» у ринок, що завжди до цього був місцем роботи професіоналів. Мільярди «непрофесійних» доларів так «розганяли» деякі технологічні акції, що ті за декілька місяців злетіли з 2-5 до 100-200 доларів, а потім за такий же короткий термін глибоко й обвалилися.

Робота зі спекулятивними акціями ризикована, але у випадку правильного розрахунку або просто при сприятливих обставинах прибуток може бути фантастично високим.

Циклічні акції. Емітентами цих акцій є компанії, прибутки яких тісно пов'язані з загальним станом економіки. Так, 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. З очевидних причин акції цієї групи більше підходять для інвесторів, що спроможні відслідковувати економічні цикли й оперативно приймати інвестиційні рішення в залежності від загальноекономічних умов, що змінюються.

Оборонні акції. Це дуже популярна група у важкі для економіки часи, їхня відмінна риса полягає в меншій сприйнятливості до наслідків спаду в економічному циклі в порівнянні з акціями інших груп. 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 [44].

Типовими представниками оборонних акцій є: «Merck & Co, Inc» (MRK), «Philip Morris Companies» (MO), «Waste Management» (WMI), «Kraft Foods» (KFT), «Eli Lilly & Co» (LLY), «Nestle» (NSRGY), «Groupe Danone ADS» (DA) і багато інших.

3.2. Основні показники оцінки цінних паперів

Будь-який інвестор, інвестиційний обрій якого починається від одного-двох тижнів, повинен володіти знаннями і прийомами, які дозволяють йому робити оцінку акцій у які він має намір інвестувати свій капітал.

При аналізі акцій, що торгуються на американських біржах, не варто заглиблюватися в дослідження компанії, її продукції, перспектив розвитку тощо. У цьому питанні можна довіритися думці аналітиків, що відслідковуючі, цю компанію й оцінюють її звичайно за 4-рівневою шкалою:

Strong Buy – активно купувати;

Buy – купувати;

Hold – держати;

Sell – продавати.

При цьому не обов'язково, щоб усі аналітики одноставно виставляли компанії вищий рейтинг – «Strong buy». Важливо, щоб не було рейтингу «Sell». Всі інші, аж до 100% «Hold», припустимі для того, щоб переходити до більш докладного дослідження акцій. Рейтинг «Sell» – це як червоний прапорець для інвестора. Якщо якийсь аналітик виставив акціям цей рейтинг, це означає, що, здійснивши детальне дослідження компанії, він виявив тривожні ознаки або які-небудь негативні тенденції, що можуть призвести до обвалу акцій. Тому ми рекомендуємо не розглядати такі акції як претендентів на інвестування.

З найбільш істотних показників при оцінці акцій для аналізу рекомендуються такі:

- коефіцієнт ціна/прибуток;
- зростання коефіцієнта ціна/прибуток;
- коефіцієнт ціна/обсяг продажу;
- коефіцієнт ціна/балансова вартість;
- показники ефективності менеджменту;
- коефіцієнт «Beta» (β).

Розглянемо більш докладніше кожний із приведених показників.

Коефіцієнт ціна/прибуток (price/earnings, P/E). Це найбільш популярний серед інвесторів коефіцієнт. Коефіцієнт P/E розраховується діленням поточної ціни акції на розмір прибутку компанії в розрахунку на одну акцію. Наприклад, якщо поточна ціна будь-якої акції X складає \$50, а річний прибуток цієї компанії в розрахунку на одну акцію складає \$2, то коефіцієнт P/E дорівнює 25 ($P/E = \$50/\$2 = 25$). Це означає, що інвестори сплачують \$25 за кожний долар прибутку компанії X.

Цей показник називають також «мультиплікатором» акцій. Таким чином, вираз, наприклад, «Акції компанії Procter & Gamble Co торгуються з мультиплікатором 38» означає, що на даний момент за кожний долар прибутку цієї компанії інвестори сплачують по 38 доларів.

Багато це чи мало? Це можна сказати, порівнявши коефіцієнт P/E досліджуваної компанії із середнім коефіцієнтом P/E для галузі, у якій працює компанія. Вважається, що P/E компанії, акції якої інвестор має намір придбати, повинен бути менше середньою P/E по галузі. Слід зазначити, що галузеві P/E, дуже підрівнюються за своїми значеннями. Так, для галузей традиційної економіки середнє значення коефіцієнта P/E відповідає 15-20. Для високо технологічних галузей середнє значення P/E істотно вище, тому що інвестори готові сьогодні переплатити за прибуток компанії, якщо вони будуть упевнені в тому, що за цей же відрізок часу прибутки цих компаній будуть зростати зі значно більшою швидкістю, ніж прибуток компаній традиційної економіки.

Але в ряді випадків у інвестора немає можливості оцінити компанію за цим коефіцієнтом. Зокрема, не трапляється, коли мова йде про молоді компанії, які поки що не приносять прибутку. У цьому випадку достатньо успішно можна користуватися іншими, не менш об'єктивними коефіцієнтами, такими як, наприклад, ціна/обсяг продажу.

Зростання коефіцієнта ціна/прибуток (P/E ratio growth, PEG).

Бажання швидко і багато заробити природне для будь-якої працюючої людини. Інвестори – не виняток із загального

правила. Тому вони намагаються знайти компанію з високими темпами зростання. Але у ряді випадків коефіцієнт P/E таких компаній вище за середній по галузі. Чи означає це, що дана компанія не заслуговує на увагу? Зовсім ні. Розібратися в цьому питанні допомагає показник PEG – зростання коефіцієнта P/E. PEG розраховується шляхом ділення коефіцієнта P/E на зростання прибутку компанії. Так, якщо коефіцієнт P/E компанії дорівнює 15 і аналітики очікують, що у наступні декілька років прибутки цієї компанії будуть зростати щорічно на 20%, то PEG даної компанії складе 0,75. Це дуже добре співвідношення. Вважається, що значення PEG, вище за 1, свідчить про те, що інвестори переплачують за акції даної компанії, тому що її справжній коефіцієнт P/E не виправданий очікуваними темпами зростання прибутку. Тому інвестори віддають перевагу акціям зі значенням PEG нижче 1. Необхідно також відзначити, що PEG конкретної акції так само, як і коефіцієнт P/E, варто розглядати із середнім значенням PEG для галузі, до якої відноситься аналізована компанія.

Коефіцієнт ціна/обсяг продажу (price/sales ratio, PSR). PSR розглядається як відношення поточної ціни акцій до обсягу продажів компанії за рік у розрахунку на одну акцію. Цей показник особливо корисний у тому випадку, коли аналізована компанія ще молода і не вийшла на рівень прибутковості.

У ідеальному випадку PSR повинен бути менше 1. У випадку виявлення такої компанії це буде означати, що за кожний долар продажу компанії ви сплачуєте ціну меншу, ніж 1 долар, і якщо співвідношення інших показників цієї компанії добре, то, можливо, це і є той випадок, коли ви знайшли унікальну можливість вдало інвестувати свої кошти.

Але значення PSR, менше 1, – рідкісне явище для перспективних компаній, що зростають, тому вважається, що значення PSR на рівні 2 і нижче цілком прийнятне при пошуку недооцінених акцій.

Коефіцієнт ціна/балансова вартість (price/book value ratio, PBR). Цей коефіцієнт являє собою відношення поточної ринкової вартості акції до балансової вартості акції відповідно з

останнім кварталним звітом (формула 3.1):

$$PBR = \frac{\text{поточна ринкова вартість акції}}{\text{балансова вартість акції}}, \quad (3.1)$$

Можливо, варто пригадати, що балансова вартість акції – це відношення акціонерного капіталу до кількості акцій в обігу. А акціонерний капітал являє собою різницю між активами компанії та її зобов'язаннями, тобто по суті є «чистою вартістю» компанії – гроші, які б залишилися акціонерам, якби компанію продали, а борги віддали.

Таким чином, коефіцієнт PBR є мірою того, наскільки ринок сплачує балансову вартість акції. Зрозуміло, що чим менший цей коефіцієнт, тим краще, але й у цьому випадку, як і у всіх раніше розглянутих, необхідно порівнювати PBR даної акції з PBR, середнім по галузі. Так, якщо для компаній важкої промисловості, що мають високу балансову вартість своїх основних фондів (будинки, споруди, машини і механізми, великі площі тощо), задовільним може бути значення PBR на рівні 1-3, а при значенні 5-6 акції цієї компанії можуть вважатися переоціненими, то для компаній, що працюють, наприклад, у сфері програмного забезпечення, успіх яких залежить у першу чергу від інтелектуальних активів, які не відображаються у балансовому звіті, цілком прийнятним може бути значення PBR на рівні 7-10 і навіть вище. При цьому значення PBR для акцій таких компаній на рівні 0,4-0,6 може навіть насторожувати інвесторів, наводячи їх на думку, що це «занадто гарне» значення PBR для акцій компанії програмного забезпечення і, можливо, причина криється в тому, що у компанії мають місце «нездорові» процеси і краще тимчасово утриматися від інвестування грошей в акції такої компанії.

Коефіцієнт поточної ліквідності (current ratio, (CR)). Поняття поточної ліквідності означає спроможність, компанії покривати свої щоденні витрати і виконувати короткострокові зобов'язання по мірі настання терміна їхньої сплати. Ця спроможність, у першу чергу, залежить від наявності у розпорядженні компанії достатньої кількості коштів та інших

ліквідних активів для своєчасної сплати своїх боргів і забезпечення поточних виробничих потреб. Мірою поточної ліквідності компанії є коефіцієнт поточної ліквідності (CR) і розраховується він таким чином:

$$CR = \frac{\text{оборотні активи}}{\text{поточні зобов'язання}}, \quad (3.2)$$

де оборотні активи – це такі активи, які передбачається перетворити на гроші у наступні роки;

поточні зобов'язання – зобов'язання, що підлягають сплаті в наступні роки.

Значення CR для кожної аналізованої акції варто порівнювати із середнім значенням для галузі. У загальному ж випадку вважається, що найкращий CR дорівнює 2 або дещо більше. Значення CR 4-6 може здатися, на перший погляд, дуже добрим показником того, що оборотні активи значно перевищують поточні зобов'язання. Таке високе значення CR свідчить про те, що активи компанії не використовуються з повною віддачею, а це, як правило, не влаштовує інвесторів, тому що не сприяє зростанню прибутків.

Показники ефективності менеджменту. Ці показники допомагають інвестору порівнювати спроможності досліджуваних компаній керувати наявними в їхньому розпорядженні активами.

Звичайно в літературі зустрічаються три показники ефективності менеджменту:

1. Показник рентабельності власного капіталу (Return on Equity, ROE). Іноді його називають також «норма прибутковості власного капіталу».

2. Показник рентабельності інвестицій (Return on Investment, ROI), або норма прибутковості інвестицій.

3. Показник рентабельності активів (Return on Assets, ROA), або норма прибутковості активів.

Показник ROE розраховується як виражене у відсотках відношення чистою прибутку компанії, тобто показник ROE відображає спроможність керівництва компанії керувати своїми

активами або показує, який прибуток приносить компанії її акціонерний капітал.

Показник ROI відрізняється від попередніх тим, що визначає спроможність керівництва компанії отримувати прибуток від керування не тільки власними коштами, але і коштами, вкладеними у компанію інвесторами на значний термін.

Показник ROA характеризує спроможність компанії отримувати прибуток із сукупних активів, що знаходяться в її розпорядженні, й обчислюється у такий спосіб (формула 3.3):

$$ROA = \frac{\text{чистий прибуток (після сплати податків)}}{\text{сукупні активи}}, \quad (3.3)$$

Сукупні активи являють собою суму власних коштів, довгострокових інвестицій та короткострокових (не менше року) запозичень.

Загальне правило для інвесторів полягає у тому, щоб знайти компанію з високими показниками ROE, ROI й ROA і не інвестувати у компанії, у яких ці показники мають тенденцію до зменшення.

Коефіцієнт «Beta» (β). На відміну від проаналізованих показників, що є похідними від фундаментальних характеристик акцій, коефіцієнт β є категорією технічного аналізу. Цей коефіцієнт характеризує ступінь відносної мінливості ціни акції у порівнянні з коливаннями всього ринку і розраховується за підсумками п'яти останніх років. Коефіцієнт «Beta» розраховується відносно індексу «Standard & Poor's – 500», тобто β цього індексу приймається за 1. Так, якщо β будь-якою акції дорівнює 0,8, це означає, що за останні 5 років щоразу, коли індекс S&P – 500 зростає на 10%, ця акція зростає тільки на 8%, але щоразу, коли індекс опускається на 10%, ця акція опускається усього на 8%. Якщо β дорівнює 2, це означає, що при зростанні індексу S&P – 500 на 10%, ця акція зросла на 20% а при зниженні індексу на 10% – акція відповідно падала на 20%.

Коефіцієнт β допомагає інвестору підібрати акції відповідно

до поставлених інвестиційних цілей. Агресивні інвестори, що здатні на ризик заради отримання високого прибутку, будуть підбирати акції з високим значенням β . Інвестори, чия ціль полягає у збереженні капіталу і забезпеченні його помірному зростанню, будуть підбирати акції зі значенням β , меншим або рівним 1.

Крім того, існує загальне правило, відповідно до якого при очікуваному зростанні ринку інвестори купують акції з високим значенням β , а при очікуваному зниженні ринку – акції з низьким значенням β [44].

3.3. Стратегії інвестування у цінні папери

Для досягнення максимальної ефективності від здійснюваних операцій із цінними паперами інвестори вдаються до різноманітних стратегій. До таких стратегій відносяться:

- стратегія довгострокового володіння;
- стратегія отримання високих прибутків на інвестований капітал;
- стратегія довгостроковою зростання інвестицій;
- агресивне керування портфелем акцій;
- стратегія спекуляції.

Стратегія довгострокового володіння. Цю стратегію використовують інвестори, основною ціллю яких є збереження інвестованого капіталу. Кошти розміщуються тільки у високоякісних акціях, що циркулюють на ринку не менше 15-20 років і мають бездоганну репутацію. Ці акції купуються на значний термін – більш 10 років. Велика частина прибутку, одержувана у вигляді дивідендних виплат, використовується для поповнення інвестиційного портфелю такими ж надійними або тими ж самими акціями. Така стратегія часто застосовується різними пенсійними фондами.

Стратегія отримання високих прибутків на інвестований капітал. Цю стратегію використовують інвестори, що використовують акції як джерело поточного прибутку. Для них істотне значення має саме надійний потік дивідендів. Для цього

вони купують надійні і високоприбуткові акції. Оскільки основною ціллю інвесторів, що діють у рамках даної стратегії, є одержання високого і стабільного прибутку на інвестований капітал, зовсім не обов'язково, щоб акції мали значні відсотки зростання. Головне – надійність акцій і високий дивідендний прибуток.

Стратегія довгострокового зростання інвестицій. Дана стратегія припускає більш, високий ступінь ризику в порівнянні з двома попередніми, а також достатньо високу торгівельну активність, що полягає в досить великій кількості угод.

Використовуються акції значних, надійних компаній, що постійно зростають. Портфель акцій періодично переглядається, і змінюється його склад – купуються нові багатообіцяючі акції і продаються ті, потенціал яких, на думку інвестора, у значній мірі вичерпаний.

Дивіденди у цій стратегії розглядаються як додаткове джерело прибутку, тому що по багатьом акціях зростання вони взагалі не виплачуються.

Агресивне керування портфелем акцій. Агресивне керування портфелем акцій дуже подібне до стратегії довгострокового зростання інвестицій. Різниця полягає у часових рамках. Якщо інвестиційний обрій попередньої стратегії складає 2-3 роки, то при даній стратегії інвестор планує одержати такий же прибуток за 8-10 місяців. Відповідно це накладає великі вимоги на інвестора. Він повинен присвячувати багато часу аналізу ринку й акцій, постійно стежити за станом економіки, розуміти інвестиційний процес, мати відповідні індивідуальні навички.

Набір інвестиційних інструментів, що використовуються при роботі як за цією стратегією, так і за стратегією довгострокового зростання інвестицій, аналогічний – прибуткові акції зростання, оборонні акції, але торгівельна активність на порядок вища.

Стратегія спекуляції. Найбільш ризикована стратегія, яка може принести як фантастичний прибуток, так і катастрофічні збитки, аж до повного розорення. Це скоріше гра, а не

інвестування, тому що процес аналізу компаній і ринку відходить на другий план, а іноді й і зовсім відсутній. На перший план виходить знання ринкової психології, власна психологічна холоднокровність, а також уміння застосовувати деякі методи технічного аналізу [44].

З розвитком Інтернету у останні роки багато інвесторів отримали прямий доступ до торгівлі на американських біржах і в системі NASDAQ, у зв'язку з чим так званий «дэйттрейдинг» набув великої популярності, тобто метод торгівлі, при якому інвестори «ловлять» зміну курсу акцій на 0,15-0,25 долара. Таким чином, за один торговий день інвестор може провести декілька десятків операцій з купівлі-продажу акцій.



Питання для самоконтролю

1. Що є об'єктом здійснення міжнародних операцій?
2. Які варіанти інвестування Ви знаєте?
3. Що являють собою звичайні акції?
4. Охарактеризувати основні показники оцінки акцій.
5. Дати визначення поняттю «чиста вартість компанії».
6. Назвіть показник оцінки акцій, який використовується у технічному аналізі.
7. У чому полягає стратегія довгострокового володіння?
8. Дати характеристику стратегії агресивного керування портфелем акцій.
9. Як здійснюється реалізація стратегії спекуляції?
10. Перелічіть стратегії інвестування у цінні папери.

ТЕМА 4. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ОБЛІГАЦІЙ

4.1. Сутність та види облігацій.

4.2. Ключові показники при оцінці облігацій.

4.1. Сутність та види облігацій

Аналізуючи інвестиційний процес, неможливо обминути поняття «облігації». У країнах із розвинутою економікою слово «інвестиції» сприймається майже як синонім слова «облігації». У США, наприклад, ринок облігацій за своїм масштабом у декілька разів перевищує ринок акцій. Приблизно 80% загального обсягу корпоративних фінансів за останні декілька років були отримані за допомогою облігацій.

Незважаючи на різноманітність існуючих типів облігацій, усім їм властива одна загальна якість – формально вони являють собою боргові зобов'язання, або, простіше кажучи, боргові розписки, у яких емітент облігацій зобов'язується повернути запозичену суму в заздалегідь визначений термін. Крім того, за користування цими грошима емітент облігацій виплачує їхньому утримувачу винагороду за фіксованою процентною ставкою за час всього терміна володіння облігаціями. Стосовно до облігацій загальна сума, що підлягає поверненню, звичайно називається або «основною сумою позики», або «номінальною вартістю». Дату повернення позики також називають «датою погашення», ставку відсотка по облігації називають «купоном», а період, протягом якого облігація має ходіння, називають «терміном обігу».

Купуючи акції корпорації, інвестор стає частковим співвласником бізнесу цієї корпорації. Якщо корпорація процвітає, утримувач звичайних акцій має дохід від зростання ринкових цін на ці акції, від можливого підвищення дивідендних виплат, що, з одного боку, безумовно, добре. Але з іншого боку, ставши співвласником бізнесу, утримувач простих акцій бере на себе ризик, пов'язаний із можливими невдачами у

бізнесі даної компанії. При погіршенні економічної ситуації акції компанії можуть знизитись в ціні, може бути припинена виплата дивідендів і, нарешті, компанія може просто збанкрутувати.

У цьому випадку утримувачі звичайних акцій не одержують ні копійки, поки не буде зроблений повний розрахунок із утримувачами облигацій, привілейованих акцій.

Коли інвестор купує облигації корпорації, він фактично кредитує цю корпорацію коштами на визначений період часу за фіксованою процентною ставкою. Утримувач облигацій не бере участі у прибутку корпорації і може розраховувати тільки на повернення основної суми позики і щорічну сплату відсотків за фіксованою ставкою. Якщо інвестор купив облигації компанії, акції якої сьогодні торгуються, скажімо, по \$10 за штуку, а через рік ця компанія стане процвітати і її акції будуть торгуватися, наприклад, по \$200 за акцію, то утримувачі простих акцій стануть у 20 разів багатішими, ніж рік тому $\$ 200 : \$ 10 = 20$, а утримувач облигацій не одержить жодного centa від такого приросту. Але з іншого боку, у випадку невдачі в бізнесі компанії, облигаціями якої володіє інвестор, з ним розраховуються в першу чергу.

Облигації відносяться до інвестиційних інструментів «із фіксованою прибутковістю», тому що прибуток, який буде приносити облигація, фіксується в момент продажу облигації. Для зручності ринок облигацій ділиться на 4 основних сегмента, кожен із яких відповідає емітенту, що випустив боргові зобов'язання:

1. Казначейство США.
2. Урядові відомства.
3. Муніципалітети.
4. Корпорації.

Облигації Казначейства США (урядові облигації). Це найбільш відомий вид облигацій, які випускаються Казначейством США з термінами погашення від 3 місяців до 30 років. Всі облигації Казначейства США мають вищі рейтингові оцінки, тому що ґрунтуються на довірі до адміністрації США. В

даний час випускається 3 основних види державних цінних паперів.

1. Казначейські векселя (treasury bills), які мають термін погашення від 3 місяців до 1 року і номінальну вартість від 1000 доларів і вище. Вони являють собою безпроцентні папери, що продаються нижче їх номінальної вартості. Коли настає термін погашення, міністерство фінансів викупує їх по повній номінальній вартості.

2. Державні казначейські папери (treasury notes), що мають термін погашення від 2 до 10 років і випускаються вартістю від 1000 доларів і вище. Відсотки по ним виплачуються кожні півроку за фіксованою заздалегідь визначеною ставкою.

3. Казначейські облигації (treasury bonds), які мають термін погашення від 10 до 30 років і мінімальну вартість також 1000 доларів. Відсотки виплачуються раз у півріччя за заздалегідь визначеною фіксованою ставкою. Казначейські зобов'язання всіх названих видів дають можливість отримання ряду податкових переваг. Прибутки від цих паперів обкладаються федеральним податком, але не підлягають оподаткуванню на рівні штатів і муніципалітетів.

Облігації урядових відомств. Це боргові цінні папери, що випускаються різними відомствами й урядовими органами США. Ці облигації не є зобов'язаннями Казначейства США і чисто технічно не повинні розглядатися в тій же якості, що і казначейські зобов'язання (хоча фактично їх рівень надійності практично такий же). Важливою особливістю цього виду облигацій є те, що вони звичайно забезпечують більш високий рівень прибутковості, ніж казначейські облигації, і це дозволяє інвестору збільшувати прибутки практично без підвищення ступеню ризику. Незважаючи на те що облигації урядових відомств не є прямими зобов'язаннями Уряду США, усі вони розглядаються як «моральні» зобов'язання Уряду США. Кошти, які надходять від продажу цих паперів, ідуть на фінансування різноманітних напрямків державної політики у сфері житлового будівництва, освіти, сільського господарства тощо. Можливість того, що Конгрес США допустить невиконання зобов'язань за

такими облігаціями мізерно мала і практично дорівнює нулю.

У числі найбільш активних емітентів зобов'язань федеральних агентів варто назвати:

1. Federal National Mortgage Association, FNMA (Fannie Mae) – найбільший інвестор у сфері житлового іпотечного кредиту в США, основна мета цієї компанії полягає в забезпеченні ліквідності іпотечного ринку. Прибутки від цих паперів оподатковуються.

2. Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC (Freddie Mac) – метою компанії є забезпечення доступу до житлового іпотечного кредиту і стабілізація вторинного ринку іпотек. Прибутки від цих паперів також оподатковуються.

3. Federal Home Loan Bank System, FHLB (Home Loan) – метою банку є забезпечення фінансової підтримки власного житла. Папери FHLB не підлягають оподаткуванню з боку штатів і муніципальних органів.

4. Federal Farm Credit Bank, FFCB (Farm Credit) – метою банку є надання кредитів сільськогосподарської індустрії на умовах конкурентоспроможних відсоткових ставок. Прибутки від цих паперів не підлягають оподаткуванню з боку штатів і муніципальних органів.

5. Government National Mortgage Association, GNMA, (Ginnie Mae) – метою асоціації є іпотечне кредитування. Прибутки від цих паперів повністю оподатковуються.

6. Student Loan Marketing Association, SLMA (Sallie Mae) – федеральне агентство, що знаходиться в повній власності держави, метою якого є забезпечення кредитів для одержання освіти. Його зобов'язання не підлягають оподаткуванню у більшості штатів, крім Пенсільванії, Массачусетса, Теннессі, Міссісіпі.

7. Tennessee Valley Authority, TVA – федеральне агентство, що знаходиться в повній власності держави, метою якого є розробка ресурсів регіону Теннессі. Прибутки від облігацій цього агента не підлягають оподаткуванню з боку штатів і муніципальних органів.

Муніципальні облігації. Муніципальні зобов'язання

(municipal bonds або muni's) емітуються штатами, округами, містами і звичайно впускаються номіналом 5000 доларів. Надходження від продажу муніципальних зобов'язань використовуються для будівництва й експлуатації численних глобальних споруд, таких як школи, лікарні, дороги, стадіони та ін. Існує 2 види муніципальних зобов'язань:

- загальні зобов'язання (General Obligation, GO);
- дохідні облігації (Revenue Bonds).

Перші забезпечуються гарантією влади штату або муніципалітету, що володіють повноваженнями щодо збирання податків. Другі забезпечуються прибутком, який одержують від реалізації конкретних проєктів, що фінансуються за рахунок розміщення облігацій.

Щоб визвати інтерес інвесторів до муніципальних облігацій, відсотки прибутку по яким невисокі, федеральний уряд дозволяє урядам штатів і місцевим органам керування, продавати боргові зобов'язання, відсоток по яким звільняється від обкладання федеральними податками. Уряд штатів і місцеві органи керування можуть також звільнити свої боргові зобов'язання від обкладення податками штатів і місцевих податків. Таким чином, хоч вони і виплачують по своїх облігаціях невисокі відсотки, для інвесторів такі облігації можуть принести значно вищий прибуток за інвестиційних інструментів із фіксованим прибутком.

Корпоративні облігації. Корпоративні зобов'язання, відомі як «corporates», випускаються як відкритими акціонерними, так і приватними компаніями. Розрізняють 5 основних типів емітентів корпоративних зобов'язань, що представляють різноманітні сектори економіки:

1. Комунальні компанії.
2. Транспортні компанії.
3. Індустріальні компанії.
4. Фінансові компанії.
5. Багатопрофільні корпорації.

Відсотки по корпоративних облігаціях, як правило, виплачуються один раз у півріччя. Облігації випускаються

номіналом 1000 доларів і мають термін погашення в діапазоні від 1 до 30 років. У якості емітентів корпоративних зобов'язань, що мають ходіння на ринку США, можуть виступати не тільки компанії США, але й іноземні компанії. Надходження від продажу облігацій ідуть на фінансування коротко – і довгострокових проектів компаній – емітентів і можуть бути використані для виконання дуже широкого спектра завдань, включаючи придбання нового обладнання, покриття загальних операційних витрат або фінансування угод злиття-поглинання.

По корпоративних облігаціях, як правило, виплачуються більш високі відсотки, ніж по всім раніше розглянутим відомим облігаціям, відносно них існує ризик того, що компанія збанкрутує й оголосить дефолт по своїх боргових зобов'язаннях, на відміну, наприклад, від урядів країн, які при необхідності можуть просто надрукувати більше грошей.

Існує велика група корпоративних облігацій, відома як «високоприбуткові облігації». Є в них й інша, менш звучна, назва – «сміттєві». Це облігації, кредитна якість котрих нижче інвестиційного рівня, тобто «BB» і нижче – за класифікацією агентства «Standard & Poor's» або «Ba» і нижче – за класифікацією агентства «Moody's». Висока прибутковість «сміттєвих» облігацій компенсує інвесторам більш високий рівень ризику інвестування в ці папери.

Єврооблігації. 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 продається в Германії, є єврооблігацією. Україна є активним учасником процесу емісії єврооблігацій [44].

4.2. Ключові показники при оцінці облігацій

Існує ряд ключових показників, характерних для усіх видів облігацій, які необхідно старанно вивчити будь-якому інвестору перед тим, як вкладати свої кошти у конкретні боргові

зобов'язання.

Це номінальна вартість облигацій, її ринкова ціна, купонна ставка і прибутковість, дата погашення, умови дострокового викупу і кредитна якість. У сукупності ці чинники дозволять інвестору оцінити реальну вартість конкретної облигації і вирішити, в якій мірі даний вид капіталовкладення відповідає його інвестиційним цілям.

Почнемо розгляд ключових показників із розгляду трьох базових параметрів:

- номінальної вартості;
- купонної ставки;
- дати погашення.

Номінальна вартість – це сума грошей, яку одержить інвестор, коли облигація буде погашена. Це означає, що суб'єкт, який продав боргове зобов'язання, поверне початкову суму позики, що називається основною сумою позики. Отже, номінальна вартість корпоративних облигацій звичайно складає \$1000, у той час як номінал урядових зобов'язань може бути значно вищим.

Ставка купона або номінальний прибуток – це ті суми грошей, які утримувач облигацій буде регулярно одержувати. Ставка купона виражається у відсотках від номінальної вартості. Так, якщо номінальна вартість облигації складає \$1000, а ставка купона по ній дорівнює 10%, то власник цієї облигації буде одержувати \$100 щорічно. У облигації також зазначено, коли виплачується купонний прибуток, – щомісяця, щокварталу, один раз у півроку або один раз на рік.

Дата погашення – це день, коли емітент повинен повернути позикодавцю основну суму боргу. Після того як позичальник виплатить основну суму боргу, він більше не зобов'язаний робити процентні виплати. Іноді компанія вирішує «відізнати» свої боргові зобов'язання. Це означає, що вона повертає своїм позикодавцям їхні гроші до дати погашення облигації. На всіх корпоративних облигаціях зазначається, чи є можливість дострокового відкликання і як рано може відбутися це дострокове відкликання облигації федерального уряду не

можуть бути відкликані, у той час як облігації урядів штатів або місцевих органів влади можуть бути відкликані раніше офіційної дати погашення.

Прибутковість і ціна облігації. Прибутковість облігації розраховується діленням річного процентного прибутку на поточну ринкову ціну облігації. Так, якщо поточна ціна облігації складає \$1000 і вона приносить \$50 процентного прибутку на рік, то її поточна прибутковість складатиме:

$$\$50/\$1000 \times 100\% = 5\%.$$

Нові облігації випускаються з процентними ставками, рівень яких диктує поточна протезована економічна ситуація. Прибутковість, що інвестор очікує від облігацій, які вже в обігу на відкритому ринку, повинна бути проведена відповідно до змін процентних ставок для зберігання конкурентоспроможності і привабливості облігацій для інвесторів (мова йде про процентну ставку по довгостроковим кредитам). Оскільки виплата відсотка протягом усього кредиту обертання облігації здійснюється по фіксованій ставці, «приведення у відповідність» здійснюється шляхом зміни ринкової ціни облігації. Ціни на облігації коливаються відповідно до змін відсоткової ставки по довгострокових кредитах, тому облігація може продаватися за ціною, що перевищує або становить нижче її номінальної вартості, у залежності від того, яка зараз процентна ставка. Якщо інвестор планує утримувати облігацію до дати її погашення, то його не буде цікавити зміни в часі ринкової ціни облігації, тому що йому гарантована виплата її номінала у день погашення цієї облігації. Проте, якщо інвестор планує продати облігацію до дати її погашення, то він буде змушений продати її за поточною розрахунковою ціною, що може значно відрізнитися від номінальної вартості паперу як у більший, так і менший бік.

Для наочності наведемо приклад. Припустимо, наприкінці 1990-х років Ви придбали облігації номіналом \$1000 із ставкою купона 10% і датою погашення 31 грудня 2015 року компанії X. Ця облігація буде приносити Вам \$100 щороку аж до 31 грудня 2015 року, коли Ви одержите основну суму в 1000 \$. Тепер

припустимо, що в 2013 році Ви усе ще утримуєте цю облигацію, у той час, як процентна ставка по довгострокових кредитах досягла 1,00%. Якби ця облигація випускалася сьогодні, вона б приносила не більш, як 20-30 \$ на рік, а зовсім не \$100. Відображенням факту падіння процентних ставок, у той час як ставка по облигації залишається постійною, буде те, що фактично, Ви зможете продати Вашу облигацію за ціною, що значно перевищує її номінал у \$1000. Це пов'язано з тим, що в 2013 році інвестори будуть очікувати тільки 2-3% річної прибутковості і тому будуть готові заплатити премію за облигацію, що приносить 10% на рік. Таким чином, будь-які зміни рівня процентних ставок мають негайний передбачений вплив на ціни облигацій. Коли ринкові процентні ставки падають, ціни облигацій, що знаходяться в обігу, підвищуються таким чином, щоб прибутковість цих паперів приходила у відповідність до прибутковості нових випусків, що мають більш низький річний відсоток прибутку. І навпаки, у випадку підвищення ринкових ставок відбувається зниження цін раніше випущених облигацій, через те що їхня прибутковість підвищується до рівня, що відповідає прибутковості нових облигацій із більш високими ставками відсотка. Це відбувається з однієї причини: за інших рівних умов Інвестор ніколи не придбає існуючі облигації в іншого інвестора, якщо можна купити облигації нових випусків із подібними характеристиками, але вони забезпечать більш високий прибуток.

Прибутковість до погашення. Це один із найважливіших показників, який необхідно враховувати при ухваленні рішення про купівлю облигації, тому що він дає уявлення про реальну цінність паперів для інвестиційного портфеля.

При купівлі облигацій за номінальною вартістю її прибутковість до погашення дорівнює її поточній прибутковості й купонній процентній ставці, але якщо облигація придбається з премією або дисконтом, її прибутковість до погашення буде менше або більше її поточної прибутковості.

При розрахунку прибутковості до погашення враховується

сума всіх процентних платежів, які отримує інвестор з моменту купівлі паперу до терміна погашення, а також можливий збиток або приріст капіталу, який інвестор отримає при погашенні облігації, якщо ціна її купівлі і номінальна вартість не збігаються.

Таким чином, прибутковість до погашення є показником інвестиційної принадності облігацій, але при цьому не можна забувати про один дуже істотний момент, про право емітента на дострокове погашення облігацій.

Дострокове погашення. Дострокове погашення, або відкликання облігацій, означає, що емітент використовує своє право на їх вилучення з обігу раніше устанавленого терміна. Це право обумовлюється завжди ще в момент випуску облігацій, тому при купівлі інвестору варто поцікавитися цим питанням. Можливість дострокового погашення сьогодні передбачена у більшості випусків облігацій. Таке право дозволяє емітенту більш гнучко реагувати на зміни загального рівня процентних ставок на ринку. Наприклад, якщо компанія випустила облігації з 8%-вим купоном у період високих відсоткових ставок, а відсоткова ставка згодом знизилась до рівня, при якому ті ж облігації могли б бути випущені з 5%-вим купоном, компанії вигідно реалізувати право дострокового погашення, відізвавши з обігу 8%-ві облігації і випустивши нові 5%-ві папери. Економія на щорічних відсотках може вимірюватися мільйонами доларів, тому в подібних випадках емітенти звичайно викуповують облігації, виплачуючи їхнім власникам додаткову премію понад номінальної вартості. Розмір премії, як правило, складає суму річного відсотка. Таким чином, 8%-ва облігація номінальною вартістю \$1000 може бути відкликана за \$1080.

Після отримання грошей за відкликані облігації інвесторам надається менш приваблива можливість реінвестувати у більш дорогі інструменти з більш низькою прибутковістю. Подібний ризик називається ризиком реінвестування. Інвестори, що бажають знизити цей ризик, можуть отримувати безвідзивні облігації з фіксованою датою погашення, по яких не передбачена можливість дострокового вилучення з обігу.

Прибутковість цього виду паперів, як правило, буває нижчою, ніж у облігацій із правом відкликання, зате емітент не може змусити утримувачів облігацій погасити їх до установленого терміна незалежно від зміни в рівнях процентних ставок.

Тому, перед тим як купувати облігації, інвестор повинен з'ясувати, чи містять умови продажу можливість дострокового погашення і, якщо містять, переконатися в тому, що він буде отримувати прибуток, розрахований на першу можливу дату дострокового погашення.

Кредитна якість облігацій. Облігації можуть мати різну кредитну якість (від казначейських зобов'язань, повністю гарантованих Урядом США, до облігацій із рейтингом нижче інвестиційного рівня, що розглядаються як спекулятивні («сміттєві» облігації)).

Випускаючи облігації в обіг, емітент зобов'язаний надати докладну інформацію про свій фінансовий стан і платоспроможність. Ця інформація міститься у проспекті емісії, проте на її підставі важко зробити висновок про те, чи будуть компанії або державні емітенти спроможні виплачувати регулярні процентні платежі через 5, 10, 20 або 30 років після емісії. На допомогу приходять рейтингові агентства, що визначають кредитні рейтинги облігацій під час емісії, їх «життєвого циклу». Рейтинг визначає можливість повернення позичальником основної суми позики і своєчасної виплати відсотків. Найвищими рейтингами є «AAA» (Standard & Poor's) і «Aaa» (Moody's Investors Service). Облігації з рейтингом категорії «BBB» (S & P) або Baa (Moody's) і вище – вважаються облігаціями інвестиційного рівня; облігації з рейтингом категорії «BB» (S & P) або «Ba» (Moody's) і нижче – вважаються облігаціями нижче інвестиційного рівня або високоприбутковими облігаціями. Якщо з тієї чи іншої причини агентство приймає рішення про перегляд рейтингу облігації, цей папір розміщується у спеціальному списку.



Питання для самоконтролю

1. В чому полягає сутність міжнародних операцій з облігаціями?
2. Які види облігацій Ви знаєте? Охарактеризуйте їх.
3. Скільки існує видів муніципальних зобов'язань? Назвіть їх.
4. Визначте емітентів корпоративних облігацій.
5. Чи може облігація бути погашена достроково?
6. Як визначається номінальний прибуток облігації?
7. Скільки сегментів прийнято виділяти в структурі ринку облігацій?
8. Що таке «сміттєві облігації»?
9. Що зобов'язаний зробити емітент перед випуском облігацій?
10. Який показник відображає інвестиційну пригожість облігацій.

ТЕМА 5. РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

5.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.

5.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності.

5.3. Напрямки інвестиційної політики держави.

5.1. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності

Економічна теорія й практика країн із ринковою економікою виробили різноманітні комплекси заходів, що стимулюють інвестиційний попит та пропозицію. Залежно від стану економіки (стадії циклу, рівня інфляції, дефіцитності державного бюджету тощо) застосовувалися ті чи інші концепції регулювання. При цьому будь-яка концепція базується на цільових настановах двох рівнів: кінцевих цілях (зростання національного доходу, зайнятість, темпи інфляції) і проміжних (співвідношення між попитом і пропозицією на капітал, процентні ставки, динаміка грошової маси).

Концептуальні основи державного регулювання інвестиційних процесів у країнах із ринковою економікою змінювалися й розвивалися під впливом розвитку економічної теорії, яка базувалася на класичній, неокласичній, кейнсіанській, та інших моделях механізму ринкового регулювання національної економіки [44].

Важлива роль в організації інвестиційної діяльності належить державі. *Державна інвестиційна політика* – це комплекс правових, адміністративних та економічних заходів держави, спрямованих на поширення та активізацію інвестиційних процесів.

Аналіз світової практики інвестиційних процесів дає можливість виділити два типи державної інвестиційної політики: пасивну та активну. Пасивна державна інвестиційна політика полягає в тому, що держава застосовує методи переважно

правового та економічного характеру, обмежуючи безпосереднє адміністративне втручання в інвестиційні процеси до мінімуму. У разі активної державної інвестиційної політики держава широко застосовує всі види методів і часто сама стає інвестором [20].

Фактори, що визначають та впливають на інвестиційну політику держави:

- рівень розвитку економіки в цілому;
- структура економіки та завдання щодо її удосконалення;
- стан основних виробничих фондів, ефективність їх використання;
- рівень науково-технічного розвитку країни;
- фінансові можливості, тип та ефективність державного управління;
- ступінь розвитку інститутів ринкової інфраструктури.

Інвестиційна діяльність являє собою сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій. Нинішня правова система України складається з багатьох законів та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність. Серед них слід насамперед відзначити Закон України «Про інвестиційну діяльність» [61], Закон України «Про режим іноземного інвестування» [64], Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [65], які створюють правову основу інвестиційної діяльності.

Законодавство визначає, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права в частині здійснення цієї діяльності; самостійно визначають цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій; залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів та торгів.

Об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

- новоутворювані та ті, що реконструюються, основні фонди, а також обігові кошти в усіх галузях народного господарства;
- цінні папери (акції, облігації та ін.);
- цільові грошові внески;

- науково-технічна продукція та інші об'єкти власності;
- майнові права та права на інтелектуальну власність.

Аналогічні об'єкти має і діяльність зарубіжних інвесторів, якщо вона не суперечить законодавству України. Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестування на території України шляхом: пайової участі спільно з юридичними та фізичними особами України у створенні підприємств; створення підприємств, цілком належних іноземним інвесторам, а також філіалів підприємств іноземних юридичних осіб; придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати іноземним інвесторам; придбання прав користування землею та іншими природними ресурсами; надання позик, кредитів, майна та майнових прав.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є: інвестори (замовники); виконавці робіт (підрядники); користувачі об'єктів інвестиційної діяльності; постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції; юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії, ін.); громадяни України; іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації.

Суб'єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій. До складу інвестиційної сфери включаються:

- сфера капітального будівництва, яка об'єднує діяльність замовників-інвесторів, підрядників, проектувальників, постачальників обладнання, громадян, зайнятих у сфері індивідуального та кооперативного житлового будівництва та інших суб'єктів інвестиційної діяльності;

- екологічна сфера;

- інноваційна сфера;

- сфера обігу фінансового капіталу (грошового, позикового та фінансових зобов'язань у різних формах);

- сфера реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвесторові надане право володіти, користуватись та

розпоряджатись об'єктами та результатами інвестиційної діяльності, у тому числі здійснювати торговельні операції та реінвестування. Інвестор може придбати необхідне йому майно за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю, без обмежень щодо обсягу та номенклатури, якщо такі угоди не суперечать законодавству України. Інвестор може передати за угодою (контрактом) свої права щодо інвестицій, їх результатів юридичним та фізичним особам, державним та муніципальним органам [71].

Інвестиційна діяльність може здійснюватися в таких формах:

- створення комерційних структур і вкладення в них. Відповідно до чинного законодавства інвестори мають право купувати паї, акції та інші цінні папери, а також здійснювати внески до статутного фонду суб'єктів підприємницької діяльності. Іноземні інвестори мають право часткової участі в підприємствах, що створюються спільно з українськими фізичними і юридичними особами, або придбання частки в діючих підприємствах;

- створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

- брати участь у приватизації майна державних підприємств, а також об'єктів незавершеного капітального будівництва на території України;

- надання прав на кооперативні угоди (договір про сумісну діяльність) у вигляді концесій, інтелектуальної власності, угоди про надання ліцензії у вигляді банківських кредитів, майнових прав на землю та інші природні ресурси на компенсаційній підставі, надання майна в оренду;

- інноваційна діяльність;

- створення спеціальних (вільних) економічних зон відповідно до Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» [58];

- інвестиційна діяльність держави (державне замовлення на

виконання робіт у капітальному будівництві; створення пільгових умов інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках тощо).

З метою підвищення рівня інвестиційної діяльності необхідним є створення відповідного інвестиційного клімату. Стан інвестиційного клімату не є абстракцією, а має своє фінансове та правове значення, яке для інвестора полягає в очікуваній прибутковості інвестицій, а для країни, що приймає інвестиції (у випадку іноземних), чи для інвестора (у випадку внутрішніх інвестицій) – у реально отриманих інвестиційних ресурсах [35].

Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) – це система правових, економічних і соціальних умов здійснення ІД в країнах, які суттєво впливають на рівень доходності і ризику інвестицій. Виходячи з цього, основою економічної та соціальної стратегії країни є сьогодні державна інвестиційна політика, завданням якої є розвиток ІД, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища та суттєвого нарощування обсягів інвестицій.

Термін «інвестиції» походить від латинського слова «invest», що означає вкладення коштів. У більш широкій трактовці інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. Інвестиції мають фінансове та економічне визначення.

За фінансовим визначенням, *інвестиції* – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарчу діяльність з метою отримання доходу. Економічне визначення інвестицій можна сформулювати таким чином: *інвестиції* – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал [28].

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. З метою обліку, аналізу та

планування інвестиції класифікуються за різними ознаками:

1. За об'єктами вкладень виділяються реальні та фінансові інвестиції.

Під *реальними інвестиціями* розуміють вкладення коштів у реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні (іноді вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції).

Під *фінансовими інвестиціями* розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найбільш значущу частку посідають вкладення коштів у цінні папери [71].

2. За характером участі в інвестуванні виділяються прямі та непрямі інвестиції.

Під *прямими інвестиціями* розуміється безпосереднє вкладення коштів інвестором в об'єкти інвестування.

Під *непрямими інвестиціями* розуміється інвестування, опосередковане іншими особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

3. За періодом інвестування розрізняють короткострокові та довгострокові інвестиції.

Під *короткостроковими інвестиціями* розуміють звичайно вкладення капіталу на період, не більше одного року (наприклад, короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів і т.д.).

Під *довгостроковими інвестиціями* розуміють вкладення капіталу на період більше одного року. У практиці великих інвестиційних компаній довгострокові інвестиції деталізуються таким чином: а) до 2 років; б) від 2 до 3 років; в) від 3 до 5 років; г) понад 5 років [3].

4. За формами власності інвесторів розрізняють інвестиції приватні (акціонерні), державні, іноземні та спільні.

5. За регіональною ознакою виділяють інвестиції всередині країни та за кордоном.

Під *внутрішніми інвестиціями* розуміють вкладення коштів у об'єкти інвестування, розміщені в межах даної країни.

Під *інвестиціями за кордоном* (іноземні інвестиції)

розуміють вкладення коштів у об'єкти інвестування, розміщені за межами даної країни.

Отже, під *інвестиціями*, звичайно, розуміються довгострокові вкладення капіталу в підприємства різних галузей народного господарства, в інфраструктуру, в соціальні програми, в охорону навколишнього середовища. Інвестиції виражають усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої формується прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Державні інвестиції можуть здійснюватись і з метою регулювання розвитку економіки.

Основними цінностями інвестицій є: рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності); кошти, цільові банківські внески, кредити, акції та інші цінні папери; майнові права, похідні від авторського права – ліцензії, «ноу-хау», досвід та інші інтелектуальні цінності; право користування землею та іншими природними ресурсами, а також інші майнові права.

Інвестиції у відтворення основних фондів здійснюються у формі капітальних вкладень. Слід відзначити, що до 1991 року поняття інвестицій ототожнювалось з терміном «капітальні вкладення», що характеризує діяльність замовників (інвесторів).

Капітальні вкладення розглядались у двох аспектах: як економічна категорія; як процес, пов'язаний з рухом грошових ресурсів. *Капітальні вкладення* як економічна категорія – це система грошових відносин, пов'язаних з рухом вартості, авансованої у довгостроковому порядку в основні фонди від моменту виділення коштів до моменту їх відшкодування.

Головним об'єктом вивчення виступали капітальні вкладення як процес руху вартості, авансованої у розширене відтворення основних фондів. Основна увага приділялась вивченню структури джерел фінансування капітальних вкладень, договірним стосункам замовників та підрядників, ролі банків як установ, що здійснюють фінансування та кредитування капітальних вкладень.

Позитивним фактором виявилось внесення до складу

капітальних витрат на фінансування обігових коштів підприємств-новобудов у зв'язку з наданням їх новобудовам один раз на весь період функціонування підприємства.

За обсягом та значущістю капітальні вкладення є основною складовою частиною інвестицій, у нашій країні на них припадає близько 85% усіх інвестицій.

Існує також таке розуміння інвестування, яке характеризується витратами матеріальних, трудових та грошових ресурсів на створення основних фондів галузей народного господарства шляхом капітальних вкладень. У капітальному будівництві планування, управління та організація, разом з проектуванням, ресурсозабезпеченням будівництва в сукупності складають зміст процесу інвестування.

Головними етапами інвестування є: перетворення ресурсів у капітальні вкладення (витрати), тобто процес спрямування інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування); перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення інвестицій та отримання нової споживчої вартості; приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто кінцева мета інвестиційної діяльності.

Початковий та кінцевий ланцюжки замикаються, утворюючи новий взаємозв'язок: прибуток – ресурси, тобто процес нагромадження повторюється. При цьому слід мати на увазі, що процес нагромадження грошових ресурсів, не входячи в інвестиційну діяльність, є його необхідною передумовою.

Інвестиційна діяльність є основою індивідуального кругообігу інвестицій на підприємстві. Інвестиційний цикл (період) містить один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої у капітальне майно від моменту акумуляції коштів до моменту їх відшкодування. Держава стимулює інвестиційну діяльність підприємств шляхом надання їм податково-амортизаційних преференцій (пільг з оподаткування прибутку або пільгових норм амортизації).

Кругообіг виробничих інвестицій, поділяючись на окремі стадії, породжує кругообіг фінансових інвестицій. Кругообіг

фінансових інвестицій виявляє зворотний вплив на кругообіг реальних інвестицій. У кінцевому підсумку це приводить до злиття, неподільності потоків виробничих та фінансових інвестицій за межами даного підприємства, на локальних та національних ринках капіталів.

Усі фінансові інвестиції оцінюються за прибутком, що приноситься ними. З цієї точки зору всі цінні папери однорідні, усі вони зрештою являють собою право на прибуток, незалежно від того, в яку галузь або сферу економіки посвідчують вони вкладення позикового капіталу. Капіталізована оцінка прибутку, що приноситься цінними паперами і є, власне, ціна або курс даних паперів. Динаміка курсу цінних паперів відбиває, з одного боку, стан та найближчі перспективи розвитку економіки в цілому (фаза циклу, рівень інфляції, стан платіжного балансу, дефіцитність держбюджету і т.ін., а з іншого боку – фінансовий стан конкретного підприємства – емітента даних цінних паперів. Таким чином, реалізується суспільний взаємозв'язок ринків капіталів, ринків інвестиційних товарів та рух реальних активів (дійсного капіталу) в процесі відтворення [71].

Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні обумовлений Законом України «Про інвестиційну діяльність» [61].

Державне регулювання інвестиційної діяльності визначають: показники економічного і соціального розвитку України; національні та регіональні програми розвитку національного виробництва; державні і місцеві бюджети, передбачені в них обсяги державного фінансування інвестиційної діяльності.

Керують державними інвестиціями загальнодержавні та місцеві органи державної влади. На макрорівні проблеми регулювання інвестиційної діяльності та розвитку будівельного комплексу вирішують Міністерство економіки України і Державний комітет у справах будівництва, архітектури та житлової політики, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. У складі Мінекономіки є відділ будівельного комплексу та промисловості будівельних матеріалів, а у

названому комітеті функціонує управління з реалізації інвестиційних програм і державного замовлення.

Управління державними інвестиціями планує виконання конкретних дій щодо інвестування бюджетних і позабюджетних коштів. Основою для прийняття рішення про інвестування загальнодержавних бюджетних коштів є: прогнози економічного і соціального розвитку України; схеми розвитку і розміщення продуктивних сил; цільові науково-технічні і комплексні програми; техніко-економічні обґрунтування доцільності таких інвестицій.

Прийняття рішень про інвестиції з коштів бюджетних асигнувань потребує системного підходу до визначення пріоритетів. Сьогодні вибір пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності в Україні пов'язаний з першочерговими завданнями стабілізації економіки, довготерміновими завданнями, спрямованими на її перебудову, та підвищення рівня життя населення.

Пріоритетність залежить від відповідних цільових комплексних, галузевих (міжгалузевих) і територіальних програм, за якими Мінекономіки України визначає найневідкладніші завдання.

Обсяги державних інвестицій, коштів державного бюджету за поданням Уряду затверджує Верховна Рада України в Державній програмі економічного і соціального розвитку.

Загальний обсяг бюджетних асигнувань спрямовують не лише на виконання цільових комплексних програм, а й на розвиток соціальної інфраструктури загальнодержавного значення з формуванням переліку цих об'єктів.

Для пріоритетних об'єктів інвестування у соціальній сфері передбачено дві форми інвестування – з коштів бюджетних асигнувань і з коштів державного кредиту.

Соціальну сферу у містах і селищах міського типу передбачмо розвивати коштом місцевих бюджетів відповідних Рад. Заходи для ліквідації наслідків аварії на Чорнобильській АЕС фінансують з відрахувань підприємств і організацій.

У процесі формування Державної програми економічного і

соціального розвитку України розробляють і подають урядові всі розрахунки з інвестицій, в тому числі їхній розподіл за напрямками, між міністерствами, відомствами.

Передумовою прийняття інвестиційного рішення є визначення ступеня ризику. Для цього потрібно оцінити співвідношення ризикованість-дохідність та врахувати інші стратегічні цілі. Ступінь інвестиційних ризиків пропонують визначати за групами, що зумовлені головними стадіями інвестиційного процесу: проектування, фінансування, будівництво, експлуатація.

Міністерства і відомства конкретизують висновки щодо ризику та обсягів інвестицій за відповідними програмами, напрямками та об'єктами і забезпечують цільове використання державних коштів через виконання завдань державного замовлення (державного контракту).

Державне замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві – одна з головних форм реалізації загальнодержавних інвестицій. Кабінет Міністрів України розміщує замовлення (контракт), як звичайно, на конкурсних засадах з урахуванням економічної вигідності.

Державні, міждержавні та регіональні інвестиційні проекти та програми, які реалізують з бюджетних та позабюджетних коштів, підлягають обов'язковій державній експертизі. У разі потреби експертизу окремих інвестиційних проектів і програм можуть проводити експертні комісії, створювані Верховною Радою України.

Державне регулювання інвестиційної діяльності забезпечують не тільки державне управління і державне фінансування інвестицій, а й такі важелі:

- система податків, податкових ставок і пільг;
- проведення кредитної та амортизаційної політики;
- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництва;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;

- політика ціноутворення;
- проведення експертизи інвестиційних проектів тощо.

Систему регулювання умов інвестиційної діяльності коригують залежно від економічної політики держави у кожний конкретний період та залежно від ступеня інвестиційної активності суб'єктів господарювання тощо [68].

5.2. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики. Воно визначається показниками економічного і соціального розвитку України, регіональними програмами розвитку народного господарства, місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Регулювання інвестиційної діяльності – це процес взаємодії об'єктів, управлінських рішень та методів регулювання, спрямований на поліпшення результатів інвестиційної діяльності. Іншими словами, це визначення пріоритетних сфер інвестування; податкове регулювання інвестиційної діяльності; регулювання інвестиційної діяльності через надання фінансової допомоги інвесторам; проведення відповідної кредитної та амортизаційної політики; регулювання участі інвесторів у процесі приватизації; регулювання форм і умов фінансового інвестування; експертиза інвестиційних проектів у процесі розроблення державних інвестиційних програм; забезпечення захисту інвестицій тощо [54].

Як бачимо, регулювання інвестування здійснюється трьома групами методів: економічними, організаційними та правовими. Економічні методи являють собою сукупність амортизаційної, податкової, кредитної, інноваційної, цінової політики та

політики у сфері формування людського капіталу.

Враховуючи результати досліджень багатьох вчених-економістів, пропонуємо класифікувати методи державного регулювання інвестиційної діяльності наступним чином (рис. 5.1.).



Рис. 5.1. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності

Управління державними інвестиціями здійснюється місцевими органами державної влади й управління та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

Державне регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого втручання в інвестиційну діяльність (рис. 5.2).



Рис. 5.2. Важелі державного впливу на інвестиційний клімат

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності в Україні, регулюються Законом «Про інвестиційну діяльність» [61] та іншими законодавчими актами України. Інвестиційна діяльність суб'єктів України за її межами регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також

спеціальним законодавством України.

Одним із найважливіших методів державного регулювання інвестиційної діяльності є обов'язкова комплексна державна експертиза інвестиційних програм та проектів. Інвестиційні програми й проекти будівництва незалежно від джерел фінансування підлягають обов'язковій комплексній державній експертизі у повному обсязі, крім об'єктів, затвердження проектів будівництва яких не потребує висновку комплексної державної експертизи. Перелік таких об'єктів встановлюється Державним комітетом із будівництва та архітектури відповідно до законодавства.

Держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, додержання прав і законних інтересів її суб'єктів. Умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випадках, коли після їх укладення законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) встановлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору.

Державні органи та їх посадові особи не мають права втручатися в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності, крім випадків, коли таке втручання допускається чинним законодавством і здійснюється в межах компетенції цих органів та посадових осіб.

Інвестиційну діяльність держава регулює і через *захист інвестицій* – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій [53].

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним,

забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови й порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій. *Державні гарантії захисту інвестицій* – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій [53].

Основними формами *непрямого регулювання* державою інвестиційної діяльності є: створення відповідного інвестиційного середовища (політичного, економічного, правового, соціального), що передбачає, у свою чергу, крім створення певних економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльності й методи макроекономічного впливу на інтенсивність інвестування через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політики, а також політику сприяння залученню іноземних інвестицій.

Бюджетно-податкова політика держави направлена, у першу чергу, на систему заходів, пов'язаних з перерозподілом доходів підприємств і громадян країни, з метою оптимального формування доходної частини бюджету й збереження у підприємств ринкових стимулів до інвестиційної діяльності та одержання прибутків. Оскільки бюджет складається з доходної та витратної частини, то і бюджетні методи регулювання інвестиційної діяльності можна розділити за двома напрямками: податкова політика держави та державне управління видатковою частиною бюджету.

Податкова політика держави вважається одним із найвагоміших напрямків регулювання інвестиційної діяльності. Важлива роль в активізації інвестиційної діяльності засобами податкової політики належить загальному рівню оподаткування та

ставкам окремих податків, які формують обсяги прибутків господарюючих суб'єктів. Стратегічною метою податкової політики є створення стабільної податкової системи, яка забезпечувала б достатній обсяг надходжень до бюджетів усіх рівнів, ефективне функціонування економіки, створення умов для подальшого інтегрування України до світової економіки.

Податкова політика держави має сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні через:

- зниження податкового навантаження шляхом скорочення переліку податків, зборів (обов'язкових платежів), зменшення податкового навантаження на фонд оплати праці для формування солідарних соціальних фондів та перехід до формування персоналізованих фондів;

- розширення бази оподаткування шляхом скасування пільг, які безпосередньо не пов'язані з інноваційною та інвестиційною діяльністю;

- запровадження механізму декларування податкових пільг суб'єктами – платниками податків;

- запровадження оподаткування нерухомоті;

- стимулювання інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств з удосконаленням умов оподаткування, що стимулюють поновлення основних виробничих фондів та розвиток малого бізнесу;

- підвищення рівня сплати податків і зборів (обов'язкових платежів);

- недопущення подвійного оподаткування нерезидентів [44].

Державне управління видатковою частиною бюджету є дієвим механізмом або засобом впливу на економічне зростання й підвищення інвестиційної активності. Бюджетне регулювання інвестицій здійснюється переважно через: визначення обсягів бюджетного фінансування та кредитування для пріоритетних галузей економіки; державні контракти, за допомогою яких можна регулювати інвестиційну активність підприємств недержавної форми власності, продукція яких є важливою необхідністю для державного споживання. Розробка, фінансування та реалізація цільових комплексних програм – це

також одна з форм державного регулювання, а у країнах із ринковою економікою вона є основною формою програмного управління. Серед таких програм найважливішими для покращення інвестиційного клімату в Україні є «Програма розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні» [60], «Національна програма сприяння розвитку малого підприємництва в Україні», [63], інші програми, а також Програми діяльності Кабінету Міністрів, які приймаються урядом щорічно.

Значний вплив на рівень інвестиційної активності має грошово-кредитна політика держави, яка проводиться Національним банком України, і в рамках якої можуть застосовуватися інструменти прямого державного регулювання. У даному випадку об'єктом регулювання виступає грошова маса, яка у відповідних співвідношеннях з основними макроекономічними показниками позитивно або негативно впливає на економічне зростання в країні та на рівень інвестиційної активності. Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає НБУ, який здійснює грошову емісію та за допомогою арсеналу засобів, а саме ставки рефінансування, норми обов'язкових резервів, операцій на відкритому ринку та валютних інтервенцій, впливає на рішення суб'єктів господарювання про доцільність інвестування.

Основними напрямками державної грошово-кредитної політики в стимулюванні інвестиційних процесів в Україні мають бути:

- створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово-кредитним установам належне місце в регулюванні інвестиційного процесу;
- створення системи законодавчих актів, які б створювали умови для поєднання фінансових ресурсів, банківського та промислового капіталів, реалізації інвестиційних проектів за рахунок позичкових коштів, забезпечували б гарантії та захист у відносинах банків із клієнтами, розширювали зону банківських операцій та послуг на інвестиційному ринку;
- визначення державної політики щодо оподаткування фінансового капіталу, зокрема, оптимізації податків на прибуток

кредитних установ, які здійснюють інвестиційне кредитування;

- врегулювання ризику й рівня прибутковості операцій, пов'язаних з інвестиціями, а також правових умов перетворення короткострокових фінансових ресурсів у довгострокові;

- розвиток іпотечних, інвестиційних, ощадних та інших банківських установ, що здійснюватимуть інвестиційні операції, та державних та змішаних банківських інститутів, діяльність яких має зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку народного господарства України;

- запровадження ефективних механізмів стимулювання довгострокового кредитування комерційних банків через цільове рефінансування;

- упровадження заходів, які забезпечать розвиток участі комерційних банків у створенні фінансово-промислових груп та у приватизаційних процесах;

- запровадження механізму страхування інвестиційних ризиків комерційних банків та заохочення цих банків до надання довгострокових кредитів;

залучити до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання для розширення національного товаровиробництва і ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, в якому має брати участь весь фінансовий капітал держави, в тому числі і тіньові його форми [44].

Безпосередній вплив на рівень інвестиційної активності справляє ступінь розвитку банківської системи, можливості кредитування та обсяги фінансових ресурсів окремих банків, їх регіональна концентрація та інші чинники, які залежать від грошово-кредитної політики, що проводиться в країні. Крім того, основними причинами, що стримують надання банками довготермінових кредитів суб'єктам господарської діяльності, є високий рівень кредитних ризиків, неплатоспроможність більшості позичальників, відсутність реального гаранта повернення ними кредитів та ліквідної застави, а також неефективна система оподаткування.

У зв'язку з цим, поліпшення інвестиційного клімату в державі залежить і від розв'язання проблеми діяльності банківської системи, зокрема, від забезпечення підвищення рівня концентрації банківського капіталу, збільшення обсягів довготермінового кредитування реального сектору економіки, залучення коштів населення.

Для стимулювання процесу інвестиційної діяльності з довготерміновим банківським кредитуванням слід:

- запровадити механізм ефективного захисту прав кредиторів, прозорий порядок реалізації заставного майна;
- забезпечити підвищення рівня концентрації банківського капіталу шляхом підвищення капіталізації та платоспроможності банків, запровадження процедури реорганізації та ліквідації фінансово нестійких банків;
- стимулювати залучення грошових вкладів населення;
- створити спеціалізовану фінансову установу для здійснення довго- та середньотермінового фінансування й кредитування пріоритетних інвестиційних проектів;
- запровадити механізм іпотечного кредитування;
- стимулювати надходження іноземного капіталу в банківську сферу [44].

Значний вплив на рівень інвестиційної активності в Україні має й амортизаційна політика, яка має бути спрямована на підвищення фінансової заінтересованості суб'єктів господарювання у здійсненні інвестицій в основний капітал за рахунок коштів власних амортизаційних фондів.

Основними напрямками державної амортизаційної політики є:

- створення економічної та правової бази для запровадження раціональних рівнів споживання, відшкодування та оновлення основного капіталу;
- обмеження державного регулювання у сфері амортизаційної політики та стимулювання інвестиційної ініціативи суб'єктів господарювання;
- відмова від суцільного примусового нарахування амортизаційних відрахувань за єдиним методом, надання

суб'єктам господарювання права вибору конкретного методу нарахування амортизаційних відрахувань, а також права самостійно встановлювати конкретні строки служби основного капіталу, у визначених законом межах;

- розмежування практики нарахування амортизаційних відрахувань відповідно до її економічної та податкової ролі;

- стимулювання суб'єктів господарювання до застосування прискореної амортизації та її інвестиційного спрямування шляхом надання податкових знижок;

- запобігання зростанню цін виробників шляхом надання можливості суб'єктам господарювання відносити прискорену амортизацію не на витрати виробництва, а на зменшення оподаткованої частини прибутку.

В Україні до 1997 року основним методом амортизації у вітчизняній економіці був рівномірно прямолінійний, а з введенням у дію у липні 2000 року «Положення (стандарту) бухгалтерського обліку (ПБО 7)» підприємству надано можливість самостійно вибрати метод амортизації з-поміж п'яти нових [59].

Отже, амортизація нараховується із застосуванням таких методів:

- 1) прямолінійного, за яким річна сума амортизації визначається діленням вартості, яка амортизується, на строк корисного використання об'єкта основних засобів;

- 2) зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації. Річна норма амортизації (у відсотках) обчислюється як різниця між одиницею та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об'єкта з результату від ділення ліквідаційної вартості об'єкта на його первісну вартість;

- 3) прискореного зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми

амортизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об'єкта, і подвоюється;

4) кумулятивного, за яким річна сума амортизації визначається як добуток вартості, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця строку корисного використання об'єкта основних засобів, на суму числа років його корисного використання;

5) виробничого, за яким місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обчислюється діленням вартості, яка амортизується, на загальний обсяг продукції (робіт, послуг), який підприємство очікує виробити (виконати) з використанням об'єкта основних засобів [59].

Однак, для подальшого удосконалення механізмів нарахування амортизації з метою активізації інвестиційних процесів на виробництві, основними завданнями державної амортизаційної політики має бути:

- запровадити нарахування амортизаційних відрахувань на всі основні фонди (крім землі);

- закріпити за суб'єктами господарювання право на використання коштів власного амортизаційного фонду та заборонити будь-які централізовані вилучення з нього;

- надавати податкові знижки тільки тим суб'єктам господарювання, які мають документальне підтвердження інвестиційного використання коштів амортизаційного фонду;

- збільшити кількість методів нарахування амортизаційних відрахувань;

- запровадити для кожної групи основного капіталу економічно обґрунтовані індикативні норми для нарахування економічної амортизації та діапазони припустимих відхилень, у межах яких суб'єкти господарювання обирають конкретні норми економічної амортизації самостійно;

- затвердити максимальні граничні рівні податкової амортизації, в межах яких її обсяг може перевищувати обсяг

економічної амортизації [44].

У результаті проведення цих заходів очікується:

- *по-перше*, поліпшення фінансових результатів господарювання суб'єктів господарської діяльності;
- *по-друге*, створення умов для формування додаткових інвестиційних ресурсів суб'єктами господарювання;
- *по-третє*, формування бази даних для об'єктивної оцінки параметрів руху основного капіталу, необхідної для розробки прогнозів та програм економічного й соціального розвитку.

Для активного економічного зростання та підвищення інвестиційної активності важливого значення має також державне регулювання фондового ринку, інноваційна політика держави та політика заохочення іноземних інвестицій в економіку країни.

Перелік і вплив засобів державного регулювання на інвестиційну діяльність можна продовжити й іншими напрямками. Зокрема, актуальними сьогодні є:

1) Проведення єдиної державної регулятивної політики у сфері підприємництва, спрямованої на досягнення оптимального рівня регулювання державою підприємницької діяльності, визначення правових засад державної підтримки малого підприємництва, регулювання процедури ліцензування та перегляду нормативно-правових актів із регулювання підприємницької діяльності в окремих секторах економіки з метою підвищення ефективності та конкурентоспроможності суб'єктів господарської діяльності.

2) Державна політика у сфері приватизації, яка спрямовується на: заміну фіскальної моделі приватизації інвестиційною та інноваційною; приватизацію великих підприємств та підприємств-монополістів за окремими планами шляхом продажу контрольних пакетів акцій промисловим інвесторам; технічне та технологічне поновлення підприємств за рахунок частини коштів, що надійдуть від приватизації.

3) Активна регіональна політика держави, завданням якої є надання істотного динамізму регіональному соціально-

економічному розвитку шляхом більш повного та ефективного залучення у господарський обіг ресурсного потенціалу регіонів, використання переваг територіального поділу й кооперації праці на основі розширення повноважень і підвищення відповідальності місцевих органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування за вирішення поточних і перспективних проблем території.

4) Державна аграрна політика, основним завданням якої є утвердження повноцінного ринку землі, сучасних земельно-орендних та іпотечних відносин, запровадження економічних сти-мулів раціонального використання та охорони земель, застосування дозволених нормами СОТ механізмів захисту національного аграрного ринку. Як один із головних державних пріоритетів аграрної політики, направлений на активізацію інвестиційної діяльності в агропромисловому комплексі є: інституційне забезпечення реформ; утвердження ефективних механізмів захисту прав власності на землю; створення на селі сучасної ринкової інфраструктури, зокрема, оптових ринків, торгових домів, та бірж; фінансове оздоровлення галузі через створення спеціалізованих банківських і альтернативних небанківських кредитних інституцій, механізмів фінансових гарантій повернення сільгоспвиробниками кредитів, страхування фінансових ризиків; стимулювання розвитку сільської господарської кооперації тощо [44].

5.3. Напрямки інвестиційної політики держави

Інвестиційну політику доцільно розглядати як комплекс заходів щодо підвищення рівня залучення наявного інвестиційного потенціалу до процесу відтворення, створення оптимальних умов для вкладення інвестицій, забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку країни на основі використання перспектив здійснення спільної інвестиційної діяльності держави та приватних суб'єктів підприємницької діяльності. Разом з тим, досліджуючи сутність державної інвестиційної політики, необхідно пам'ятати, що вона є

складовою економічної політики держави, яка спрямована на врегулювання інвестиційних процесів у країні. У цьому сенсі показовим є таке визначення даного поняття: **державна інвестиційна політика** – складова економічної політики, що проводиться державою у вигляді становлення структури та масштабів інвестицій, напрямів їх використання, джерел отримання інвестиційних ресурсів.

Інвестиційна політика держави здійснюється через механізм державного регулювання. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні обумовлений законом України «Про інвестиційну діяльність» [61].

На першому етапі інвестиційного процесу розробляється інвестиційна політика, яка включає в себе:

- визначення інвестиційних цілей;
- структуру інвестиційного портфелю за типами вкладень;
- критерії вибору об'єктів інвестування (методику інвестиційного аналізу).

Цілі інвестування визначаються, виходячи з тих зобов'язань, які взяв на себе фінансовий посередник перед персональними інвесторами. Крім того, визначаючи інвестиційні цілі, фінансовий посередник повинен враховувати інвестиційні ризики, оскільки між ризиком і доходом існує обернено пропорційна залежність. З урахуванням та законодавчо встановлених обмежень щодо складу інвестиційного портфелю, фінансовий посередник визначає види фінансових інструментів, з яких складатиметься інвестиційний портфель, та потенційну частку кожного з них. Крім того інвестиційна політика має містити основні принципи формування та управління інвестиційним портфелем (або тактику інвестиційного менеджменту).

Загальним для усіх типів фінансових посередників принципом інвестиційної політики є **диверсифікація**, тобто таке комбінування елементів портфелю, при якому досягається мінімальний ризик при максимальному доході. Таким чином, диверсифікація як стандарт інвестиційної політики, є фактором зменшення інвестиційних ризиків.

Загальні принципи диверсифікації полягають у таких вимогах:

- частка цінних паперів одного емітента в інвестиційному портфелі фінансового посередника не може перевищувати 5%;
- фінансовий посередник не може володіти більш ніж 10% акцій з правом голосу одного емітента [30].

Необхідність провадження державою ефективної інвестиційної політики зумовлюється ускладненням соціально-інституційної структури суспільства та її винятковою роллю у забезпеченні нормального перебігу соціально-економічних процесів, яка пов'язується з тим, що:

- державна інвестиційна політика виступає чинником цілеспрямованого проведення модернізації виробництва, забезпечуючи зростання ВВП і обсягів виробництва, фактором соціальної стабілізації, забезпечуючи зайнятість населення, чинником підтримки рівноважного стану національної економіки;

- гнучка система інвестиційних цілей, завдань та механізмів їх реалізації, встановлених з урахуванням як потреб сьогодення, так і перспектив соціально-економічного розвитку у майбутньому, дозволяє державі, з одного боку, реалізувати свої функції у сфері сприяння економічному зростанню, а з іншого – здійснити продуктивну координацію роботи державних і недержавних структур щодо забезпечення ефективності виробництва та формування необхідної якості соціального середовища [16].

Характер інвестиційної політики визначається силою державного втручання в економічні процеси, ступенем ув'язки даної політики з іншими державними інститутами, до яких належить податкова, фінансово-кредитна, амортизаційна, ліцензійна і цінова політика, політика доходів і зайнятості, залучення іноземних інвестицій, а також правове поле і загальний адміністративний устрій.

Складною теоретичною проблемою дослідження сутності державної інвестиційної політики є визначення об'єкта державного регулювання. Системний підхід передбачає, що

найбільш агрегованим об'єктом державного регулювання економічних процесів традиційно є економічна система держави. Проте його застосування при розгляді досліджуваного поняття має певну складність, оскільки досить важко чітко окреслити відповідні організаційні форми окремих підсистем у складі такого об'єкта, а також структурувати та формалізувати вплив держави на їх функціонування та розвиток, особливо якщо він має суто опосередкований характер. Тому, як правило, дослідники проблеми державної інвестиційної політики звужують її об'єкт до інвестиційної діяльності, не конкретизуючи безпосередніх носіїв такої діяльності та специфіку їх взаємодії з державою в процесі реалізації відповідної політики.

Базовий склад елементів державної інвестиційної політики може бути поданий таким чином:

- цілі і завдання політики;
- основні ефекти, що очікуються від її реалізації;
- склад пріоритетних сфер і об'єктів інвестування;
- принципи формування та реалізації інвестиційної політики, зокрема принципи взаємодії держави з іншими учасниками інвестування.

Відповідно базовими функціями державної інвестиційної політики, що традиційно виділяються при розгляді проблемних аспектів її формування та реалізації, є:

- експертиза інвестиційних проектів;
- формування переліку інвестиційних проектів і визначення пріоритетів для включення їх в різні державні програми;
- формування сприятливого іміджу держави на світовому ринку капіталу;
- розробка й реалізація гарантійних і заставних механізмів при залученні інвестицій в пріоритетні проекти.

Реалізація всіх вказаних функцій передбачає використання специфічних механізмів взаємодії держави та приватного бізнесу з метою досягнення максимальної ефективності інвестиційної діяльності, яка при цьому може мати як характер спільних державно-приватних інвестицій, так і інвестування

виключно за рахунок власних ресурсів суб'єктів господарювання [16].

Ураховуючи інтереси учасників інвестиційного процесу, можна сформуванати систему основних факторів, що впливають на формування інвестиційної політики держави в сучасних умовах [4], а саме:

- необхідність забезпечення довгострокового економічного зростання високими темпами, вдосконалення структури економіки;

- очікування основних суб'єктів інвестиційної політики (підприємств і населення) та їх схильність до заощаджень та інвестування; підвищення конкурентоспроможності країни на глобальному рівні;

- обороноздатність;

- загальна економічна ситуація та стабільність в економіці;

- інвестиційний клімат (законодавство, ризики вкладень у країну і конкретні підприємства, імідж і репутація країни або підприємства як позичальника);

- рівень життя населення, обсяги споживання;

- рівень розвитку ринкової інфраструктури та екологічний фактор.

Таким чином, головні завдання держави щодо інвестиційної діяльності на сучасному етапі повинні бути пов'язані з вирішенням таких проблем:

- підвищення привабливості національної економіки;

- відновлення інвестиційного потенціалу та розвиток внутрішніх інвестиційних можливостей країни;

- зміцнення кредитно-фінансового потенціалу інвестиційної діяльності;

- підвищення ефективності інвестиційної діяльності держави й удосконалення механізмів її фінансування;

- збільшення інвестиційних коштів за рахунок іноземних інвесторів, оскільки внутрішніх фінансових ресурсів недостатньо, а банки не можуть упоратися з обов'язками трансформування заощаджень населення в інвестиції [16].

Важливим компонентом інвестиційної політики є

пріоритетні сфери та об'єкти її здійснення, до яких у сучасних умовах побудови соціально орієнтованої моделі як світової, так і національних економік в першу чергу відносяться не лише перспективні з позиції інтенсивності власного розвитку та генерування економічного зростання в пов'язаних видах діяльності галузі реального сектору економіки, а й об'єкти соціальної, виробничої та ринкової інфраструктури, природоохоронна діяльність, покликані створювати можливість стійкого суспільного розвитку. Концепцією регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки [62] як першочергових напрямів пріоритетного інвестування для України передбачено:

- розвиток паливно-енергетичного комплексу і впровадження енерго- та ресурсозберігаючих технологій;
- соціальну сферу, розширення і нарощування обсягів виробництва товарів широкого вжитку та послуг для населення, а також конкурентоспроможної продукції, що поставляється на експорт;
- розвиток агропромислового комплексу;
- прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості;
- подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Єдину державну політику у сфері інвестиційної діяльності визначає Верховна Рада України, яка:

- створює законодавчу базу для сфери інвестиційної діяльності;
- затверджує пріоритетні напрями інвестиційної діяльності як окрему загальнодержавну програму або у складі Програми діяльності Кабінету Міністрів України, загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального розвитку, охорони довкілля;
- в межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інвестиційної діяльності.

Обласні й районні ради відповідно до їх компетенції затверджують регіональні інвестиційні програми, що кредитуються з бюджету обласних і районних бюджетів; визначають кошти бюджету обласних

і районних бюджетів для фінансової підтримки регіональних інвестиційних програм.

Реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності забезпечує Кабінет Міністрів України, а саме:

- готує та подає Верховній Раді України пропозиції щодо пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності як окрему загальнодержавну програму або в рамках Програми діяльності Кабінету Міністрів України, загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального, національно-культурного розвитку, охорони довкілля;

- здійснює заходи щодо реалізації пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності;

- сприяє створенню ефективної інфраструктури у сфері інвестиційної діяльності;

- готує та подає Верховній Раді України як складову частину проекту закону про Державний бюджет України на відповідний рік пропозиції щодо обсягів бюджетних коштів для фінансової підтримки виконання інвестиційної програм;

- затверджує положення про порядок державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інвестиційних проектів;

- інформує Верховну Раду України про виконання інвестиційних проектів, які кредитувалися за кошти Державного бюджету України, і про повернення до бюджету наданих раніше кредитів.

Центральні органи виконавчої влади здійснюють підготовку пропозицій щодо реалізації інвестиційної політики у відповідній галузі економіки, створюють організаційно-економічні механізми підтримки її реалізації.

Визначальним завданням державної політики в інвестиційній діяльності є сьогодні і створення рівних умов для ведення бізнесу та інвестування економіки України суб'єктами господарювання різної форми власності, здійснення процесу інвестування на прозорих та цивілізованих засадах, поліпшення структури інвестиційних джерел. У зв'язку з цим, політика держави має бути сконцентрована на:

- прискоренні темпів економічного зростання на власній відтворювальній (інвестиційній) базі та на достатній ринковій основі;
- запровадженні відкритих консультацій органів виконавчої влади з представниками суб'єктів господарювання, поширенні інформації про реальну економічну ситуацію, внутрішні та зовнішні ринки, кон'юнктурні процеси, нормативну базу;
- значному зниженні рівня тінізації вітчизняної економіки;
- створенні рівних умов для діяльності суб'єктів господарювання незалежно від форми власності та походження капіталу;
- формуванні ефективного конкурентного середовища;
- зміцненні фондового ринку, розвитку інститутів спільного інвестування, страхових та пенсійних фондів, ринку корпоративних цінних паперів, його інтегруванні у міжнародні ринки капіталу;
- створення додаткових економічних стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі економіки;
- утворенні ефективної системи захисту інтелектуальної власності.

Отже, без чіткого визначення пріоритетів інвестування механізм державного регулювання інвестиційних процесів втрачає цілеспрямованість, конкретність та не забезпечує досягнення поставленої мети. Визначення пріоритетів інвестування є особливо важливим для реалізації державної інвестиційної політики, за сучасних умов дефіциту бюджету та труднощів його наповнення.



Питання для самоконтролю

1. В чому полягає сутність управління інвестиціями?
2. Назвіть принципи управління інвестиційною діяльністю.
3. Назвіть складові механізму управління інвестиційною діяльністю.
4. Охарактеризуйте важелі державного регулювання прямої і непрямой дії.

5. Який державний орган визначає державну політику у сфері інвестиційної діяльності?

6. Хто здійснює реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності?

7. Визначте основні завдання державної політики в інвестиційній діяльності.

8. Охарактеризуйте напрямки бюджетно-податкової політики держави у сфері інвестицій.

9. Охарактеризуйте напрямки грошово-кредитної політики держави у сфері інвестицій.

10. Охарактеризуйте напрямки амортизаційної політики держави у сфері інвестицій.

ТЕМА 6. ПОТЕНЦІАЛ ВІЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ЗОН

6.1. Сутність, об'єктивна необхідність створення, загальні риси та класифікація спеціальних (вільних) економічних зон.

6.2. Вимоги по розміщенню спеціальних (вільних) економічних зон.

6.3. Перспективи розвитку спеціальних економічних зон

6.1. Сутність, об'єктивна необхідність створення, загальні риси та класифікація спеціальних (вільних) економічних зон

У багатьох країнах світу є території, на яких діє дещо ліберальніший режим зовнішньоекономічної діяльності, ніж у країні в цілому. Ці території залежно від виконуваних ними функцій називають по-різному – безмитними зонами, експортними зонами, спеціальними економічними зонами тощо. Число таких утворень в світі збільшується, що відбиває діалектику процесів лібералізації міжнародного економічного співробітництва і збереження національного та регіонального протекціонізму.

Конкретні типи зон, що створені в різних країнах, їхні розміри, функції, ефективність діяльності визначаються рівнем соціально-економічного розвитку, мірою зовнішньої відкритості економіки, масштабами втручання держави в економічне життя. Для розвинених країн світу, що активно включилися в міжнародний поділ праці, найбільш характерні безмитні зони. Ця модель найкраще вписується в ліберальну ринкову, дуже інтернаціоналізовану економіку. Країни, що розвиваються, потребують іноземних інвестицій, тому для них найбільш адекватною є модель експортно-промислових зон.

Вільні економічні зони створені у більше ніж 80 країнах, зокрема в США, Японії, Німеччині, Великій Британії. Вони активно впроваджуються в Польщі, Угорщині, Болгарії, Росії. Великий досвід щодо створення таких зон нагромаджений у

Китаї та інших країнах Південно-Східної Азії. Вільні економічні зони формуються, як правило, в морських і річкових портах, міжнародних аеропортах, біля основних залізничних і автомобільних ліній, туристичних центрів, у окремих промислових пунктах та регіонах [72].

По різним даним на сьогоднішній день в світі нараховується від 700 до 3000 тисяч ВЕЗ у 80 країнах. Момент виникнення практики створення і функціонування ВЕЗ встановити важко, хоча їх прообрази зустрічаються ще у фінікійців, які будучи зацікавленими у розширенні міжнародної торгівлі стали огорожувати території, вільні від традиційних податків. Аналогічні заходи по деяким даним, вводив і цар Хаммурапі. Привілеї надавались як певним територіям, так і тим особам, під опікою яких вони находились. Такі пільги надавались монархами своїм підданам або за їх видатні заслуги, або через особливу значущість територій або їх окремих частин, що знаходяться під їх протекторатом.

Термінологія «вільних економічних зон» знайшла широке розповсюдження у світовій практиці на протязі останньої чверті минулого століття. У сучасному вигляді вони виникли на початку 70-х років у країнах південно-східного азіатського регіону. Незабаром ці країни надбали назву «азіатських тигрів», завдяки їх економічному стрибку за рахунок досягнення найбільш високих у світі темпів розвитку їх господарств. Ще 1 січня 1970 року, одна з перших у світі, Південна Корея прийняла закон про утворення вільної економічної зони. З метою залучення іноземних інвестицій, стимулювання зростання експорту, зростання зайнятості, удосконалення промислових технологій і, у кінцевому рахунку, прискорення економічного розвитку країни, цим законом була створена ВЕЗ в прибережних районах Південної Кореї [39].

У 90-і роки за темпами економічного зростання світовим лідером став Китай, в якому сьогодні успішно працюють 5 особливих економічних регіонів, котрі ще у 1980 р. отримали пільги ВЕЗ. У 1990 р. до них приєднався Пудун у Шанхаї, котрий за обсягами інвестицій 90-х років перевищив сумарні

обсяги інвестицій 5 особливих економічних регіонів майже за 20 років (відповідно 25 та 22 млрд. дол.). Окрім цього, 14 міст Китаю отримали статус відкритих приморських територій. Саме фактор приморського узбережжя східних територій Китаю дозволив цим регіонам вийти у лідери економічного розвитку країни навіть в умовах відсутності пільг, притаманних ВЕЗ. Усього на території китайських ВЕЗ на протязі останніх 20 років було введено у дію біля 5700 підприємств з участю іноземного капіталу.

Сьогодні найбільшого розповсюдження за кордоном має трактування ВЕЗ як територій, на яких, завдяки введенню безмитного режиму, а також за допомогою інших економічних регуляторів стимулюється зовнішньоекономічна діяльність із залученням іноземних інвестицій. Офіційно визнаною є дефініція вільної зони (або зони «порто-франко»), котру дано у VIII доповненні до Кіотської конвенції, прийнятої у 1973 році. У ній під зоною «порто-франко» визначалась частина території, на котрій товари розглядались як об'єкти, які знаходяться поза сферою дії національної митної системи і тому не підлягають обов'язковому митному контролю та оподаткуванню [39].

В сучасних теоретичних роботах, присвячених проблемам вільних зон, їх сутність трактується більш широко: вони визначаються як інструмент вибіркового скорочення масштабів державного втручання в економічні процеси. Це формулювання поняття «вільна зона» охоплює весь спектр явищ, пов'язаних з дією преференціального режиму господарювання. Як в іноземній, так і у вітчизняній науковій літературі розповсюджено визначення ВЕЗ, як частини національної території, економічний потенціал якої зорієнтовано на вирішення специфічної задачі (або комплексу задач). Це виділяє частину території країни, що розглядається, із загального ряду. В той же час підприємницька діяльність на території ВЕЗ повинна бути спрямована на вирішення проблем оптимального розміщення продуктивних сил у цілому по країні, а також її інтеграції у світове господарство.

Необхідно підкреслити дві рішучі особливості ВЕЗ. По-

перше, для кожної такої зони характерні специфічні, у порівнянні з усією країною, економічні відносини у сфері виробництва та розподілу необхідного та додаткового продуктів, вироблених на її території. По-друге, здібність ВЕЗ до дифузного розширення та розповсюдження своїх меж на інші, що пов'язані з нею безпосередньо або ж опосередковано, господарчі сфери, галузі та території.

Вільна економічна зона – це частина території однієї держави, у межах якої діють пільговий режим господарювання і зовнішньоекономічної діяльності, на якій ввезені товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами національної митної території щодо права імпорту та відповідних податків і не підлягають звичайному митному контролю та оподаткуванню.

Згідно Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13.10.1992 №2673-ХІІ **спеціальна (вільна) економічна зона** являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України. На території спеціальної (вільної) економічної зони запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб [58].

Метою створення спеціальних (вільних) економічних зон є залучення іноземних інвестицій та сприяння їм, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України [74].

Можуть створюватися спеціалізовані економічні зони таких різних функціональних типів: вільні митні зони і порти; експортні; транзитні; митні склади; технологічні парки;

технополіси; комплексні виробничі зони; туристсько-рекреаційні зони; страхові зони; банківські зони [27].

На сучасному етапі переважають такі головні завдання, які вирішуються за допомогою ВЕЗ:

- нарощування експортного потенціалу;
- збільшення інвалютних доходів держави;
- використання сучасного управлінського і професійного досвіду;
- активізація спільної з іноземними інвесторами підприємницької діяльності;
- інтеграція економіки в систему світогосподарських зв'язків;
- формування нових (додаткових) робочих місць
- залучення іноземних інвестицій і технологій;
- прискорення соціально-економічного розвитку окремих регіонів і галузей економіки [11].

Основними вимогами до розміщення ВЕЗ є:

1. Сприятливе географічне положення по відношенню до зовнішнього та внутрішнього ринків та наявність розвинутих транспортних комунікацій.

2. Розвинутий потенціал, наявність виробничої та соціальної інфраструктури.

3. Значний природно-ресурсний потенціал.

Створення ВЕЗ – діюче направлення розвитку економіки окремих територій і регіонів, зорієнтоване, як правило, на рішення конкретних пріоритетних економічних задач, реалізацію стратегічних програм і проєктів. При цьому, як показує практика, система пільг, встановлених в ВЕЗ, у достатній мірі індивідуальна і тісно пов'язана з програмами, що реалізуються на її території.

В умовах спаду виробництва, розриву традиційних господарських зв'язків, різкого скорочення обсягів капітальних вкладень при катастрофічному рівні фізичного та морального зносу основних фондів, недопустимого падіння життєвого рівня населення, створення вільних економічних зон багатьма розглядається чи не як єдиний шлях швидкого вирішення усіх

проблем, особливо привабливий з огляду на посилення тенденцій регіоналізму та розширення самоврядування. За свідченням фахівців, до Кабінету Міністрів України з регіонів надійшло близько 100 пропозицій про заснування вільних економічних зон. Та чи дійсно ВЕЗ можуть вирішити проблему відродження економіки України?

Очевидно, що в процесі реформування економічної системи України та побудови відкритого суспільства з високим рівнем соціальної орієнтованості, необхідно у найкоротші строки знайти рішення, спроможні принципово вплинути на стабілізацію економічної ситуації і, в подальшому, стимулювати всебічний розвиток регіонів країни, вирівнювання рівнів їх соціально-економічного стану. Перехід до ринкової економіки передбачає підвищення ступеню інтегрованості країни у світовий господарський комплекс. А це, зокрема, потребує масштабної технологічної та структурної перебудови, що, у свою чергу, потребує притоку іноземних інвестицій. Саме тому один з перспективних та ефективних шляхів досягнення цього пов'язаний з використанням можливостей вільних економічних зон (ВЕЗ), що визначаються як частина національної території, економічний потенціал якої орієнтований на вирішення специфічної задачі (або комплексу задач), яка вирізняє цю частину території країни із загального ряду, і спрямована на вирішення проблеми оптимального розміщення продуктивних сил в країні в цілому та інтеграції її у світове господарство.

Створення вільних економічних зон є також одним із елементів перенесення ваги управління соціально-економічними процесами на регіональний рівень і являє собою одну із форм забезпечення ефективності територіально-господарської організації економіки, що цілком співпадає з загальнодержавним підходом щодо перебудови економіки України та розширення самостійності регіонів.

Усі економічні зони, які існують у світовій практиці, можна поділити на такі групи:

- *зовнішньоторговельні зони* – частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися,

купуватися та провадитися без сплати мита і митних зборів або з їх відстроченням. Формами організації таких зон можуть бути вільні порти («порти-франко»), вільні митні зони (зони франко), митні склади;

- *комплексні виробничі зони* – частина території держави, на якій впроваджується спеціальний (пільговий податковий, валютно-фінансовий, митний тощо) режим економічної діяльності з метою стимулювання підприємства, розширення зовнішньоекономічних зв'язків, запозичення нових технологій забезпечення зайнятості населення. Вони можуть мати форму експортних виробничих зон, де розвивається насамперед експортне виробництво, орієнтоване на переробку власної сировини та переважно складальницькі операції, та імпортоорієнтованих зон, головна функція яких – розвиток імпортозамінних виробництв;

- *науково-технічні зони* – зони, спеціальний правовий режим яких орієнтований на розвиток наукового та виробничого потенціалу, досягнення нової якості економіки шляхів. Вони можуть існувати у формі регіональних інноваційних центрів-технополісів, районів інтенсивного наукового розвитку, високотехнологічних промислових комплексів, науково-виробничих парків (технологічних, дослідницьких, промислових, агро парків), а також локальних інноваційних центрів та опорних інноваційних пунктів;

- *туристично-рекреаційні зони* – це ВЕЗ, які створюються в регіонах, що мають багатий природний, рекреаційний та історико-культурний потенціал, з метою ефективного його використання і збереження, а також активізації підприємницької діяльності (в тому числі із залученням іноземних інвесторів) у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу;

- *банківсько-страхові (офшорні) зони* – це зони, в яких запроваджується особливо сприятливий режим здійснення банківських та страхових операцій в іноземній валюті для обслуговування нерезидентів. Офшорний статус надається банківським та страховим установам, які були створені за участю лише нерезидентів і обслуговують лише ту їхню

підприємницьку діяльність, що здійснюється за межами України;

- *зони прикордонної торгівлі* – частина території держави на кордоні з прилеглими країнами, де діє спрощений порядок перетинання кордону та торгівлі [79].

ВЕЗ можуть бути класифіковані й за іншими критеріями, що зображено на рис. 6.1.



Рис 6.1. Класифікація вільних економічних зон

Так, за ознакою відкритості розрізняють інтеграційні ВЕЗ (діяльність яких спрямована на тісну взаємодію з поза зональною економікою країни) та анклавні (орієнтовані на зв'язки із зовнішнім ринком). Залежно від місця розташування ВЕЗ поділяються на зовнішні (розташовані на кордоні з іншими державами) та внутрішні (розміщені у внутрішніх районах країни) і т.д.

6.2. Вимоги по розміщенню спеціальних (вільних) економічних зон

Виходячи із задач, поставлених при формуванні тієї чи іншої зони, пред'являються відповідні вимоги і до її розміщення. До найбільш загальних з них відносять:

- сприятливе транспортно-географічне положення по відношенню до зовнішнього і внутрішнього ринків та наявність розвинутих транспортних комунікацій і телекомунікаційних можливостей;

- розвинутий виробничий потенціал, наявність виробничої і соціальної інфраструктури, а також ділової (банківське і страхове обслуговування, експедиторські, інформаційні і інші служби, біржі і тому подібне);

- суттєвий по запасам і цінності природно-ресурсний потенціал (у першу чергу – запаси вуглеводневої сировини, кольорових металів, лісних ресурсів і т. ін.);

- певний рівень розвитку промисловості в регіоні, який дозволяє встановлювати субпідрядні відносини, використовувати кваліфікований потенціал;

- забезпеченість робочою силою і наявність жилого фонду;

- забезпеченість надрами спеціалістів в області практичного здійснення зовнішньоторговельних зв'язків, інвестиційного і інших форм співробітництва із закордонними державами. Тому, території, найбільш сприятливі для розміщення ВЕЗ, мають, як правило, прикордонне положення по відношенню до закордонних держав, а також мають морські торгові порти і магістральну транспортну мережу (залізничну, автодорожню, аеропорти). Також метою встановлення зони особливого режиму є забезпечення захисту недоторканості території держави, безпеки її громадян, охорони громадського порядку в прикордонних районах, запобігання проникненню через територію держави озброєних угруповань, інших порушників державного і митного кордону (в Україні у 1992 році була створена така зона в районі державного кордону України з Республікою Молдова).

В окремих випадках створення ВЕЗ виявляється доцільним і у районах нового господарського освоєння, які не мають розвинуту промисловість, виробничу і соціальну інфраструктуру, але дозволяють вирішувати важливі довгострокові загальнодержавні програми (закріплення паливно-енергетичної і мінерально-сировинної бази держави і ін.).

Спільні економічні зони створюються Верховною Радою України за ініціативою Президента України, Кабінету Міністрів України або органів місцевої державної влади.

У разі створення спеціальної економічної зони за ініціативою Президента України або Кабінету Міністрів України відповідне рішення приймається після одержання письмової згоди відповідної місцевої Ради народних депутатів України та місцевої державної адміністрації, на території якої передбачається розташувати спеціальну економічну зону [27].

У разі коли ініціатива у створенні спеціальної економічної зони належить місцевим Радам народних депутатів та місцевим державним адміністраціям, вони подають відповідну пропозицію Кабінету Міністрів України. Кабінет Міністрів України розглядає пропозицію про створення спеціальної економічної зони і подає висновок до Верховної Ради України для прийняття остаточного рішення.

Техніко-економічне обґрунтування доцільності створення спеціальної (вільної) економічної зони має включати обґрунтування:

- мети, функціонального призначення та галузевої спрямованості її діяльності;
- етапів розвитку із зазначенням часу їх здійснення;
- ступеню розвитку виробничої і соціальної інфраструктури, інфраструктури підприємництва та можливості їх розвитку в майбутньому;
- вихідного рівня розвитку економічного, наукового та іншого потенціалу з урахуванням специфічних умов її створення;
- рівня забезпеченості кваліфікованими кадрами;

- обсягів, джерел та форм фінансування на кожному етапі її створення і розвитку;

- режиму ціноутворення, оподаткування, митного регулювання, валютно-фінансового та кредитного механізму.

Структура, функції та повноваження органів управління спеціальної економічної зони визначаються залежно від її типу, розмірів, кількості працівників, мешканців на території спеціальної економічної зони.

Місцеві державні адміністрації та органи місцевого самоврядування здійснюють свої повноваження на території спеціальної економічної зони з врахуванням статусу цієї зони, типом та метою створення [27].

Для забезпечення успішної соціально-економічної діяльності на території спеціальної економічної зони створюють сприятливі митні умови та режим митного оподаткування: пільговий режим та рівень оподаткування, специфічні валютно-фінансові умови та умови діяльності банківсько-кредитної системи, системи кредитування та страхування визначають рівень окремих видів платежів тощо.

До привабливих сторін відноситься також те, що на об'єкти економічної діяльності на території спеціальної економічної зони поширюється система державних гарантій захисту інвестицій, в т. ч. іноземних. Крім того, гарантується право на вивезення за межі спеціальної економічної зони прибутків і капіталу, інвестованого у сферу підприємницької діяльності.

Іноземним працівникам гарантується переведення за кордон їх доходів, одержаних від роботи на території спеціальної економічної зони, включаючи накопичення та проценти на них у фінансово-кредитних установах спеціальної економічної зони. Громадяни України мають право відкривати у вказаних установах спеціальної економічної зони та за її межами на території України рахунки для накопичення заробітної плати у валюті.

Специфічні пільгові умови митної, фінансово-банківської діяльності та кредитно-страхової системи суттєво відрізняються від тих, що діють на іншій території України, що визначає

економічну перевагу в створенні самостійних, вільно функціонуючих економічних зон [27].

6.3. Перспективи розвитку спеціальних економічних зон

На сучасному етапі діяльності вільних економічних зон висловлюються різні думки відносно доцільності їх створення. Світовий досвід і недовга практика їх формування і роботи в Україні вказують на перспективність цієї форми інтеграційної діяльності. Однак безумовно і те, що ефективна реалізація цієї форми економічної взаємодії з іншими державами може здійснюватися при впровадженні певних обов'язкових умов. Слід зрозуміти, що реальний ефект може бути отриманий лише в перспективі при можливості і готовності державних органів направити значні кошти для формування інфраструктури вільних економічних зон.

На сучасному етапі необхідними є розробка і прийняття відповідної законодавчо-нормативної бази, яка регулювала б процес створення і функціонування вільних економічних зон і не змінювалася через короткі періоди часу. Чинна нормативно-правова база щодо діяльності економічних зон і територій пріоритетного розвитку із спеціальним режимом інвестиційної діяльності є недосконалою і не забезпечує реального стимулювання іноземних інвесторів.

Звичайно, вищезгадана ефективність вітчизняних ВЕЗ у попередні роки не може оцінюватись виключно на предмет прямих економічних результатів їх діяльності, як це, скажімо, є у більшості закордонних держав. Адже створювались вони в Україні зовсім з іншою метою, ніж це є на Заході (чи Сході). Однак і державні видатки на їх організацію також були незрівнянно меншими (рис. 6.2) [4].

Так, якщо за кордоном, наприклад, у Китаї, вільні економічні зони формувались як інструмент інтеграції до глобального економічного простору, а отже виконували «елітну» функцію, на забезпечення якої держава не шкодувала коштів, то в Україні все було зовсім інакше. ВЕЗ виконували

радше невластиву їм «вторинну» функцію допоміжного інструмента регіональної політики, а не роль «локомотива» економіки в глобальній конкуренції. А тому і важелі, за допомогою яких «відбулися» ВЕЗ в Україні, істотно відрізнялися від тих, які застосовуються державами в «класичних» випадках, насамперед у фінансовому плані.

Мотиви створення ВЕЗ	
<i>Українська практика</i>	<i>Світова практика</i>
Економічний розвиток депресивних територій	Залучення іноземних інвестицій
Вирішення соціальних проблем: безробіття, низька зарплата, нерозвиненість соціальної інфраструктури	Посилення інноваційного розвитку економіки
Залучення іноземних інвестицій	Посилення експортної орієнтації виробництва
Розвиток виробничої інфраструктури регіону: доріг, системи комунікацій тощо	Посилення конкурентоспроможності економіки
Вирішення екологічних проблем регіонів	Вирішення специфічних проблем регіонів: екологічних, інфраструктурних
Важелі створення ВЕЗ	
Запровадження пільгових податкових режимів	Розвиток виробничої інфраструктури регіону
Надання преференцій при митному оформленні вантажів	Запровадження пільгових податкових режимів, сприяння з боку регіональної влади

Рис. 6.2. Мотиви та важелі створення ВЕЗ в Україні та за кордоном

Тобто, українська влада «заощадила» на розвитку виробничої та соціальної інфраструктури, витратах, пов'язаних із пропагуванням інвестиційної привабливості ВЕЗ, розробкою інвестиційних проектів і пропозицій, їх презентацією на міжнародних форумах, супроводом діяльності іноземних інвесторів тощо. Не дивно, що «в обмін» на це вона отримала не надто потужних інвесторів, повільне нарощування інвестиційних можливостей своїх ВЕЗ, малу фінансову віддачу

від реалізації інвестиційних проектів, поширення феномену «віртуальних» виробників, появу тіньових схем діяльності, а деякі із українських ВЕЗ, по суті, так по-справжньому і не запрацювали [4].

Ряд регіонів України мають сприятливі внутрішні й зовнішні умови для розміщення і розвитку ВЕЗ – наявність достатнього ресурсного потенціалу, вигідне транспортно-географічне положення, високий науково-технічний потенціал тощо. Це передусім відповідні території у Волинській (проект ВЕЗ «Інтерпроект-Ковель»), Донецькій (проект ВЕЗ «Азов'я» у Маріуполі), Дніпропетровській (проект ВЕЗ «Дніпроавіа»), Закарпатській (проект ВЕЗ «Закарпаття»), Львівській (проект ВЕЗ «Жовква», ВЕЗ «Мостиська», ВЕЗ «Яворів»), Одеській (проекти ВЕЗ «Порто-франко» та ВЕЗ «Аджалін») областях [21]. В таблиці 6.1 наведено перелік наразі чинних СЕЗ України (місце розташування), їх площа, визначений термін діяльності та мінімальний обсяг інвестиційних проектів [26].

Наразі фактична реалізація проектів здійснюється лише у 6 СЕЗ в 5 регіонах України. При цьому діяльність однієї СЕЗ («Інтерпорт Ковель») так і не розпочалася (нормативно-правова база забезпечення її функціонування у цілому напрацьована, однак, проект Закону України «Про спеціальну економічну зону «Інтерпорт Ковель» Верховною Радою України не прийнятий), а ще двох («Миколаїв», «Курортотополіс Трускавець») завчасно припинилася.

Загалом за весь період функціонування станом на 01.01.2014р. суб'єктами господарювання СЕЗ було досягнуто наступних результатів:

- залучено інвестицій на суму майже 1 млрд. дол. США;
- створено 18980 нових робочих місць;
- отримано дохід (виручку) від реалізації продукції на суму понад 56,9 млрд. грн. (або 9 млрд. дол. США враховуючи середньорічні курси валют; станом на 01.01.2013 р., оскільки з 2013 р. відповідні статистичні спостереження не були передбачені та не велись);

- сплачено до бюджетів різних рівнів та державних цільових фондів понад 7,5 млрд. грн. (або 1,2 млрд. дол. США враховуючи середньорічні курси валют);

- отримано податкових та митних пільг на суму 1,8 млрд. грн. (або близько 300 млн. дол. США враховуючи середньорічні курси валют) [26].

Таблиця 6.1

СЕЗ в Україні

№	Назва (місце розташування)	Площа (га)	Визначений термін діяльності	Мінімальний обсяг інвестицій (млн. дол. США)
1.	Славутич (м. Славутич)	2000	30.06.1999 – 01.01.2020 рр.	≥0,2 2.
2.	Закарпаття (Ужгородський та Мукачівський р-ни)	737,9	09.01.1999 – 09.01.2029 рр.	обмеження відсутні
3.	Яворів (Яворівський район)	116	17.02.1999 – 01.01.2020 рр.	≥0,5
4.	Курортополіс Трускавець (м. Трускавець)	774	01.01.2000 – 01.01.2020 рр.	≥0,5
5.	Інтерпорт Ковель (Ковельський район та м. Ковель)	56,77	01.01.2000 – 01.01.2020 рр.	обмеження відсутні
6.	Порто-франко (м. Одеса)	32,5	01.01.2000 – 01.01.2025 рр.	≥0,1
7.	Миколаїв (м. Миколаїв)	865	01.01.2000 – 01.01.2030 рр.	≥0,5
8.	Рені (м. Рені)	94,36	17.05.2000 – 17.05.2030 рр.	≥0,2

Основними недоліками становлення та функціонування ВЕЗ в Україні є:

1. Основна проблема і прихильників, й опонентів ВЕЗ в Україні полягає у відсутності загальної ідеології та розуміння самої суті поняття «вільна економічна зона».

2. Законодавство про ВЕЗ не за всіма параметрами

відповідає міжнародним нормам, які обумовлюються в нормативних документах Євросоюзу та Світової організації торгівлі (СОТ). На думку західних експертів, податкові пільги у ВЕЗ не повинні розповсюджуватися на ті компанії, які експортують до країн ЄС до 80% виробленої продукції. Згідно з директивами ЄС пільги таким компаніям з боку держави вважаються незаконними субсидіями.

3. ВЕЗ діють у середовищі, що постійно змінюється, але всередині ВЕЗ це середовище повинно гарантовано залишатися незмінним принаймні впродовж 10 років – це міжнародна практика. Якщо ж правова база функціонування ВЕЗ буде формуватися зі збереженням загальної для українського інвестиційного законодавства тенденції до регулювання режиму іноземного інвестування за допомогою численних підзаконних нормативних актів, а також практика запровадження низки винятків із раніше запропонованих правил, то навряд чи можна розраховувати на позитивний результат.

4. Часто відчувається часовий розрив між появою потенційних інвесторів і розробкою конкретних програм, під які можна реально залучити інвестиції. Більше того, невиправданим є встановлення у тих чи інших ВЕЗ розміру мінімальних вкладів для потенційних інвесторів (що часом обчислюється цифрою з шістьма нулями!), оскільки ВЕЗ у всьому світі орієнтовані на малого і середнього інвестора. Такі інвестори більш оперативні, гнучкі і прихильні до нововведень, тобто мають достатні можливості оживити малий і середній бізнес в регіонах, що переживають депресію. Середні і малі фірми у своїй сукупності створюють сприятливе середовище для формування розвиненої інфраструктури, зростання капіталу, досягнення соціальної стабільності. А великий бізнес приходить тоді, коли у ВЕЗ хоча б рік успішно попрацюють малі та середні фірми.

5. Бувають випадки нецільового використання бюджетних коштів, спрямованих на розвиток ВЕЗ.

6. Залучення інвестицій за наявності широких і неконкретних цілей, невизначеності пріоритетів може спричинити незначний реальний ефект, проте шкода в частині

втрат бюджету і підриву національного митного, податкового та валютного законодавства буде непоправною.

7. Необхідно своєчасно приймати рішення про подовження строку експериментів, що проводяться.

8. Матеріали щодо створення ВЕЗ, що надаються регіонами Верховній Раді, грішать одними і тими самими вадами. Серед них типовими є такі:

- намагання заснувати зону на надто великій території (тоді як, за оцінками закордонних експертів, для нормального облаштування одного квадратного кілометра зони, орієнтованої, скажімо, на експорт, необхідні вкладення обсягом близько 40-45 млн. дол., митно-торговельної зони – 10-15 млн. дол. Окрім того, орієнтовною сумою початкових інвестицій у ВЕЗ є показник, що дорівнює 5 тис. дол.) на одне робоче місце. Це означає, що для створення зони, в якій передбачається 10 тис. робочих місць (а це досить стандартний показник для ВЕЗ), потрібно початкових капіталовкладень на суму близько 50 млн. дол.;

- нечіткість цілей створення зон та окремих положень нормативних документів;

- відсутність узгодження короткострокових інтересів окремих регіонів з перспективами розвитку держави загалом;

- нереальність зазначених інвестицій; неув'язки із незональною економікою тощо;

- багато розробників вважають, що ВЕЗ допоможуть їм швидко позбутися численних проблем регіону, які вони не в змозі вирішити самотужки (це незадовільний стан інфраструктури, занепад виробництва, безробіття, складний соціальний стан, екологічні проблеми). З огляду на це зони здебільшого створюються не як результат продуманої, обгрунтованої програми дій, а як реакція на ті чи інші події, в основі чого лежить необхідність вирішення нагальних проблем;

- часом виступи на користь створення таких зон є достатньо дієвим засобом отримання залікових очок в умовах передвиборних перегонів. Окрім того, створення ВЕЗ лобіюють місцеві групи впливу, які намагаються легалізувати частину тіньового бізнесу або значно знизити витрати на діяльність

обраних підприємств, в «нормальних» умовах. Проте створення ВЕЗ заради досягнення одноразових цілей окремих політичних або корпоративних сил лише дискредитує цей ефективний інструмент економічного розвитку.

Аналіз документів, що надаються, наочно свідчить про недостатній досвід фахівців, які беруть участь у їх розробці, з одного боку, а з іншого – і про недосконалість базового Закону України «Про загальні принципи створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон». До загальних недоліків цього закону експерти відносять:

- процедуру затвердження документів щодо заснування зон виключно шляхом прийняття нового закону після розгляду в Верховній Раді України, що призводить до суттєвого зволікання з вирішенням питання;
- відсутність належної чіткості у визначенні типів зон;
- обмеженість строку (60 днів), встановленого для розгляду документів Кабінетом Міністрів України і прийняття рішення про заснування ВЕЗ тощо.

З огляду на вищезазначене, вдосконалення чинного законодавства має відбуватися з урахуванням можливостей досягнення оптимального поєднання економічних інтересів усіх ділових партнерів, що будуть забезпечувати ефективне функціонування ВЕЗ.

Ефективність же законодавчого забезпечення процесів створення і функціонування ВЕЗ, дієвість уже розроблених правових документів і тих, які ще формуються, значною мірою залежатиме від додержання їх розробниками концептуальної єдності підходів до мети, умов і результатів створення сприятливого клімату у ВЕЗ, від взаємної узгодженості всіх законопроектів, спрямованих на врегулювання питань, пов'язаних з ВЕЗ. Тому експертами пропонується, щоб Кабінет Міністрів України підготував і вніс на розгляд Верховної Ради України відповідний пакет законопроектів.

Проте слід мати на увазі, що навіть найідеальніший пакет документів по створенню будь-якої ВЕЗ на практиці не збігатиметься з фактичним процесом його реалізації. Ось чому

при обґрунтуванні конкретного проекту передусім необхідно враховувати такі чинники: логічність задуму, послідовність його реалізації, а також його ресурсну забезпеченість.

9. В Україні, зазвичай, зацікавлені в інвестиціях, але не в самому інвесторі. Бажаючи отримати інвестиції в свої підприємства, їх керівники не завжди надають інвестору можливість вирішувати питання про їх використання.

10. На думку фахівців, незважаючи на те, що уряд дуже важко, але все ж іде на надання пільг потенційним інвесторам, їх може виявитися недостатньо для залучення капіталів. У світі є чимало вільних економічних зон з більш привабливими умовами для інвесторів, ніж Україна. Крім того, зазвичай уряди вкладають у ВЕЗ чималі власні кошти на облаштування, що в наших умовах зовсім неможливо. Водночас, як показує світовий досвід, система надаваних ВЕЗ пільг повинна слугувати засобом реалізації наявних переваг даної території, а не механізмом компенсації її недоліків або відсутніх тут факторів розвитку. За сучасних широких масштабів розповсюдження ВЕЗ у світовому господарстві податкові пільги – далеко не головний стимул для залучення в зону іноземних інвестицій. Більш важливими в цьому плані сьогодні, на думку експертів, можуть виявитися такі фактори, як політична стабільність у країні, інвестиційні гарантії, якість інфраструктури, кваліфікація робочої сили, спрощення адміністративних процедур.

11. Для успішного функціонування ВЕЗ необхідна досконала система управління нею. На думку фахівців, основа успіху, скажімо, китайських ВЕЗ полягає саме в досконалому управлінні цими утвореннями. Світовий досвід накопичив багато випадків проведення міжнародних тендерів на право керувати ВЕЗ. В Україні ж, на жаль, фахівців, які б досконало володіли специфічними проблемами функціонування ВЕЗ, майже нема. Посилати ж їх на навчання в інші країни або запрошувати викладачів із-за кордону – надто дорого. Як вихід з цієї ситуації пропонується підготовка обмеженої кількості вітчизняних спеціалістів, консультантів, викладачів, які, пройшовши спеціальний курс, потім надовго зв'яжуть свою

долю з питаннями розвитку ВЕЗ.

Окрім того, проблемою залишається і недостатня прозорість управління в українських СЕЗ. Через відсутність чіткої системи критеріїв для надання статусу суб'єкта СЕЗ або спеціального режиму інвестування, процедура отримання такого статусу і, відповідно, надання пільг стає непрозорою. У результаті управління розвитком зони відбувається в «ручному» режимі, отже, можуть створитися сприятливі умови для будь-яких зловживань, а тоді про ефективність СЕЗ доведеться забути.

12. Здебільшого у ВЕЗ не виникають нові бізнеси. Сюди переміщуються господарюючі суб'єкти із сусідніх територій. Тим самим зменшується кількість легально діючих компаній поза зонами, що спричиняє значне зменшення податкових надходжень на «великій землі». У разі відсутності компенсації за рахунок залучення іноземних інвестицій, позазональним територіям загрожує фінансове голодування, особливо якщо соціальні виплати лягають на плечі місцевих органів влади.

13. Заснування ВЕЗ, по суті, означає запровадження подвійних стандартів у національній економіці.

14. Фінансова підтримка розвитку проектів із створення ВЕЗ є найскладнішою компонентою, оскільки початковий етап становлення ВЕЗ – витратний, коли мова навіть і не ведеться про «вироблення грошей».

15. «Просування» території, створення її іміджу в очах міжнародного співтовариства – один із найважливіших напрямів у роботі ВЕЗ. Проте в цій сфері сьогодні ще дуже багато як об'єктивних, так і суб'єктивних недоліків. Непоодинокими є випадки, коли в ході галасливих компаній робляться спроби рекламувати те, що рекламі не піддається

Рекламна діяльність стає відокремленою від загального маркетингу, не враховуються плюси і мінуси створення та функціонування ВЕЗ, накопичені у світовому досвіді, поза увагою часто залишаються важливі потенційні переваги тієї чи іншої ВЕЗ. Проте, як вважають фахівці, рекламно-пропагандистська діяльність зони буде ефективною лише в тому разі, якщо вона буде спрямована на обрані цілі, а не на широку

аудиторію. Створення іміджу зони потребує зосередження зусиль на обраних фірмах, які діють на конкретних ринках. Водночас успішна діяльність перших клієнтів підвищує репутацію зону і полегшує завдання залучення нових клієнтів. Скажімо, Пуерто-Ріко протягом 10 років щорічно витратило понад 10 млн. дол. на рекламно-пропагандистську діяльність у США, що охоплювала галузі туризму, виробництва рому і промислового розвитку. У різних районах США діяло 10 представництв, у яких було зайнято 60 постійних співробітників. Вони не жалкували коштів на дорогу рекламу і протягом кількох років отримували призи за найкращу рекламну кампанію у США. Зрештою саме ця ефективна рекламно-пропагандистська діяльність дозволила створити в Пуерто-Ріко тисячі підприємств, орієнтованих на експорт. У жодній іншій країні світу жодна кампанія, присвячена прискоренню промислового розвитку, не змогла навіть наблизитися до таких масштабів і добитися таких успіхів.

Але, наприклад, навіть незначна промислово-експортна зона у США, яка планує створити від 10 до 20 тис. робочих місць за 10 років, щорічно виділяє до 3 млн. дол. на рекламно-пропагандистську діяльність. Подібні щорічні інвестиції здійснюються протягом усього десятирічного періоду як у вдалі, так і в невдалі роки. Навіть якщо в зоні розміщується достатня кількість підприємств, цей рівень вкладень зберігається для забезпечення заміни тих господарюючих суб'єктів, які залишають зону.

За оцінками американських експертів, навіть невелика спеціальна економічна зона повинна витратити не менше 1 млн. дол. на рекламну діяльність.

16. Оскільки обнести парканом чи колючим дротом окремі ВЕЗ не уявляється можливим, певні труднощі виникають із запровадженням у них спеціального митного режиму. Ось чому в таких випадках доводиться використовувати так званий стільниковий метод – з використанням митних експедиторів на відокремлених підприємствах або складах і терміналах.

17. Скасування мита повинно означати приплив до ВЕЗ

інвестицій, продукції і товарів для споживання всередині неї, проте аж ніяк не «лійку» для накачування решти території країни імпортом без мита і податків.

18. За відсутності дієвого державного контролю у ВЕЗ, як вважають експерти, можуть відтворюватися застарілі технології, тут може монтуватися списане обладнання, насаджуватися екологічно небезпечне виробництво, випускатися недоброякісна продукція, обладнання. Усе це може відбуватися під виглядом інвестування, але насправді слід вести мову про захоплення вітчизняного ринку без особливих фінансових зусиль.

19. Велику проблему становить створення таких міжнародних ВЕЗ, як, наприклад, ВЕЗ «Рені-Галац-Джурджулешти». Справа в тому, що українським законодавством не передбачене створення міжнародних адміністративно-економічних утворень. Окрім того, практика функціонування міжнародних ВЕЗ не має широкого розповсюдження у світі і є надзвичайно складною економіко-правовою компонентою ринкової економіки. Виникає і запитання – наскільки таке об'єднання вигідне Україні. Існують також побоювання, що статус міжнародної ВЕЗ буде сприяти будівництву і функціонуванню нафтотерміналу в Джурджулештах, що явно спричинить послаблення позицій України на ринку дунайських вантажоперевезень.

Вихід із цієї ситуації вбачається у створенні на першому етапі трьох окремих ВЕЗ в Україні, Молдові і Румунії з їх подальшою інтеграцією в єдину зону. Причому, на думку фахівців, зона в Рені повинна орієнтуватися на умови, що діють на аналогічних територіях Румунії і Молдови. Інакше інвестиції підуть не до нас, а туди.

20. При створенні ВЕЗ необхідно чітко уявляти собі, наскільки ефективним може виявитися той чи інший проект. Так, фахівці стверджують, що прийняття рішення про доцільність створення і функціонування ВЕЗ можливе, якщо в ході розробки ТЕО та розрахунку економічних результатів діяльності зони доведено, що витрати на утворення ВЕЗ будуть перекриті доходами від її діяльності, а також досягатиметься

позитивний соціально-економічний ефект для держави, території розташування суб'єктів зони і населення. При цьому експерти виділяють економічні, соціальні, екологічні та інші (спеціальні) показники результативності ВЕЗ. На їхню думку, економічну ефективність утворення та функціонування ВЕЗ доцільно визначати:

- по-перше, на основі критерію ефективного використання вкладених коштів, отриманих результатів;

- по-друге, з точки зору перспектив зростання надходжень до бюджетів усіх рівнів у вигляді податків та інших обов'язкових платежів (за рахунок підвищення економічної активності в зоні);

- по-третє, на основі зіставлення витрат на заснування та основних показників економічної діяльності утворюваної ВЕЗ із відповідними показниками зон, що мають приблизно аналогічні умови існування.

Серед результативних показників, які відображають можливу віддачу від зони, виділяються:

- орендні платежі за використання земельних ділянок, будівель і споруд;

- плата за надані інфраструктурні послуги (тепло-, водо-, енерго-, газозабезпечення), послуги транспорту і зв'язку;

- податки та інші обов'язкові платежі до державного та місцевих бюджетів;

- платежі по наданих кредитах, реєстраційне мито;

- період окупності;

- середня ставка доходу, індекс прибутковості тощо.

Витратні ж показники можуть включати:

- капітальні та поточні витрати на створення у ВЕЗ органів управління та господарського розвитку;

- витрати на створення основних об'єктів ВЕЗ;

- розмір платежів за використання інфраструктури та користування основними об'єктами ВЕЗ;

- обов'язкові податкові платежі базового підприємства та суб'єктів зони тощо.

Соціальні результати діяльності ВЕЗ доцільно вимірювати

ступенем вирішення проблем зайнятості, підвищення життєвого рівня населення.

Екологічний ефект характеризується величиною позитивного (забезпечення покращення наявних умов) або негативного (погіршення умов, порушення встановлених нормативів, створення додаткових джерел забруднення) впливу всіх суб'єктів ВЕЗ на довкілля.

Отже, для оптимізації процесів створення і подальшого функціонування ВЕЗ необхідно:

- визначити механізм ВЕЗ як один із найважливіших елементів державної економічної політики;
- розробити державну програму формування ВЕЗ на території України як важливу складову регіональної економічної політики країни, а також програму розвитку кожної ВЕЗ;
- внести поправки до відповідних кодексів, законів і підзаконних актів; гармонізувати внутрішнє законодавство з міжнародними правовими актами;
- чітко визначати пріоритетні види діяльності, які необхідно розвивати у ВЕЗ, пов'язуючи їх з урядовими програмами соціально-економічного розвитку країни;
- розробити чітку систему критеріїв для надання статусу суб'єкта ВЕЗ або спеціального режиму інвестування і процедуру отримання такого статусу;
- створити у ВЕЗ мобільні виробничі підприємства, здатні гнучко реагувати на запити ринку і швидко налагоджувати впровадження новітніх технологій (критерієм для відкриття у ВЕЗ підприємства має стати ступінь використання ним новітніх виробничих та інформаційних технологій і надання послуг на світовому рівні);
- передбачати механізми самостійного розвитку і розширення ВЕЗ у довгостроковій перспективі;
- здійснювати експертизу всіх інвестиційних проектів на предмет їх технологічної, ринкової, економічної, фінансової, екологічної і соціальної доцільності;
- максимально спростити умови затвердження проектів, що

повністю фінансуються інвестором і не обумовлені державними гарантіями;

- проаналізувати всі можливі джерела інвестицій і розглянути можливості надання додаткових пільг інвесторам, створення для них сприятливих умов (зокрема йдеться про запровадження пільгових умов здавання в оренду землі і виробничих приміщень підприємств, що закриваються; безоплатну передачу інвесторам виробничих приміщень і технологічного обладнання);

- розвивати у ВЕЗ інфраструктуру у вигляді офісів та готелів, митних складів і транспортних терміналів;

- формувати досконале інформаційне забезпечення функціонування ВЕЗ;

- розвивати співробітництво між зонами у сферах, що представляють спільний інтерес (обмін інформацією з проблем транспорту, комунікацій, втручання держави у діяльність зони, митних проблем, питань міжнародної торгівлі; підготовка менеджерів; проведення науково-дослідних робіт з проблем, що становлять спільний інтерес тощо);

- правильно організовувати презентації зон, починаючи з основного переліку їх можливих переваг; створювати позитивний імідж ВЕЗ [44].

Окрім того, питання про доцільність створення ВЕЗ у тому чи іншому регіоні повинно вирішуватися, безперечно, з урахуванням ретельного аналізу прогнозних даних про віддачу внесених коштів, окупність певних фінансових витрат у результаті введення на їх території різноманітних пільгових режимів, здатності зон залучати іноземний капітал. І лише отримавши позитивні прогнозні характеристики можна говорити про доцільність створення саме цієї ВЕЗ у тій чи іншій її модифікації залежно від поставлених цілей та включенні таких економічних районів у господарський потенціал країни.

Створення ВЕЗ в Україні вимагає комплексного вирішення юридичних, валютно-фінансових, економічних, організаційно-технічних, кадрових проблем. Проте відповідь на вічне питання «Бути чи не бути?» у даному разі може і повинна бути

позитивною, оскільки розвиток національних спеціальних економічних зон в усьому розмаїтті їх конкретного виявлення сприятиме прискореному освоєнню виробництва високоякісних товарів для внутрішнього та зовнішнього ринків, впровадженню сучасних методів управління виробництвом і новітніх технологій, зростанню економічного потенціалу окремих регіонів, збільшенню валютних надходжень, реалізації важливих соціальних програм, подальшій інтеграції у світову економіку.



Питання для самоконтролю

1. Що являє собою спеціальна економічна зона?
2. Яка мета створення спеціальних економічних зон?
3. Які види пільг та стимулів застосовуються у ВЕЗ?
4. Назвіть типи спеціальних економічних зон, що визначені законодавством України.
5. Хто створює спеціальну економічну зону?
6. Які існують вимоги по розміщенню ВЕЗ?
7. Виділіть результативні показники, які оцінюють економічну доцільність існування ВЕЗ.
8. Виділіть витратні показники, які оцінюють економічну доцільність існування ВЕЗ.
9. Які позитивні результати досягнуті на територіях спеціальних економічних зон після їх створення?
10. Які існують недоліки та труднощі у формуванні спеціальних економічних зон та покращенні соціально-економічних умов проживання людей?
11. Чи існують перспективи створення нових спеціальних економічних зон?



ПРИКЛАДИ РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ

Тема 1. Сутність міжнародного інвестування

Методичні рекомендації до розв'язання задач

1. Аналіз внутрішньої норми прибутку:

$$IRR = d_1 + \frac{NPV(d_1)}{NPV(d_1) - NPV(d_2)} (d_2 - d_1), \quad (1.1)$$

де $NPV(d_1)$ і $NPV(d_2)$ — позитивне і від'ємне значення чистої теперішньої вартості;

d_1 і d_2 – ставки дисконтування за яких NPV має позитивне і від'ємне значення відповідно.

Приклад 1.1. Обчислимо внутрішню норму прибутку інвестиційного проекту вартістю 750 тис. грн., за яким планується одержувати грошові потоки протягом трьох років, а саме: 1-й рік – 350 тис. грн.; 2-й рік – 400 тис. грн.; 3-й рік – 420 тис. грн., за середньоринкової ставки дохідності 25%.

Обчислення проведемо за допомогою прийому послідовних ітерацій із застосуванням дисконтних множників, знайдених за таблицями приведеної вартості. Виберемо два довільні значення коефіцієнтів дисконтування так, щоб величина чистої теперішньої вартості змінювала свій знак на протилежний, тобто для одного з коефіцієнтів була додатною, а для іншого – від'ємною або навпаки.

Нехай $d_1 = 20\%$ і $d_2 = 30\%$. Розрахуємо відповідні значення чистої теперішньої вартості:

$$NPV(d_1) = \left(\frac{350}{(1,2)} + \frac{400}{(1,2)^2} + \frac{420}{(1,2)^3} \right) - 750 = 812,6 - 750 = 62,6;$$

$$NPV(d_2) = \left(\frac{350}{(1,3)} + \frac{400}{(1,3)^2} + \frac{420}{(1,3)^3} \right) - 750 = 697,1 - 750 = -52,9.$$

Далі застосуємо формулу (1.1):

$$IRR = 20 + \frac{62,6}{62,6 - (-52,9)} (30 - 20) = 25,4179 \approx 25,4.$$

Отже, як показують розрахунки, внутрішня норма прибутку цього проекту становить $d = 25,4\%$, а оскільки цей показник вищий за середньоринкову ставку дохідності (25%), то розглянутий напрям інвестування можна визнати прийнятним. Якщо підприємство має кілька проектів, то необхідно розрахувати внутрішню норму прибутку для кожного з них і вибрати проект з найвищим значенням IRR .

2. Ефективна річна ставка EAR :

$$EAR = \left(1 + \frac{r}{m} \right)^m - 1 \quad (1.2)$$

де r – річна відсоткова ставка;

m – кількість періодів нарахування відсотків протягом року.

Приклад 1.2. Є два варіанти нарахування відсотків на кошти, які розміщуються на депозит у банк. За варіантом А – нарахування здійснюється щомісячно за ставкою 24% річних, а за варіантом В – щоквартально за ставкою 28% річних. Визначити ефективну річну ставку за кожним варіантом.

Варіант А:

$$EAR = (1 + 0,24/12)^{12} - 1 = 1,268 - 1 = 0,268 \text{ (26,8\%)}$$

Варіант В:

$$EAR = (1 + 0,28/4)^4 - 1 = 1,3108 - 1 = 0,3108 \text{ (31,08\%)}$$

Таким чином, варіант В є привабливішим ефективна ставка відсотку більша.

3. Вартість капіталу від облігацій:

$$K_b = \frac{C_b}{r_b(1-v)} \quad (1.3)$$

де K_b - вартість капіталу від облігацій;

C_b - річний купон на випуск нових облігацій, питома вага у коефіцієнтах;

F- номінальна вартість облігацій;

V- втрати на випуск облігацій, питома вага у коефіцієнтах.

Приклад 1.3. Визначити вартість капіталу від облігацій, якщо фірма, яка випускає облігації, сплачує купон 100 гр. од. на рік, а 2% від цієї суми становлять витрати, пов'язані з випуском. Номінальна вартість дорівнює 1000 гр. од.

Використовуючи формулу 1.3, розрахуємо вартість капіталу від облігацій:

$$K_b = \frac{C_b}{F * (1 - V)} = \frac{100}{1000 * (1 - 0,02)} = 10,2\%$$

У зв'язку з тим, що відсотки за кредит та по облігаціям включаються в собівартість продукції, тобто утримуються до оподаткування, то вартість боргового капіталу має бути скоригованою з урахування ставки податку. Формула розрахунку вартості облігацій тоді матиме такий вигляд:

$$K_b = K_b * (1 - \text{tax}), \quad (1.4)$$

де tax - ставка податку.

Приклад 1.4. Враховуючи, що ставка податку становить 25%, вартість капіталу від облігацій за даними прикладу 1.3 буде складати:

$$K_b = K_b * (1 - \text{tax}) = 10,2\% * (1 - 0,25) = 7,65\%$$

4. *Вартість капіталу від привілейованих акцій:*

$$K_p = \frac{P}{P_s * (1 - V)}, \quad (1.5)$$

де K_p – вартість капіталу від випуску привілейованих акцій;

P – привілейований дивіденд;

P_s – ринкова вартість привілейованих акцій;

V – витрати на випуск привілейованих акцій, питома вага у коефіцієнтах.

Приклад 1.5. Компанія випустила привілейовані акції з ціною 100 грн. і сплачує по них дивіденди на рівні 8,0 грн. Враховуючи, що питома вартість розміщення становить 1,5 грн. на акцію, розрахуємо вартість цієї складової капіталу фірми:

$$K_p = \frac{P}{P_s * (1 - V)} = \frac{8}{100 * (1 - 0,15)} = 8,12\%$$

5. *Вартість капіталу від простої акції:*

$$K_s = \frac{P}{P_s * (1 - V)} + G, \quad (1.6)$$

де K_s – вартість капіталу від випуску простих акцій;

P – прогнозований дивіденд за простими акціями;

P_s – ринкова ціна простої акції;

V – витрати на випуск простих акцій, питома вага у коефіцієнтах;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Приклад 1.6. Щорічні темпи приросту дивідендів компанії становили 5 %, акції котирувались по 20 гр. од. Дивіденди на акцію компанія сплачувала в розмірі 2 %, а витрати на випуск становили 3 %. Розрахуємо вартість капіталу від випуску простої акції:

$$K_s = \frac{P}{P_s * (1 - V)} + G = \frac{4}{20 * (1 - 0,03)} + 0,05 = 25,62\%$$

6. *Вартість капіталу від простих акцій з допомогою моделі капітальних активів CAPM.*

$$K_s = A + (R_m - A) * \beta_s, \quad (1.7)$$

де K_s – вартість капіталу від простих акцій;

A – показник прибутковості для без ризикових вкладень капіталу;

R_m – середній по ринку рівень прибутковості;

β_s – фактор ризику активів.

Приклад 1.7. Підприємство А – відносно стабільна компанія з величиною фактору ризику – 4 %. Відсоткова ставка без ризикових інвестицій становить – 5%, а середня по фондовому ринку – 11 %. Таким чином вартість капіталу від звичайних акцій за CAPM становитиме:

$$K_s = A + (R_m - A) * \beta_s = 0,05 + (0,11 - 0,05) * 0,4 = 0,074 (7,4\%)$$

7. *Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків:*

$$K_s = \frac{P}{P_s} + G, \quad (1.8)$$

де K_s – вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків;

P – дивіденди на просту акцію;

P_s – ринкова вартість простих акцій;

G – постійний темп приросту дивідендів.

Приклад 1.8. Розрахуйте вартість капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку за наступних умов: ціна звичайної акції - \$20; дивіденд, який щорічно зростає на 5 %, - \$2.

$$K_s = \frac{P}{P_s} + G = \frac{2}{20} + 0,05 = 0,15 (15\%)$$

8. *Середньозважена вартість капіталу* є відносною величиною, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середня величина з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питомими вагами служать частки кожного джерела фінансування інвестицій.

$$WACC = K_b * (1 - \text{tax}) * \left(\frac{B}{B+P+S}\right) + K_p * \left(\frac{P}{B+P+S}\right) + K_s * \left(\frac{S}{B+P+S}\right), \quad (1.9)$$

де B – облігації;

P – привілейовані акції;

S – прості акції;

K_b – вартість капіталу від розміщення облігацій;

K_p – вартість капіталу від розміщення привілейованих акцій;

K_s – вартість капіталу від розміщення простих акцій;

tax – ставка оподаткування.

Приклад 1.9. Визначити ціну капіталу за даними таблиці 1.1, якщо ставка податку на прибуток становить 25 %.

Таблиця 1.1

Джерела коштів	Частка (d), %	Необхідна прибутковість (ціна джерела),%
Нерозподілений прибуток	2,8	15,2
Привілейовані акції	8,9	12,1
Звичайні акції	42,1	16,5
Банківські кредити	40,3	19,5 (1 - 0,25)
Облігаційна позика	5,9	18,6 (1 - 0,25)
Разом	100,00	-

$WACC = 0,028*0,152 + 0,089*0,121 + 0,421*0,165 + 0,403*(1 - 0,25) - 0,195 + 0,059*(1 - 0,25)*0,186 = 0,0043 + 0,011 + 0,069 + 0,059 + 0,008 = 0,1513$ (15,13%).

Оскільки усі витрати підприємства з виплати доходу всім власникам залучених інвестованих коштів до загальної суми інвестованих коштів становлять 15,13 %, то це означає, що підприємство може приймати інвестиційне рішення, очікувана рентабельність якого повинна бути не нижче 15,13%.

9. *Зважена гранична вартість капіталу (MCC):*

$$MCC = \frac{k_b(I_b + \Delta I_b) + k_s(I_s + \Delta I_s) + k_p(I_p + \Delta I_p) + k_s(I_s + \Delta I_s)}{(I_b + \Delta I_b) + (I_s + \Delta I_s) + (I_p + \Delta I_p) + (I_s + \Delta I_s)}, \quad (1.10)$$

де k_b , k_s , k_p , k_s - відповідно ціна боргових коштів (b); нерозподіленого прибутку (c); привілейованих акцій (p); простих акцій (s), коефіцієнт;

I_b, I_e, I_p, I_s - обсяг фінансування, одержаний з відповідних джерел, у старій структурі капіталу, грн.;

DI_b, DI_e, DI_p, DI_s - збільшення капіталу, який залучається з відповідних джерел, грн.

10. Гранична ціна боргових коштів (МСВ):

$$МСВ = \frac{k_{bn} * I_{bn} - k_{bo} * I_{bo}}{I_{bn} - I_{bo}}, \quad (1.11)$$

де k_{bn}, k_{bo} - ціна боргових коштів, відповідно в новій та старій структурі капіталу, коефіцієнт;

I_{bn}, I_{bo} - розмір боргу після і до залучення додаткових коштів, грн.

Приклад 1.10. Фірма реалізує інвестиційний проект вартістю 20 000 грн. Структура інвестиційного капіталу така: 70 % формується за рахунок банківського кредиту та 30 % за рахунок емісії акцій. У процесі реалізації проекту до нього були внесені зміни, які вимагали додаткових інвестицій у розмірі 4500 грн. Керівництво фірми, знайшовши додаткові джерела фінансування вирішило зберегти первісну структуру капіталу. Однак, якщо у момент прийняття рішення про здійснення первісного проекту кредитори вимагали 18 %, а акціонери 15 %, то в цей момент кредит на фінансовому ринку коштує 20 %, а акціонери згодні придбати додаткові акції лише під обіцянку дивідендів на рівні 18 %, вважаючи, що саме такий рівень доходу вони могли б одержати, вклавши свої кошти в інші акції з тим самим рівнем ризику.

Розрахуємо показники середньозваженої вартості (WACC) для початкової структури інвестиційного капіталу та маржинальну вартість капіталу (MCC) для такої структури джерел фінансування проекту:

$$WACC = 0,7 * 0,18 + 0,3 * 0,15 = 0,171 \text{ (17,1 \%)}$$

$$MCC = 0,70 * 0,20 + 0,3 * 0,18 = 0,194 \text{ (19,4 \%)}$$

Таким чином, маржинальна вартість додаткових інвестицій складе 19,4 % до 17,1 % раніше залучених інвестицій. У цьому випадку, зростання вартості капіталу зумовлене загальним подорожчанням капіталу на ринку.

Типові задачі:

Задача 1. За інвестиційним проектом вартістю 20 млн грн передбачаються грошові надходження $p_1 = 6$ млн грн, $p_2 = 8$ млн грн, $p_3 = 14$ млн грн. За якою ставкою проситиме інвестор у банка кредит, щоб витрати окупилися протягом трьох років, якщо середня кредитна ставка на ринку позичкових капіталів становить 18 %

Задача 2. Інвестиційний проект характеризується таким потоком платежів, які відносяться до кінця року: стартові інвестиції – 10 000 тис. грн; грошовий потік по роках (тис. грн): 5000; 4000; 4000; середня кредитна ставка на ринку позичкових капіталів – 10 %. Визначити внутрішню норму прибутку за проектом.

Задача 3. За інвестиційним проектом вартістю 22 млн грн передбачаються грошові надходження $p_1 = 7$ млн грн, $p_2 = 9$ млн грн, $p_3 = 13$ млн грн. За якою ставкою проситиме інвестор у банку кредит, щоб витрати окупилися протягом трьох років, якщо середня кредитна ставка на ринку позичкових капіталів становить 17 %?

Задача 4. Оцінити інвестиційний проект за показником внутрішньої норми прибутку, який має такі параметри: стартові інвестиції – 9000 тис. грн; період реалізації – 3 роки; грошовий потік по роках (тис. грн): 6000; 5000; 4000; необхідна ставка дохідності – 18 %; середньорічний індекс інфляції – 10 %.

Задача 5. Є два варіанти нарахування відсотків на кошти, які розміщуються на депозит у банк. За варіантом А – нарахування здійснюється по кварталах за ставкою 22% річних,

а за варіантом В – щомісячно за ставкою 24% річних. Визначити ефективну річну ставку за кожним варіантом.

Задача 6. Визначити вартість капіталу від облігацій, якщо фірма, яка випускає облігації, сплачує купон 84 гр. од. на рік, а 3 % від цієї суми становлять витрати, пов'язані з випуском. Номінальна вартість дорівнює 11200 гр. од.

Задача 7. Компанія випустила привілейовані акції з ціною 120 грн. і сплачує по них дивіденди на рівні 8,5 грн. Враховуючи, що питома вартість розміщення становить 1,8 грн. на акцію, розрахувати вартість цієї складової капіталу фірми.

Задача 8. Щорічні темпи приросту дивідендів компанії становили 3 %, акції котирувались по 100 гр. од. Дивіденди на акцію компанія сплачувала в розмірі 2,5 %, а витрати на випуск становили 4 %. Розрахувати вартість капіталу від випуску простої акції.

Задача 9. Визначте вартість капіталу за рахунок продажу облігації, якщо компанія випускає облігацію з купоном \$90 та строком погашення десять років. Витрати на випуск становлять 2 % від номіналу, який дорівнює \$1000.

Задача 10. Визначте вартість капіталу за рахунок продажу привілейованих акцій номінальною вартістю \$100. Дивіденд становить \$98, витрати на випуск та розповсюдження - 3 %.

Задача 11. Розрахуйте вартість капіталу від продажу звичайної акції, якщо її поточна ціна \$50, дивіденд - 2 %, темп росту за останні п'ять років становить 9 %.

Задача 12. Розрахуйте вартість капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку за наступних умов: ціна звичайної акції – 100 грн.; дивіденд, який щорічно зростає на 2 %, – 14 грн.

Задача 13. Визначте вартість капіталу за рахунок випуску облігацій, якщо фірма сплачує купон вартістю \$110 щорічно, витрати на випуск становлять 2 % від номінальної вартості облігації, яка дорівнює \$1000.

Задача 14. Розрахуйте середньозважену вартість капіталу, використовуючи дані, наведені в таблиці:

Джерела засобів	Середня вартість кожного джерела засобів, %	Питома вага в загальній сумі джерел, %
Привілейовані акції	200	0,1
Звичайні акції та нерозподілений прибуток	300	0,5
Боргові зобов'язання	200	0,4

Задача 15. Розрахуйте середньозважену ціну капіталу, джерела якої наведені в таблиці:

Джерела засобів	Питома вага в загальній сумі джерел, %
Акціонерний капітал	80
Довготермінові боргові зобов'язання	20

Тема 2. Особливості функціонування міжнародного ринку цінних паперів

Методичні рекомендації до розв'язання задач

Порядок розрахунку інтегрального індексу фондового ринку такий: інтегральний індекс фондового ринку розраховується як відношення середньої геометричної ціни акцій підприємств за поточний період до середньої геометричної ціни акцій підприємств в базисний період.

Формула розрахунку інтегрального індексу має такий вигляд:

$$I = \left[\frac{\prod_{i=1}^n (P_i)}{\prod_{i=1}^n (P_0)} \right]^{1/n}, \quad (2.1)$$

де: I - інтегральний індекс,

P_i – середня ціна купівлі – продажу акції i-го підприємства за період, яка розраховується як середньозважена ціна купівлі-продажу акцій;

P_0 – середня ціна купівлі-продажу акції і-го підприємства в базисний період.

Середня ціна купівлі-продажу акції і-го підприємства в j період розраховується наступним чином:

$$P_i = \frac{\sum_{j=1}^m (K_j * P_j)}{\sum_{j=1}^m K_j}, \quad (2.1)$$

де: K_j - кількість куплених в одній операції акцій;

m - кількість угод за період n-го емітента;

n - кількість підприємств-емітентів.

Типові задачі:

Задача 1

Характеристика умовного ринку цінних паперів.

№	Курс акції, період 0, \$	Курс акції, період T, \$	Приріст курсу, %	Кількість акцій, млн. шт.	Вартість акцій в періоді 0, млн.грн.	Вартість акцій в періоді T, млн.грн.
1	20	22		20		
2	40	38		10		
3	100	120		1		
	Середнє арифметичне				Сумарна вартість акцій	

Розрахувати біржовий індекс на підставі обчислення:

- темпу зростання (зниження) середньоарифметичної ціни акцій;

- темпу зростання (зниження) середньозваженої ціни акцій;

- середньоарифметичного значення приросту (зниження) цін акцій;

- середньгеометричного значення росту (зниження) цін акцій.

Задача 2

Припустимо, що на відкритому ринку обертається наступна кількість акцій компаній А, В і С:

А – 100000 акцій; В – 200000 акцій; С – 300000 акцій.

У перший день розрахунку (день 0) акції мали ціни:

А – 10 у.о.; В – 20 у.о.; С – 30 у.о.

На другий день (день 1) відбулося дроблення акцій А у відношенні 1:2 і акцій С у відношенні 1:3. Ціни закриття торгів у другий день склали:

А – 6 у.о.; В – 21 у.о.; С – 11 у.о.

Значення індексу у день, прийнятий за базу, дорівнює 100.

Розрахувати індекс з ринковим зважуванням.

Задача 3

Розрахувати індекс з ціновим зважуванням, у який включені 3 цінні папери – А, В і С. У перший день розрахунку (день 0) акції мали ціни:

А – 10 у.о.; В – 20 у.о.; С – 30 у.о.

Тепер припустимо, що на наступний день (день 1) відбулося дроблення акцій А у відношенні 1:2 і акцій С у відношенні 1:3. Ціни закриття торгів у другий день склали:

А – 6 у.о.; В – 21 у.о.; С – 11 у.о.

Розрахувати індекс у другий день.

Тема 4. Міжнародний ринок облігацій

Методичні рекомендації до розв'язання задач

Облігації належать до класу боргових цінних паперів, які є зобов'язаннями емітента, розміщеними на фондовому ринку з метою запозичення грошей на певних умовах. Облігації різняться за умовами емісії, характером і термінами обігу, способами забезпечення та виплати доходу.

Залежно від цих характеристик виділяють облігації з нульовим купоном, облігації з фіксованою або змінною купонною ставкою, безвідкличні та відкличні облігації.

Відповідно до виду облігації модифікується й аналітична модель, за якою проводиться розрахунок внутрішньої вартості та норми прибутку.

Облігації з нульовим купоном. Умовами емісії виплату відсотків за такими цінними паперами не передбачено. Дохід інвестора формується як різниця між номінальною вартістю та емісійним курсом облігації, установленим на дисконтній основі (тобто нижче за номінал). Отже, облігації з нульовим купоном належать до дисконтних цінних паперів. Така облігація генерує грошовий потік лише один раз, дохід інвестор одержує в момент погашення, тому формула набирає вигляду

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (4.1)$$

де N — номінальна сума облігації, яка виплачується за її погашення;

n — тривалість періоду до погашення облігації (роки).

Приклад 4.1 Проаналізуємо доцільність придбання облігації з нульовим купоном номінальною сумою 1000 грн., яка продається за ціною 750 грн. і яку буде погашено через 2 роки. Зважимо, що підприємство має можливість альтернативного розміщення коштів із нормою прибутку 14%. Аналіз проведемо двома способами:

1) розрахуємо теоретичну вартість облігації, спираючись на норму прибутку альтернативного варіанта розміщення коштів, та порівняємо її з поточною ринковою ціною;

2) обчислимо дохідність облігації за формулою, похідною від (9.6):

$$d = \sqrt[n]{\frac{N}{V(t)}} - 1$$

та порівняємо її з нормою прибутку альтернативного проекту, що дасть можливість вибрати прибутковіший напрям інвестування коштів.

За першим способом:

$$V(t) = 1000 : (1 + 0,14)^2 = 769,5 \text{ (грн.)}.$$

Як показав розрахунок, теоретична вартість облігації (769,5 грн.) вища за її поточну ціну (750 грн.), що дає підстави розглядати її як вигідний об'єкт інвестування.

За другим способом:

$$d = \left(\sqrt{\frac{1000}{750}} - 1 \right) \cdot 100 = 15,4\%.$$

Оскільки одержане значення дохідності облігації вище, ніж у альтернативному варіанті на 1,4%, то придбання такого цінного паперу також слід визнати доцільним.

Облігації з фіксованою купонною ставкою. Облігації, умовами емісії яких передбачено виплату відсотків у розрахунку на номінальну суму інвестиції, називаються купонними. Виплати тут здійснюються за купонами — відрізними талонами з указаною на них величиною купонної ставки. Розрізняють облігації з фіксованою купонною ставкою та з плаваючою, тобто такою, яка може змінюватися протягом періоду обігу. Купонні облігації можуть продаватися як за номінальною вартістю, так і з дисконтом або премією залежно від кон'юнктури ринку та їхньої привабливості для інвесторів. Тому за облігаціями з фіксованою купонною ставкою очікуваний дохід інвестора складається з двох частин:

- ◆ рівномірних за періодами надходжень відсоткових виплат, обіцяних емітентом;
- ◆ імовірних капітальних прирощень (збитків) унаслідок зміни ринкової ціни облігації.

Базова модель у такому разі має вигляд:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{k \cdot N}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (4.2)$$

де k — купонна ставка облігації.

Приклад 4.2 Проаналізуємо доцільність придбання підприємством дворічної облігації номіналом 1000 грн. зі щорічною виплатою купонної ставки 15%. Облігацію можна придбати за ціною 950 грн.; середньоринкова норма дохідності становить 17%.

Як і в попередньому прикладі, аналіз можна провести двома способами. Перший спосіб полягає в розрахунку теоретичної вартості на основі середньоринкової дохідності та її порівнянні з ринковою ціною. Другий спосіб — це розрахунок очікуваної норми дохідності облігації (d), як невідомої величини рівняння (4.2), за умови, що внутрішня вартість дорівнює ринковій ціні. Порівняння одержаної норми дохідності із середньоринковою уможливить прийняття обґрунтованого рішення щодо придбання даного виду цінних паперів. Скористаємося цим способом і розрахуємо очікувану норму дохідності облігації.

Отже, формула (4.2) — це рівняння з одним невідомим d — дохідністю облігації. Нехай дохідність цінного паперу до моменту погашення дорівнює $d_1 = 18\%$, тоді:

$$V(t)_1 = \frac{0,15 \cdot 1000}{1 + 0,18} + \frac{0,15 \cdot 1000}{(1 + 0,18)^2} + \frac{1000}{(1 + 0,18)^2} = 952,9 (\text{грн.}).$$

Ця сума (953 грн.) вища за поточну ціну облігації, тому реальна норма дохідності має бути вищою ніж 18%. Виконаємо обчислення за умови, що $d_2 = 20\%$:

$$V(t)_2 = \frac{150}{1 + 0,2} + \frac{150}{(1 + 0,2)^2} + \frac{1000}{(1 + 0,2)^2} = 923,2 (\text{грн.}).$$

Сума 923,2 грн. нижча за поточну ціну облігації 950 грн., тому значення невідомої величини d міститься в межах від 18 до 20% і становить 18,2%:

$$18 + \frac{953 - 950}{953 - 923} (20 - 18) = 18 + 0,2 = 18,2 .$$

Отже, дворічна облігація з купоном 15%, придбана з дисконтом 50 грн., має очікуваний рівень дохідності до моменту погашення 18,2%. Оскільки отримане значення перевищує середньоринкову норму дохідності (17%), то придбання такої облігації можна визнати доцільним.

Облігації з плаваючою купонною ставкою. Якщо умовами емісії облігації рівень купонної ставки не зафіксовано і вона змінюється залежно від рівня інфляції чи ставки відсотку за кредитами, то такі цінні папери називаються облігаціями з плаваючою купонною ставкою. Внутрішня вартість таких

облігацій обчислюється за формулою:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (4.3)$$

де CF_i — грошові потоки, що їх генерує облігація в i -му періоді.

Процедура аналізу облігацій з плаваючою купонною ставкою не відрізняється від описаних вище, за винятком того, що грошовий потік у кожному із періодів може змінюватися.

Відкличні облігації. Облігації, умови випуску яких передбачають право емітента погасити їх до закінчення періоду обігу, називаються відкличними. У процесі аналізу дохідності відкличних облігацій до уваги береться не номінал облігації, а її викупна ціна (ціна дострокового відкличання), тобто ціна, за якою емітент викупає облігацію до настання строку погашення. Як правило, за дострокового відкличання викупна ціна облігацій не збігається з їх номіналом. Іноді щодо відкличних облігацій встановлюється ще й термін захисту від дострокового погашення, тривалість якого теж впливає на рівень дохідності такої облігації.

Така сама ситуація виникає також і за умови продажу цінного паперу до настання строку погашення. Підприємство може вдатися до дострокового продажу цінних паперів з різних причин, наприклад у разі активного підходу до управління портфелем цінних паперів. Іноді цінні папери продають достроково для підтримування ліквідності, а іноді через необхідність реструктуризації активів.

За умови дострокового відкличання (або продажу) дохідність цінного паперу за період зберігання обчислюється за формулою:

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = P, \quad (4.4)$$

де n — кількість періодів, протягом яких облігація була в обігу;

P — викупна ціна або поточна ринкова ціна, за якою облігацію можна продати;

d — дохідність цінного паперу до моменту відкличання або

за період зберігання (невідомо величина).

Отже, формула (4.4) є рівнянням з одним невідомим d , адже всі інші величини, у тому числі й викупна ціна P , є відомими. Аналіз дохідності таких облігацій проводять так само, як і в попередніх прикладах.

Крім уже названих, на ринку можуть обертатися безстрокові облігації, які передбачають невизначено тривалий час виплати доходів за фіксованою чи плаваючою ставкою. У такому разі методи обчислення внутрішньої вартості облігації не відрізняються від аналогічних розрахунків щодо акцій (див. далі).

Типові задачі:

Задача 1. На міжнародному ринку пропонується облігація номіналом 210 грн, купонною ставкою 16% річних і строком погашення через 6 років. Ринкова дохідність фінансових інструментів такого класу становить 11%. Процент за облігацію сплачується тричі на рік. Необхідно розрахувати поточну ринкову вартість облігації.

Задача 2. На міжнародному ринку пропонується облігація номіналом 145 грн., купонною ставкою 20 % річних і строком погашення через 2 роки. Ринкова дохідність фінансових інструментів такого класу становить 14 %. Процент за облігацією сплачується тричі на рік, необхідно розрахувати поточну ринкову вартість облігації.

Задача 3. Облігація з нульовим купоном номінальною вартістю 100 грн. і строком погашення два роки продається за 64 грн. Оцініть доцільність придбання цих облігацій, якщо є можливість альтернативного вкладення капіталу з нормою доходу 15%.

Задача 4. По державній облігації номіналом 110 грн., випущеній строком на 5 років, передбачений такий порядок нараховування відсотків:

- за перший рік – 10%;
- за два наступні роки – 20%;

- за два роки, що залишилися, – 25%.

Ринкова норма доходу, визначена інвестором виходячи зі сформованих умов на міжнародному фінансовому ринку, становить 15%. Розрахуйте поточну ринкову вартість цієї облигації.

Задача 5. На міжнародному ринку пропонується облигація номіналом 2000 грн., купонною ставкою 24 % річних і строком погашення через 3 роки. Ринкова доходність фінансових інструментів такого класу становить 16 %. Процент за облигацією сплачується двічі на рік, необхідно розрахувати поточну ринкову вартість облигації.

Задача 6. На міжнародному ринку реалізуються облигації кількох емітентів:

- облигації «Аско» з номіналом 100 грн і купонною ставкою 22% річних реалізується за курсом 107% строк до погашення – 3 роки;

- облигації «АВК» з номіналом 80 грн і купонною ставкою 18% річних реалізуються за курсом 92% ,строк до погашення – 2 роки;

- облигації «Солодщі» реалізуються за номіналом 90 грн, мають купонну ставку 20% , строк до погашення – 2 роки.

Визначити, яку з облигацій купить інвестор, враховуючи рівень доходу кожного фінансового активу?

Задача 7. За якою ціною інвестор погодиться прибрати облигацію з нульовим купоном номінальною вартістю 90 грн. і строком обігу три роки, якщо прийнятна для нього ставка доходу становить 18% річних?

Задача 8. Інвестор розглядає кілька варіантів фінансових інвестицій. Перший варіант припускає придбання облигації підприємства «А» з купонною ставкою 25% річних, що реалізується за курсом 108%. Другий варіант припускає придбання облигації підприємства «Б» з нульовим купоном, що продається за курсом 72%. За третім варіантом облигація підприємства «В» має купонну ставку 16% річних і реалізується за курсом 90%. Усі облигації мають строк обігу 3 роки. Яку з облигацій вибере інвестор.

Задача 9. По державній облігації номіналом 85 грн., випущеній строком на 6 років, передбачений такий порядок нарахування відсотків:

- за перший рік – 8%;
- за два наступні роки – 12%;
- за два роки, що залишилися, – 15%.

Ринкова норма доходу, визначена інвестором виходячи зі сформованих умов на фінансовому ринку, становить 13%. Розрахуйте поточну ринкову вартість цієї облігації.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності:

- а) тільки інвестори
- б) тільки учасники інвестиційної діяльності;
- в) інвестори і учасники інвестиційної діяльності;
- г) вірної відповіді немає.

2. За формами власності інвестиції бувають таких видів:

- а) спільні, іноземні;
- б) відкриті, спільні, приватні, закриті;
- в) державні, акціонерні;
- г) приватні, державні, іноземні, спільні.

3. Підприємство з іноземними інвестиціями – підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше як:

- а) 15%;
- б) 10%;
- в) 50%;
- г) 75%.

4. Що з перерахованого відноситься до цінностей інвестицій:

- а) рухоме та нерухоме майно;
- б) право користування землею;
- в) кошти, цільові банківські внески, кредити, акції, та інші цінні папери;
- г) всі відповіді вірні.

5. Що визначає інвестиційна діяльність:

- а) сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій;
- б) сфера, де здійснюється практична реалізація інвестицій (будівництво, машинобудівництво);

- в) процес отримання підприємством прибутку;
- г) правильної відповіді немає.

6. Що не може бути об'єктами інвестиційної діяльності:

- а) цільові грошові вклади;
- б) об'єкти житлового будівництва, фінансування будівництва яких здійснюється з використанням недержавних коштів;
- в) основні фонди в усіх галузях та сферах народного господарства;
- г) науково-технічна продукція.

7. Для виконання спеціальних видів робіт, що потребують відповідної атестації виконавця, учасники інвестиційної діяльності зобов'язані одержати:

- а) ліцензію;
- б) сертифікат якості;
- в) кредит в банку;
- г) атестаційну картку.

8. Інвестування, що здійснюється громадянами та юридичними особами України, інших держав – це:

- а) спільне інвестування;
- б) державне інвестування;
- в) іноземне інвестування;
- г) всі відповіді вірні.

9. Процес розроблення інвестиційної стратегії – це:

- а) формування напрямків інвестиційної діяльності, системи її довгострокових цілей та вибір найефективніших шляхів розвитку;
- б) дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку;
- в) забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної діяльності фірми;

г) формування інвестиційного портфеля і його оцінка за критеріями доходності ризику та ліквідності.

10. Який існує зв'язок між ефективною інвестиційною діяльністю та темпами економічного розвитку фірми:

- а) безпосередній;
- б) зворотній;
- в) вертикальний;
- г) горизонтальний.

11. Що відбудеться на підприємстві, якщо швидко реалізувати інвестиційну програму:

- а) підвищення інвестиційних ризиків;
- б) зниження інвестиційних ризиків;
- в) збільшення високих темпів економічного розвитку фірми;
- г) збільшення максимального прибутку фірми.

12. Загальний обсяг інвестованих коштів за певний період часу, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів – це:

- а) фінансові інвестиції;
- б) зовнішні інвестиції;
- в) валові інвестиції;
- г) реальні інвестиції.

13. Що представляє собою життєвий цикл інвестиційного проекту:

- а) час від зародження ідеї до її реалізації;
- б) час від випуску продукції до її реалізації;
- в) час від підготовки проекту до його реалізації;
- г) час від першої зарплати до останньої вигоди проекту.

14. Що з зазначеного не входить до інвестиційної фази інвестиційного циклу проекту:

- а) експертиза проекту;

- б) проведення переговорів;
- в) процес будівництва;
- г) інженерно-технічне проектування.

15. Що не відбувається на стадії реалізації проекту:

- а) контроль за реалізацією;
- б) інспекція робіт;
- в) виконання робіт;
- г) нагляд за виконанням робіт.

16. Фізичні і юридичні особи України та інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на основі доручення інвестора – це:

- а) учасники інвестиційної діяльності;
- б) інвестори;
- в) інші держави;
- г) фізичні особи.

17. Комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту і вихід на проектні показники і режим окупності інвестицій – це:

- а) інвестиційний процес;
- б) інвестиційний цикл;
- в) інвестиційний комплекс;
- г) вірної відповіді не має.

18. Сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань за певний період часу – це:

- а) валові інвестиції;
- б) чисті інвестиції;
- в) короткострокові інвестиції;
- г) вірної відповіді не має.

19. Загальний обсяг коштів за певний період часу, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів

виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів – це:

- а) фінансові інвестиції;
- б) зовнішні інвестиції;
- в) валові інвестиції;
- г) реальні інвестиції

20. Назвіть об'єкти інвестиційної діяльності:

- а) нові основні фонди, цінні папери, акції, вексели, облігації;
- б) будинки і споруди, цільові грошові внески;
- в) науково-технічна продукція, майнові права;
- г) всі відповіді вірні.

21. Що є джерелом приросту капіталу і основним мотивом здійснення інвестицій:

- а) обсяг валового доходу;
- б) виручка від реалізації продукції;
- в) прибуток, що отримує інвестор від інвестування;
- г) збільшення кількості залучених коштів.

22. Які показники використовуються для характеристики реальних інвестицій в міжнародній практиці:

- а) питома вага реальних інвестицій;
- б) коефіцієнт капіталомісткості;
- в) коефіцієнт накопичення;
- г) коефіцієнт прибутковості реальних інвестицій.

23. Від якого показника залежить ефективність використання капітальних вкладень:

- а) об'єму капітальних вкладень;
- б) затрат на переоснащення та реконструкцію;
- в) рівня інфляції в країні;
- г) кваліфікації осіб, що їх використовують.

24. Емітентами ощадних сертифікатів можуть

поставати тільки:

- а) держава;
- б) банки;
- в) різні фінансові інститути;
- г) компанії (державні).

25. Які є види векселів:

- а) термінові, до запитання;
- б) іменні, на пред'явника;
- в) прості, переказні;
- г) внутрішні державної позики, внутрішні місцевої позики.

26. У якій формі можуть бути векселі:

- а) лише в електронній;
- б) в будь-якій;
- в) лише в документарній;
- г) в електронній та документарній.

27. Які документи розміщує акціонерне товариство:

- а) облігації внутрішньої державної позики;
- б) казначейські зобов'язання;
- в) іменні акції;
- г) привілейовані акції.

28. Як називаються облігації, за якими передбачається виплата відсоткових доходів:

- а) дисконтні;
- б) відсоткові;
- в) цільові;
- г) іменні.

29. Хто є емітентом казначейських зобов'язань держави:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Кабінет міністрів України;
- в) Президент України;
- г) Верховна Рада України.

30. Хто є учасниками ринку цінних паперів:

- а) держава;
- б) інвестори, акціонери;
- в) емітенти, інвестори, інвестиційні інститути;
- г) фізичні та юридичні особи.

31. Цінний папір, що засвідчує внесення їх власником грошових коштів до бюджету і дає право на отримання фіксованого доходу, протягом усього терміну володіння цінними паперами – це:

- а) казначейське зобов'язання держави;
- б) акції;
- в) облігації;
- г) вексель.

32. Простий вексель – це:

- а) цінний папір, що засвідчує безумовне письмове грошове зобов'язання векселедавця;
- б) розпорядження боржника виплатити пред'явнику даного цінного паперу вказану суму;
- в) письмове зобов'язання, що передається боржником кредиторі при отриманні позички під заставу майна;
- г) боргове зобов'язання фізичної або юридичної особи.

33. Які основні результати здійснення капітальних вкладень:

- а) прискорення темпів науково-технічного прогресу;
- б) зростання робочих місць;
- в) покращення рівня життя;
- г) зниження інфляції.

34. Юридичні та фізичні особи, що купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок – це:

- а) інвестиційні інститути;
- б) емітенти;

- в) інвестори;
- г) біржа.

35. Цінний папір, що виражає пільгові права на придбання акцій протягом обумовленого періоду за вкладеною ціною – це:

- а) опціон;
- б) варрант;
- в) ф'ючерси;
- г) облігації.

36. Акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх курсу – це:

- а) фондова біржа;
- б) ринок цінних паперів;
- в) торги;
- г) інвестиційний фонд.

37. Що є джерелом приросту капіталу і основним мотивом здійснення інвестицій:

- а) прибуток;
- б) виручка від реалізації продукції;
- в) прибуток, що отримує інвестор від інвестування;
- г) збільшення кількості залучених коштів.

38. До постійних функцій ринку цінних паперів необхідно віднести:

- а) інвестиційну, власницько-стимулюючу, приватизаційну;
- б) антиінфляційну, приватизаційну;
- в) інвестиційну, власницько-стимулюючу, оперативного регулювання і переливу капіталу;
- г) приватизаційну, антиінфляційну.

39. В чому полягає основне призначення фінансового посередництва:

- а) забезпечення максимальної доходності інвестицій для

індивідуальних інвесторів;

б) приведення параметрів інвестиційних ресурсів до таких, які б одночасно відповідали запитам власників заощаджень;

в) надання послуг іншим економічним суб'єктам, зацікавленим в залученні інвестиційних ресурсів.

40. Юридична чи фізична особи, які надають консультаційні послуги з питань інвестування – це:

- а) консультант;
- б) фінансовий брокер;
- в) інвестиційний інститут;
- г) інвестиційний фонд.

41. Юридичні особи, що діють на ринку цінних паперів не за рахунок клієнтів, а з використанням власних коштів – це:

- а) інвестиційний фонд;
- б) інвестиційна компанія (дилери);
- в) консультант;
- г) брокер.

42. Заходи впливу держави на інноваційні процеси можуть здійснюватися через:

- а) прямі методи державного регулювання інноваційної діяльності;
- б) непрямі методи державного регулювання інноваційної діяльності;
- в) прямі і непрямі методи державного регулювання інноваційної діяльності;
- г) вірної відповіді не має.

43. Що з перерахованого нижче завжди відноситься до власних ресурсів інвестора:

- а) облігації банків;
- б) асигнування;
- в) амортизація;
- г) цінні папери.

44. Рентабельність інвестицій визначається відношенням:

- а) виручки від реалізації до акціонерного капіталу;
- б) суми дисконтованих чистих грошових потоків до приведеної вартості здійснених інвестицій;
- в) відношенням суми витрат виробництва до чистого прибутку;
- г) суми активів до пасивів компанії.

45. Цінний папір, що випускається винятково інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і який дає право її власнику на одержання доходу у вигляді дивідендів – це:

- а) акція;
- б) облігація;
- в) інвестиційний сертифікат;
- г) ваучер.

46. Власники звичайних акцій отримують частину прибутку акціонерного товариства в формі:

- а) процента;
- б) заробітної плати;
- в) дивідендів;
- г) збільшення вартості капіталу.

47. Суб'єкт, що володіє контрольним пакетом акцій інших компаній – це:

- а) тендер;
- б) оферент;
- в) інвестиційна компанія;
- г) холдінгова компанія.

48. Політика інвестування, спрямована на мінімізацію інвестиційного ризику при помірному рівні інвестиційного прибутку носить назву:

- а) агресивна;
- б) консервативна;
- в) короткотермінова;
- г) немає правильної відповіді.

49. Ефект фінансового левериджу може бути досягнутий тільки в тому випадку, якщо:

- а) норма прибутку на інвестований капітал перевищує середній рівень відсотків за кредит за всіма джерелами позичених коштів;
- б) норма прибутку дорівнює сумі відсотків за використання позикових джерел інвестування;
- в) норма прибутку нижче середнього рівня відсотка за кредит;
- г) у будь-якому випадку незалежно від норми прибутку.

50. Довготермінова форма оренди обладнання, що використовується водночас як один із позикових джерел формування інвестиційних ресурсів називається:

- а) лізинг;
- б) хайринг;
- в) ануїтет;
- г) селенг.

51. Цінні папери, обіг яких дозволено на території України, можуть випускатись в таких формах:

- а) тільки в документарній формі;
- б) тільки в бездокументарній формі;
- в) у документарній та бездокументарній формах;
- г) правильної відповіді нема.

52. Чи мають бути включені в інформацію про емісію акції підприємств відомості про можливі фактори ринку:

- а) так;
- б) ні;
- в) за згодою емітента;

г) правильної відповіді немає.

53. Вартість пакета акцій, визначена як частка акцій статутного фонду відповідно до плану розміщення акцій – це:

- а) оціночна вартість пакета акцій;
- б) номінальна вартість пакета акцій;
- в) ринкова вартість пакета акцій;
- г) інвестиційна вартість пакета акцій.

54. Вірогідна ціна пакета акцій, визначена иляхом оціночних процедур на дату оцінки, за яку він може бути проданий за відсутності додаткових умов продажу:

- а) ринкова вартість пакета акцій;
- б) інвестиційна вартість пакета акцій;
- в) ліквідна вартість пакета акцій;
- г) оціночна вартість пакета акцій.

55. Скоригована ринкова вартість пакета акцій з урахуванням додаткових інвестиційних умов його продажу – це:

- а) оціночна вартість пакета акцій;
- б) інвестиційна вартість пакета акцій;
- в) ліквідна вартість пакета акцій;
- г) початкова вартість пакета акцій.

56. Спільні підприємства у своїй зовнішньоекономічній діяльності з питань економічної, технологічної, екологічної та соціальної безпеки контролюються:

- а) міжнародним арбітражним судом;
- б) організацією з безпеки та співробітництва в Європі;
- в) відповідними державними органами України;
- г) міжнародним валютним фондом.

57. Вкладення будь-яких видів майнових та інтелектуальних цінностей, що мають на меті отримання

прибутку чи досягнення соціального ефекту називаються:

- а) інвестиції;
- б) інновації;
- в) капітальні вкладення;
- г) банківські депозити.

58. Що таке товарна інновація:

- а) введення нового способу виробництва;
- б) введення нового продукту;
- в) освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- г) створення нового ринку послуг.

59. Сукупність практичних дій фізичних, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій – це:

- а) інвестиційний проект;
- б) інвестиційний процес;
- в) інноваційний процес;
- г) інвестиційна діяльність.

60. Комплекс дій від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту називається:

- а) інвестиційний цикл;
- б) інвестиційний кругообіг;
- в) інвестиційний проект;
- г) інвестиційний процес.

61. Ряд інвестиційних циклів, які повторюються називаються:

- а) інвестиційний проект;
- б) інвестиційний процес;
- в) інвестиційний цикл;
- г) інвестиційна діяльність

62. Майнові та інтелектуальні цінності, що

вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності є:

- а) результатами інвестиційної діяльності;
- б) суб'єктами інвестиційної діяльності;
- в) об'єктами інвестиційної діяльності;
- г) стимулами для інвестиційної діяльності.

63. За якою формою часового перебігу прибуток починає отримуватись одразу ж після завершення інвестування в повному об'ємі:

- а) паралельній;
- б) комбінованій;
- в) інтервальній;
- г) послідовній.

64. За якою формою часового перебігу прибуток починає отримуватись ще до завершення інвестування в повному об'ємі:

- а) паралельній;
- б) комбінованій;
- в) інтервальній;
- г) послідовній.

65. Загальний об'єм коштів, що спрямовуються у відтворення виробництва називають:

- а) чистими інвестиціями;
- б) валовими інвестиціями;
- в) інвестиціями оновлення;
- г) інвестиціями споживання.

66. Операція емітента з цінними паперами, яка передбачає зрівняння у правах акцій чергового випуску з акціями попередніх випусків, визначається як:

- а) деномінація акцій;
- б) консолідація акцій;
- в) конвертація акцій;
- г) асиміляція акцій.

67. Операції пов'язані з анулюванням, дробленням, консолідацією та конвертацією іменних цінних паперів, визначається як:

- а) емісійні операції;
- б) облікові операції;
- в) корпоративні операції;
- г) операції а-форфе.

68. Зменшення номінальної вартості акцій діленням на визначений уповноваженим органом емітента коефіцієнт визначається як:

- а) асиміляція акцій;
- б) анулювання акцій;
- в) деномінація акцій;
- г) дроблення акцій.

69. Чи може акціонерне товариство випускати акції для покриття збитків, пов'язаних з його господарською діяльністю:

- а) так;
- б) ні;
- в) може, якщо отримало дозвіл ДКЦПФР;
- г) може, якщо розмір збитків не перевищує 2% статутного фонду.

70. Визначення біржового курсу на цінні папери, що передбачає постійне зіставлення біржових замовлень на купівлю та продаж певного цінного паперу, характеризується як:

- а) фіксинг;
- б) лістинг;
- в) постійне котирування;
- г) форфейтинг.

71. Внесення цінних паперів до списку цінних паперів, які

котируються на фондовій біржі або можуть бути предметом укладення угод в торговельно-інформаційній системі, якщо це передбачено їх правилами, характеризується як:

- а) біржова послуга;
- б) лістинг;
- в) біржова операція;
- г) котирування.

72. Які фондові індекси характеризують стан певного внутрішнього ринку цінних паперів:

- а) інтернаціональні;
- б) інтегральні;
- в) секторні;
- г) субсекторні.

73. Стандартний документ, що засвідчує право або зобов'язання продати чи придбати цінні папери, кошти, матеріальні або нематеріальні активи на визначених ним умовах у майбутньому – це:

- а) опціон;
- б) ощадний сертифікат;
- в) дериватив;
- г) варрант.

74. Стандартний документ, укладений як стандартизований контракт, який засвідчує зобов'язання продати відповідну кількість базового активу у визначений час у майбутньому з фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту, визначається як:

- а) фондовий дериватив;
- б) опціон;
- в) ф'ючерсний контракт;
- г) варрант.

75. Документ, оформлений на весь випуск цінних паперів

у бездокументарній формі крім приватизаційних паперів, який підтверджує право здійснення операцій з цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі, визначається як:

- а) сертифікат;
- б) сертифікат якості;
- в) глобальний сертифікат;
- г) правильної відповіді немає.

76. У яких випадках, передбачених чинним законодавством, емітент повинен оформляти тимчасовий глобальний сертифікат:

- а) у разі емісії цінних паперів у документарній формі;
- б) на період передплати на певний випуск цінних паперів до державної реєстрації цього випуску;
- в) у разі емісії приватизаційних цінних паперів у будь-якій формі;
- г) за власним бажанням.

77. Казначейські векселі можуть використовуватись їх держателями для:

- а) видатків на оплату праці;
- б) погашення кредиторської заборгованості за згодою відповідних кредиторів;
- в) грошових виплат населення;
- г) застави з метою забезпечення зобов'язань перед резидентами.

78. Платником за казначейськими векселями виступає:

- а) Міністерство фінансів України;
- б) Національний банк України;
- в) головне управління Державного Казначейства;
- г) уповноважені комерційні банки.

79. Основним чинником макроекономічної стабільності держави, що визначає характер її інвестиційного клімату є:

- а) зростання валового національного продукту;
- б) високий рівень зайнятості населення;
- в) зростання експорту країни;
- г) відсутність дефіциту державного бюджету.

80. Основою чинного законодавства України з питань іноземних інвестицій є:

- а) інструкції міністерств та відомств;
- б) декрети та постанови Кабінету Міністрів;
- в) законодавчі акти та міжнародні договори;
- г) Конституція України.

81. Згідно чинному національному режиму іноземного інвестування, іноземні інвестори мають право здійснювати будь-яку господарську чи комерційну діяльність в Україні:

- а) на умовах, кращих, ніж для українських інвесторів;
- б) лише в окремих галузях економіки;
- в) лише у виключних випадках, з дозволу уряду;
- г) на рівних умовах з українськими інвесторами.

82. Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється:

- а) Міністерством фінансів України;
- б) Міністерством економіки та європейської інтеграції;
- в) Міністерством зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі;
- г) Міністерством закордонних справ.

83. Визначення відповідності інвестиційних проєктів з залученням іноземних інвестицій вимогам державної програми заохочення іноземних інвестицій здійснює:

- а) агенція міжнародного співробітництва та інвестицій;
- б) Кабінет Міністрів України;
- в) Міністерство фінансів України;
- г) державна податкова адміністрація України.

84. Підприємства, що базуються на спільному капіталі

суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, на спільному управлінні та спільному розподілі результатів та ризиків – це:

- а) підприємства з іноземними інвестиціями;
- б) державні підприємства;
- в) спільні підприємства;
- г) транснаціональні корпорації.

85. Будь-яка правова форма підприємства, створена у відповідності з законами України, в якій іноземний інвестор володіє протягом року в середньому не менше 20% оголошеного статутного капіталу або часткою вартості не менше \$50 тис. для підприємств (організацій) і \$100 тис. для банків та інших фінансово-кредитних установ – це:

- а) спільне підприємство;
- б) закордонне підприємство;
- в) приватне підприємство;
- г) підприємство з іноземними інвестиціями.

86. Підприємства з іноземними інвестиціями, як юридичні особи підлягають державній реєстрації в:

- а) обласних державних адміністраціях;
- б) Міністерстві зовнішньоекономічних зв'язків та торгівлі;
- в) Міністерстві фінансів;
- г) районних державних адміністраціях.

87. Продукція спільних підприємств не підлягає ліцензуванню і квотуванню за умови:

- а) її сертифікації як продукції власного виробництва;
- б) її спрямування на експорт;
- в) її використання в межах України;
- г) її виробництва з вітчизняної сировини.

88. Основним джерелом надходження інвестицій в основний капітал підприємств України на даний час є:

- а) власні засоби підприємств;

- б) засоби іноземних інвесторів;
- в) кредит банків;
- г) кошти державного бюджету.

89. Вид спеціальних економічних зон, що створюється для поживлення бізнесу за рахунок надання підприємцям більшої свободи діяльності та значних фінансових пільг, має назву:

- а) підприємницька зона;
- б) порто-франко;
- в) експортна промислова зона;
- г) науково-технічна зона.

90. Вільні банківські чи страхові зони носять назву:

- а) науково-технологічні парки;
- б) «дьюті-фрі»;
- в) офшорні зони;
- г) венчурні зони.

91. Закон України «Про загальні положення створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» прийнятий:

- а) в 1991 році;
- б) в 1992 році;
- в) в 1993 році;
- г) в 1994 році.

92. Згідно з Законом «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» в Україні залежно від господарської спрямованості та економічно-правових умов діяльності можуть створюватися такі вільні економічні зони:

- а) зовнішньоторговельні зони;
- б) науково-технічні зони;
- в) туристично-рекреаційні зони;
- г) всі відповіді вірні.

93. У сучасному вигляді СЕЗ виникли на початку 70-х років у країнах:

- а) Європейського Союзу;
- б) північно-американського регіону;
- в) південно-східного азіатського регіону;
- г) карибського басейну.

94. За національним законодавством СЕЗ може створюватися:

- а) Верховною Радою України;
- б) Кабінетом міністрів України;
- в) Національним банком України;
- г) Місцевими Радами депутатів.

95. Комплексні виробничі зони – це:

а) частина території держави, на якій запроваджується спеціальний (пільговий податковий, валютно-фінансовий, митний тощо) режим економічної діяльності з метою стимулювання підприємства, розширення зовнішньоекономічних зв'язків, запозичення нових технологій забезпечення зайнятості населення;

б) ВЕЗ, спеціальний правовий режим яких орієнтований на розвиток наукового і виробничого потенціалу;

в) ВЕЗ, які створюються в регіонах, що мають багатий природний, рекреаційний та історико-культурний потенціал, з метою його використання і збереження, а також активізації підприємницької діяльності у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу;

г) частина території держави на кордонах із сусідніми країнами, де діє спрощений порядок перетину кордону і торгівлі.

96. Частина території держави, де товари іноземного походження можуть зберігатися, купуватися та провадиться без сплати мита і митних зборів або з їх

відстроченням – це:

- а) зовнішньоторговельні зони;
- б) науково-технічні зони;
- в) туристично-рекреаційні зони;
- г) комплексні виробничі зони.

97. Імпортне мито віднесено до:

- а) податків, які сплачують з прибутку;
- б) податків, які лягають на витрати виробництва;
- в) податків, які включають до ціни реалізації;
- г) податків, які сплачують з надприбутку.

98. За напрямком руху мито класифікується на:

- а) антидемпінгове, компенсаційне, сезонне;
- б) експортне, імпортне, транзитне;
- в) автономне, конвенційне;
- г) адвалорне, специфічне, комбіноване.

99. До форм стратегії розміщення міжнародного виробництва не належать:

- а) офшорні зони;
- б) маквіладорська промисловість;
- в) система управління запасами;
- г) зона вільної торгівлі.

100. Мито, що сплачується для збільшення прибутків державного бюджету, є:

- а) комбінованим;
- б) специфічним;
- в) конвенційним;
- г) фіскальним.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

Абсолютна перевага – здатність країни виробляти товари і послуги більш ефективно, з меншими витратами ресурсів порівняно з іншими країнами.

Автаркія – самодостатня економіка, зорієнтована у своєму розвитку лише на внутрішні можливості, ізольована від світового ринку та міжнародної конкуренції.

Адвалерне мито – мито, встановлюване у відсотках до митної вартості товарів, що імпортуються чи експортуються.

Акція – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує участь на пах у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві й право на участь у керуванні ним, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

Аналіз інвестиційних ризиків – це визначення ступеня ймовірності їхнього виникнення й обсягу можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

Антидемпінгове мито – мито, яким обкладаються товари, ввезені в країну за цінами, нижчими, ніж ціни внутрішнього ринку країни-експортера.

Арбітраж – операція, яка передбачає купівлю валюти (товару, цінних паперів) на одному ринку, її негайний продаж на іншому ринку і одержання прибутку як різниці між ціною купівлі і ціною продажу.

Бартер – експортно-імпортна операція з обміну певної кількості одного або декількох товарів на еквівалентну за вартістю (ціною) кількість інших товарів.

Бізнес-план інвестиційного проекту – це основний документ, у якому викладаються економічні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Борговий цінний папір – це цінний папір, відповідно до якого на емітента покладене зобов'язання повернути в певний строк кошти, інвестовані в його діяльність, і сплатити доход або надати інші матеріальні права, за винятком прав на участь в

управлінні діяльністю емітента.

Брокерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Бреттон-Вудські інститути – це Міжнародний валютний фонд і Світовий банк, які є провідними міжнародними валютно-фінансовими установами, найважливішою ланкою сучасної інституціональної структури міжнародних валютних відносин. Свою назву вони дістали від назви американського містечка Бреттон-Вудс, де 1944 року відбулася міжнародна валютно-фінансова конференція, на якій і було прийнято рішення про заснування цих двох установ.

Бюджет інвестиційного проекту – це оперативний план, що відображає витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення реального інвестування.

Валові інвестиції – це загальний обсяг коштів у певному періоді, що спрямовуються на нове будівництво, придбання засобів виробництва, на приріст запасів товарно-матеріальних цінностей.

Валютне застереження – умова торговельних, кредитних та інших міжнародних угод, що забезпечує страхування кредиторів та експортерів від ризику курсових втрат.

Валютний демпінг – експорт товарів і послуг за нижчими від світових цінами з країн зі знеціненою валютою до країн зі стійкою валютою з метою одержання курсового прибутку.

Валютний кліринг – міжурядові угоди про обов'язковий залік взаємних міжнародних вимог і зобов'язань.

Валютний ризик – ризик втрат, пов'язаний зі зміною курсу іноземної валюти щодо національної.

Валютні резерви – централізовані запаси іноземної валюти, золота та міжнародних платіжних засобів, що слугують для покриття дефіциту платіжного балансу, здійснення платежів по міжнародних розрахунках.

Валютно-кредитне регулювання – механізм валютних курсів, валютні обмеження між державами. Реалізується лише у

вільних економічних зонах.

Вартість інвестиційного капіталу – це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку.

Вексель – це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові векселя (векселедержателю).

Вертикальні прямі іноземні інвестиції – різновид міжнародних інвестицій, що вкладаються в інші галузі економіки зарубіжних країн порівняно з материнською країною.

Вільна економічна зона – частина національної економіки зі спеціальним правовим режимом економічної діяльності національних та іноземних підприємницьких структур, в межах якої держава встановлює спрощену процедуру реєстрації та функціонування господарських одиниць, систему пільг щодо оподаткування, кредитування, субсидування та орендної плати.

Внутрішня норма прибутку (IRR) – така ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює початковим інвестиціям. Тобто – це дисконтна ставка, за якої $NPV=0$.

Генеральна торгівля – обсяг зовнішньоторгового обороту країни з врахуванням вартості транзитних товарів.

Глобальне середовище – сукупність різноаспектних чинників, що діють в усіх або в більшості країн світу одночасно (світова фінансова криза, уповільнення темпів міжнародної торгівлі, лібералізація економічної діяльності).

Горизонтальні прямі іноземні інвестиції – різновид міжнародних інвестицій, що вкладаються в ту саму галузь економіки, в якій материнська компанія діє на вітчизняному ринку.

Група Світового банку – сукупність міжнародних фінансово-кредитних установ, діяльність яких сприяє досягненню основної мети Світового банку.

Девізна політика – політика регулювання валютного курсу на основі валютних інтервенцій та валютних обмежень.

Демпінг – міжнародна цінова дискримінація, за якої

експортер продає свій товар на іноземному ринку дешевше, ніж на національному, або навіть за цінами, нижчими за витрати виробництва.

Депозитарії цінних паперів – це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби – поставку паперових бланків фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками.

Державна інвестиційна політика – це система заходів, які органи державної влади виробляють і використовують у процесі управління інвестиційною діяльністю господарського комплексу, що включає підприємства й організації всіх форм власності.

Державні капітальні вкладення – інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів, джерела фінансування яких є кошти державного бюджету, державних підприємств та організацій, а також місцевих бюджетів.

Державні централізовані капітальні вкладення – інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів і фінансуються за рахунок коштів державного бюджету й державних позик.

Дефолт – криза зовнішньої заборгованості країни; визнання країною власної неспроможності сплатити борги у строк і в повному обсязі; загрожує країні втратою закордонних активів та іншими міжнародними санкціями; призводить до скорочення обсягів іноземних інвестицій, зовнішньої торгівлі, унеможливорює подальші зовнішні запозичення.

Диверсифікованість інвестиційної діяльності – це регулювання інвестиційної діяльності підприємства шляхом розміщення інвестицій у різних регіонах або в різних галузях економіки з метою захисту інвестицій від неспецифічних регіональних та галузевих інвестиційних ризиків.

Дилерські компанії – це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Дисконтна ставка – ставка відсотка, по якій майбутня вартість грошового потоку приводиться до дійсної його вартості.

Дисконтований період окупності (DPP) – кількість років (або інших періодів), що необхідна для відшкодування дисконтованими грошовими потоками чистих необхідних інвестицій.

Дисконтування – це процес конвертування планованих до одержання або виплати в майбутніх періодах коштів у їхню поточну вартість.

Економічна безпека – стан економіки, що забезпечує її зовнішню незалежність від інших держав та міжнародних фінансово-кредитних організацій і внутрішню стабільність.

Економічний союз – процес економічної взаємодії країн, зближення господарських механізмів, який набирає форми міждержавних угод і погоджено регулюється міждержавними органами.

Експорт – вивезення і продаж товарів (надання послуг) за кордоном.

Експортна квота – виражена у відсотках питома вага експорту країни у її ВВП за той же період, яка характеризує роль країни як продавця на світовому ринку; один з показників відкритості економіки.

Експортна субсидія – нетарифний фінансовий інструмент зовнішньоторговельної політики, державна грошова допомога, спрямована на підтримку національних експортерів та побічну дискримінацію іноземних виробників.

Експортне кредитування – нетарифний фінансовий інструмент зовнішньоторговельної політики, передбачає фінансове стимулювання національних виробників до збільшення експорту.

Ембарго – заборона державою вивозу або ввезення товарів, валюти, цінних паперів, транспортних засобів, які належать іноземній державі.

Емітент цінних паперів – це юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати

обов'язки, що впливають з умов їхнього випуску.

Ефективна ставка мита (ефективний митний тариф) – реальний рівень митного оподаткування кінцевих імпорتنих товарів, визначений з врахуванням митного обкладення проміжної імпоротної продукції.

Європейський банк реконструкції та розвитку – міжнародний фінансово-кредитний інститут, який надає фінансову допомогу країнам Центральної та Східної Європи для проведення ринкових реформ, здійснює фінансування розвитку приватного сектора економіки.

Євроринок – сегмент світового ринку позичкових капіталів, на якому банки здійснюють депозитно-кредитні операції у євровалютах.

Зарубіжні інвестиції – усі види цінностей, що вкладаються в об'єкти інвестування, розміщені за межами територіальних кордонів даної країни.

Захист інвестицій – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Зберігачі цінних паперів – це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Зворотні вертикальні прямі іноземні інвестиції – одна з форм вертикальних прямих іноземних інвестицій, коли міжнародна корпорація вкладає кошти в такі галузі зарубіжних країн, які забезпечують вхідні ресурси для виробництва у країні походження.

Змішані капітальні вкладення – це інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів, у загальному обсязі яких є частка державних коштів.

Зовнішній борг – це загальна сума заборгованості країни по

зовнішніх позиках, яку становлять непогашені кредити та несплачені за них відсотки.

Зовнішньоекономічна політика – генеральна лінія дій, система заходів, які здійснює держава у сфері експорту й імпорту, митного регулювання, торговельних обмежень, залучення іноземних інвестицій, закордонного інвестування, зовнішніх позик, надання економічної допомоги іншим країнам, здійснення спільних економічних проектів відповідно до інтересів країни.

Зовнішньоторговельна політика – сукупність методів, прийомів і механізмів регулювання обсягів та спрямованості експорту й імпорту, які застосовує держава з метою реалізації зовнішньоекономічної політики в цілому.

Зовнішня торгівля – це торгівля однієї країни з іншими країнами, яка складається з вивезення (експорту) та ввезення (імпорту) товарів і послуг. У сукупності зовнішня торгівля різних держав утворює міжнародну торгівлю.

Зона вільної торгівлі – одна з форм міжнародної економічної інтеграції, яка передбачає скасування країнами-учасницями митних бар'єрів у взаємній торгівлі за збереження кожною з них національних митних тарифів у торгівлі з іншими країнами.

Зона преференційної торгівлі – зона пільгової торгівлі, що виникає внаслідок укладання двома або декількома країнами, які мають намір інтегруватися, торговельних угод, згідно з якими вони зменшують взаємні тарифи, зберігаючи існуючий рівень тарифів в торгівлі з третіми країнами.

Імпорт – купівля і ввезення товарів (отримання послуг) з-за кордону.

Імпортна квота – виражена у відсотках питома вага імпорту країни у її ВВП за той же період, що характеризує залежність країни від світових ринків; один з показників відкритості економіки.

Інвестиційна активність – це інтенсивність залучення інвестицій в економічну систему.

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій її

суб'єктів (інвесторів й учасників) по реалізації інвестицій.

Інвестиційна інформація – це набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

Інвестиційна привабливість – це сукупність різних об'єктивних ознак, коштів, можливостей та обмежень, що обумовлюють інтенсивність залучення інвестицій в економічну систему.

Інвестиційна програма підприємства – це сукупність реальних інвестиційних проектів підприємства, реалізованих у середньостроковому періоді.

Інвестиційна стратегія підприємства – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційна сфера – це комплекс галузей і виробництв, фінансово-кредитних установ та інших інституціональних суб'єктів інвестиційної діяльності, в якому обертається інвестиційний капітал.

Інвестиційне прогнозування – це більш-менш достовірне передбачення розвитку інвестиційних процесів на далеку або близьку перспективу.

Інвестиційне середовище являє собою сукупність правових, економічних та інституційних умов, що визначають правила функціонування різних форм інвестицій, операцій з їх розміщення, освоєння та реалізації на ринку, умови залучення та використання, а також особливості та тенденції руху капіталів.

Інвестиційний аналіз – це процес дослідження інвестиційної активності та ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання.

Інвестиційний ефект – це результат здійснення інвестицій, підрозділяють економічний і позаекономічний ефект від реалізації інвестицій.

Інвестиційний клімат держави – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних

передумов, що визначають привабливість держави для інвестування.

Інвестиційний клімат регіону – це традиційно сформована сукупність соціально-економічних, природних екологічних, політичних та інших умов, що визначають масштаби (обсяг і темпи) залучення інвестицій в основний капітал даного регіону.

Інвестиційний клімат – це сукупність політичних, економічних, соціальних і правових факторів, що визначають умови здійснення, ефективність і міру ризику підприємницької діяльності, а відтак міру привабливості національної економіки для іноземних інвесторів.

Інвестиційний контроль – це процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування.

Інвестиційний потенціал – це сукупність об'єктивних економічних, соціальних і природно-географічних властивостей економічної системи, що мають високу значимість для залучення інвестицій в економіку даної системи.

Інвестиційний проект – це сукупність документів, що визначають необхідність і доцільність здійснення реального інвестування, що містять економічні, правові, організаційні, технічні й інші аспекти інвестиційного планування.

Інвестиційний процес – це прийняття інвестором рішення щодо вибору об'єктів, обсягів та строків інвестування.

Інвестиційний ризик – це можливість або ймовірність повного або часткового недосягнення (неотримання) очікуваних інвесторами результатів здійснення інвестицій.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, що випускається винятково інвестиційним фондом або інвестиційною компанією і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів.

Інвестиційні ресурси – це сукупність фінансових ресурсів,

які формуються й (або) використовуються підприємством для вирішення проблем, пов'язаних із процесами проектування, будівництва, розвитку суб'єктів підприємницької діяльності, тобто фінансують інвестиційну діяльність підприємства.

Інвестиційні стимули – мотиви, що спонукають міжнародні корпорації до зарубіжного інвестування; пов'язані з політикою і діями приймаючого уряду у формі податкових пільг, тарифних поступків і субсидій.

Інвестиції – це капітал в усіх його формах, що вкладається в об'єкти виробничого й невиробничого призначення з метою забезпечення його збільшення в майбутньому, а також досягнення позаекономічних ефектів соціального та екологічного характеру.

Інвестиції в матеріальні оборотні активи – це вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних й оборотних активів підприємства.

Інвестор – це суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення щодо вкладення власних, позикових і залучених інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування.

Індекс прибутковості витрат – відношення суми накопичених грошових потоків до суми грошових відтоків.

Індекс прибутковості дисконтованих витрат – це той же індекс прибутковості витрат, тільки за дисконтованих величин.

Індекс прибутковості інвестицій – відношення суми дисконтованих грошових потоків до накопиченого обсягу інвестицій.

Індекс прибутковості дисконтованих інвестицій – відношення суми дисконтованих грошових потоків до накопиченого дисконтованого обсягу інвестицій.

Індекс рентабельності інвестицій – це показник, що дозволяє визначити, якою мірою зростає цінність фірми (багатство інвестора) у розрахунку на одну грошову одиницю інвестованого капіталу.

Індивідуальний інвестор – це конкретна юридична або фізична особа, що здійснює інвестиції для розвитку своєї

основної господарської діяльності.

Інноваційні інвестиції – це одна з форм реальних інвестицій підприємства, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво.

Іноземні інвестиції – це інвестиції міжнародних та іноземних підприємств і організацій, іноземних громадян, іноземних держав.

Іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента.

Інститут спільного інвестування – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інституціональний інвестор – це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність (інвестиційні фонди й інвестиційні компанії).

Казначейські зобов'язання – це вид цінних паперів, що емітується виключно на пред'явника, розміщується винятково на добровільних засадах серед населення, підприємств, організацій та інших учасників ринку цінних паперів та засвідчує внесення їх власником грошових коштів до бюджету і дають право на отримання вигод у вигляді відсотків.

Календарний план реалізації інвестиційного проекту – це детальний опис змісту, строків і виконавців робіт у короткостроковому періоді, пов'язаних зі здійсненням реалізації інвестиційного проекту.

Капітальна інвестиція – це витрати на будівельно-монтажні роботи, придбання будівель або їх частин, обладнання, інструменту, інвентарю, інші капітальні роботи і витрати на проектно-пошукові роботи, геологорозвідувальні і бурові

роботи, а також витрати на відведення земельних ділянок і переселення у зв'язку з будівництвом, на підготовку кадрів для підприємств, що будуються та ін.

Клірингові депозитарії – це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Комбіноване мито – мито, яке нараховується у відсотках до митної вартості товарів з визначенням граничної величини суми з одиниці товару.

Компенсаційне мито – мито, яким обкладаються імпортні товари, при виробництві яких застосовувалася субсидія; спрямоване проти конкурентної переваги, отриманої іноземною фірмою завдяки експортній субсидії.

Ліміт фінансових коштів для інвестування – це межа річного розміру капітальних вкладень підприємства з урахування його фінансового становища.

Лістинг – процедура реєстрації цінного паперу або внесення його у котувальний лист з метою торгівлі на конкретній біржі.

Ліцензійна угода – основна форма міжнародної передачі технологій; міжнародна торговельна угода, за якою власник винаходу або технічних знань (ліцензіар) надає іншій стороні (ліцензіату) дозвіл на використання у визначених межах своїх прав на технологію за певну плату.

Ліцензування – форма регулювання зовнішньоекономічної діяльності через надання державними органами дозволів (ліцензій) на експорт або імпорт певної кількості товару за певний період часу й заборони неліцензованої торгівлі, може бути складовою квотування.

Маклери – це особи, які виступають посередниками при укладанні угод на біржі.

Механізм управління інвестиційною діяльністю – це теоретичне обґрунтування розробки й реалізації управлінських

рішень в інвестиційній сфері.

Митний союз – узгоджене скасування групою країн національних митних тарифів і запровадження спільного митного тарифу і єдиної системи нетарифного регулювання торгівлі щодо третіх країн; об'єднання держав з метою здійснення політики колективного протекціонізму.

Мито – непрямий податок на товари, що експортуються чи імпортуються протягом певного періоду, виконує фіскальну та захисну функції.

Міжнародна економічна інтеграція – процес зближення, взаємоприспосовування і поступового об'єднання національних економічних систем, сучасна найрозвинутіша форма інтернаціоналізації економічного розвитку.

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн.

Міжнародна кооперація – об'єднання зусиль виробників декількох країн у виробництві певних видів товарів для світового ринку.

Міжнародна передача технологій – міждержавне переміщення науково-технічних досягнень, здійснюване на комерційній або безоплатній основі.

Міжнародна спеціалізація – стійка орієнтація національних економік на виробництво певної продукції з метою її реалізації на світовому ринку.

Міжнародна торгівля – обмін товарами і послугами між продавцями і покупцями різних країн, опосередкований обміном валют.

Міжнародне запозичення та кредитування – надання і одержання економічними суб'єктами різних країн валютних та товарних ресурсів у борг на певний термін зі сплатою проценту за їх використання.

Міжнародне середовище – сукупність чинників економічного, соціально-культурного, політико-правового та інфраструктурного характеру, що сприяють або протидіють

розвитку міжнародної діяльності фірми, зокрема маркетингової.

Міжнародне технічне сприяння – допомога, яка надається міжнародними організаціями (ООН, МВФ, Світовим банком, ОЕСР та ін.) та розвиненими країнами на двосторонній або багатосторонній основі, спрямована на підвищення технологічного рівня її отримувачів – країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) – міждержавний інвестиційний інститут, метою якого є сприяння країнам-учасникам у розвитку їх економік шляхом надання довгострокових позик і кредитів, гарантування приватних інвестицій.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) – міжурядова організація, призначена для регулювання валютно-кредитних відносин між державами і надання фінансової допомоги країнам-членам для ліквідації валютних ускладнень, викликаних порушеннями рівноваги платіжних балансів.

Міжнародний кредит (позиковий капітал) – кошти, які переміщуються від кредиторів одних країн до позичальників інших з метою одержання відсоткового доходу.

Міжнародний ринок інвестицій – сукупність економічних відносин між учасниками міжнародного бізнесу, що пропонують інвестиції або потребують їх.

Міжнародний рух капіталу – міждержавне переміщення фінансових та матеріальних активів з метою одержання більшого, ніж у країні походження, прибутку.

Міжнародний центр з урегулюванням інвестиційних спорів – створений у 1966 р., має на меті стимулювання приватних інвестицій шляхом поладження конфліктів між іноземними інвесторами та місцевими підприємствами, установами, урядами.

Міжнародні інвестиційні компанії – фінансові посередники міжнародного бізнесу, що акумулюють кошти фізичних і юридичних осіб, розміщують їх у різних країнах з метою отримання доходів.

Міжнародні інвестиційні проекти – сукупність

взаємозв'язаних дій, спрямованих на досягнення пріоритетних цілей міжнародних корпорацій шляхом розміщення в інших країнах прямих чи портфельних інвестицій.

Міжнародні інвестиційні ризики – ймовірність отримання збитків інвесторами внаслідок непередбачених змін середовища в приймаючих країнах, на фондових ринках і валютних курсів.

Міжнародні інвестиції (підприємницький капітал) – кошти, які прямо чи опосередковано вкладаються у виробництво за кордоном з метою одержання прибутку.

Міжнародні інвестиції – вкладення вільних у даний момент коштів учасників бізнесу однієї країни в майнові цінності, цінні папери іншої країни з метою отримання доходу в майбутньому.

Міжнародні фонди – інвестиційні компанії, портфель яких містить активи багатьох країн усіх частин світу.

Модернізація – це інвестиційна операція, пов'язана з удосконалюванням активної частини основних виробничих фондів і приведення їх у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин й устаткування, які використовує підприємство у процесі операційної діяльності.

Моніторинг інвестиційної діяльності – це механізм постійного спостереження за контрольованими показниками інвестиційної діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Нарощування – це процес знаходження майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу.

Неспецифічний (систематичний) інвестиційний ризик – це ризик, що залежить від функціонування економіки в цілому.

Номінальна ціна акції – це ціна, надрукована на бланку акції або встановлена при випуску акції. Вона показує, яка частка статутного капіталу доводиться на одну акцію на момент створення акціонерного товариства.

Номінальна ціна облігації – це ціна, надрукована на бланку облігації. Вона позначає суму, що береться в борг і підлягає

поверненню після закінчення строку облігаційної позики.

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера в передбачений у ній строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачене умовами випуску). Облігації всіх видів поширюються серед підприємств і громадян на добровільних початках.

Оперативне планування інвестиційної діяльності – це процес розроблення комплексу короткострокових планів з інвестиційного забезпечення основних напрямів розвитку господарської діяльності підприємства.

Оптимальне розміщення інвестицій – це завдання розподілу обмежених інвестиційних ресурсів підприємства в межах ліміту фінансових коштів для інвестування між декількома інвестиційними проектами з метою максимізації сумарного інвестиційного ефекту.

Організація управління інвестиційною діяльністю – це координація й оптимізація в часі й у просторі інвестиційної діяльності підприємства з метою досягнення за певний термін найбільшого інвестиційного ефекту.

Оцінка інвестицій – оцінка можливих майбутніх витрат і доходів, що можуть виникнути в результаті інвестицій у даний проект протягом очікуваного терміну його дії.

Офшорний бізнес – бізнес компаній у центрах спільного підприємництва за межами країни, в якій він зареєстрований, але не підпадає під дію національного законодавства, отримує пільговий режим для фінансово-кредитних операцій з іноземними резидентами в іноземній валюті.

Офшорні зони – території, де діють податкові, валютні та інші пільги для нерезидентів, які мають свої рахунки і фірми на цих територіях, але здійснюють операції виключно з іншими країнами.

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування коштів, що засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й

відсотків по ньому.

Перепрофілювання – це інвестиційна операція, пов’язана з повною зміною технології виробничого процесу для випуску нової продукції на діючому підприємстві.

Планування інвестиційної діяльності – це процес розроблення системи планів і планових показників із забезпечення підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому.

Портфельні інвестиції – вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не забезпечують інвестору реального контролю над об’єктом інвестування.

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора.

Поточна ринкова вартість ЦП – являє собою теперішню вартість очікуваних грошових потоків від володіння цінним папером, дисконтованих за процентною ставкою, що визначається ступенем ризику даного цінного паперу та поточними ринковими процентними ставками.

Премія за ризик – це додаткова необхідна ставка доходу, що має бути заплачена понад безпечну ставку.

Преференційне мито – мито, яке застосовується до товарів, які походять з країн, що розвиваються; має нижчі пільгові ставки; дозволяє штучно підвищити конкурентоспроможність продукції певних країн.

Придбання цілісного майнового комплексу – це інвестиційна операція підприємств, пов’язана із придбанням господарського об’єкта із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з метою забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікованості своєї діяльності.

Прямі іноземні інвестиції – довгострокові капіталовкладення за кордоном у матеріальні чи фінансові активи з метою отримання підприємницького доходу (прибутку), які забезпечують іноземному інвестору контроль об’єктами, в які інвестовано капітал.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства.

Регіональні банки розвитку – регіональні банківські установи, які шляхом надання переважно довгострокових кредитів на фінансування інвестиційної діяльності приватних фірм та міжнародних проектів впливають на систему міжнародних валютно-фінансових відносин і процеси міжнародної торгівлі.

Регіональні фонди – інвестиційна компанія, портфель якої включає активи кількох країн одного регіону.

Регулювання інвестиційної діяльності – це процес взаємодії об'єктів, управлінських рішень та методів регулювання, спрямований на поліпшення результатів інвестиційної діяльності.

Реекспорт – вивезення товарів, раніше ввезених з-за кордону, які не піддавалися переробці у даній країні, а також товарів, проданих на міжнародних аукціонах, товарних біржах та ін.

Реєстратори власників цінних паперів – це організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів.

Реімпорт – ввезення з-за кордону раніше вивезеного з даної країни товару без будь-якої його переробки в країні закордону.

Реінвестиції – повторні, додаткові вкладення коштів, отриманих раніше у вигляді доходів від інвестиційних операцій.

Реконструкція – це інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень на діючому підприємстві.

Реструктуризація боргу – погоджені між боржниками і

кредиторами заходи, спрямовані на підтримку платоспроможності боржників.

Реструктуризація інвестиційного портфеля – це обґрунтування й реалізація управлінських рішень, що забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності шляхом зміни окремих його інструментів.

Реципієнт інвестицій – це суб'єкт інвестиційної діяльності, що приймає інвестиції.

Ринкова ціна цінного папера – це сума коштів або вартість активу, які можна одержати від продажу даного цінного папера на ринку цінних паперів.

Роялті – одна з форм виплат винагороди при торгівлі ліцензіями, яка передбачає періодичні процентні відрахування від фактично отриманого прибутку або обсягу продаж при комерційному використанні ліцензії.

Світова організація торгівлі (СОТ) – єдина глобальна міжнародна організація, яка регулює питання торгівлі між країнами світу. Така організація забезпечує інституційну та правову базу торговельної системи.

Світовий банк – міжурядова інвестиційна організація з фінансування проектів, які сприяють економічному прогресу країн, що розвиваються (конкретних об'єктів інфраструктури: транспорту, зв'язку, енергетики).

Середня ставка доходу (ARR) – являє собою відношення середніх річних майбутніх чистих доходів, отриманих від освоєння інвестиції до середніх інвестицій.

Система інвестиційної інформації – це сукупність даних, що всебічно характеризують інвестиційну діяльність на різних рівнях.

Специфічне мито – мито, яке нараховується у встановленому грошовому розмірі на одиницю товару, що експортується або імпортується.

Специфічний інвестиційний ризик – це невизначеність одержання очікуваного комерційного результату в ході реалізації конкретного проекту у зв'язку зі специфічними

особливостями самого проекту або специфічних особливостей ринкових умов його реалізації.

Спеціальна економічна зона – це визначена державою територія, у якій створюється особливо сприятлива економічна обстановка для інвесторів завдяки пільговому податковому, митному й законодавчому режимам.

Спеціальний режим інвестиційної діяльності – це режим, що передбачає введення податкових, митних й інших пільг для суб'єктів підприємницької діяльності, які реалізують інвестиційні проекти.

Статутний капітал – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо.

Стратегічне планування інвестиційної діяльності – це процес планування довгострокових інвестиційних цілей підприємства й шляхів досягнення цих цілей.

Стратегічні транснаціональні альянси – глобальна форма довгострокового міжкорпоративного співробітництва компаній різних країн задля здійснення спільної фінансової, інноваційної, інвестиційної, маркетингової та операційної діяльності.

Страхування інвестиційних ризиків – це захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями за рахунок грошових фондів, формованих ними шляхом одержання страхових внесків від страхувальників.

Строк окупності інвестицій – це період часу реалізації проекту до того моменту, коли сумарний кумулятивний (наростаючим підсумком) повернення готівкових коштів від проекту порівнюється з первісною сумою інвестицій.

Тактичне планування інвестиційної діяльності – це процес розроблення конкретних поточних планів, які дають можливість визначити форми інвестиційної діяльності підприємства й джерела її фінансування на майбутній період.

Тарифна ескалація – підвищення рівня митного

оподаткування товарів в міру зростання ступеня їх обробки.

Тимчасова оптимізація – це завдання, у якому розглядається кілька привабливих інвестиційних проєктів, які через обмеженість фінансових ресурсів не можуть бути реалізовані в планованому році одночасно, але в наступному році нереалізовані проєкти або їхні частини можуть бути реалізовані.

Транснаціональна корпорація – корпорація, головна компанія якої належать капіталу однієї країни, а філії розміщені у багатьох країнах світу; національна за капіталом та контролем, міжнародна за сферою діяльності.

Управління інвестиційною діяльністю – це комплекс методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства.

Управління інвестиційною діяльністю в регіоні – це цілеспрямований прямий і непрямий вплив регулюючих суб'єктів на інвестиційні процеси з метою підвищення інвестиційної привабливості регіону й активізації інвестиційної діяльності.

Фінансові інвестиції – це активи, які отримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора. Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найзначнішу частку посідають вкладення у цінні папери. Фінансова інвестиція передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Фондова біржа – це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу.

Форвардний контракт – угода про купівлю–продаж товарів (фінансових інструментів) в обумовлений термін за ціною, встановленою при укладанні контракту.

Франчайзинг – угода, за якою одна сторона (франчайзер)

зобов'язується передати іншій стороні (франчайзі) за винагороду на визначений строк комплекс виключних прав на використання товарного знаку, технологічного процесу, спеціалізованого обладнання, ноу-хау, комерційної інформації, а також інших передбачених договором об'єктів виключних прав (франшизу).

Фритредерство (свобода торгівлі) – політика мінімального державного втручання у зовнішню торгівлю, яка складається під впливом вільних сил попиту на товари та їх пропонування.

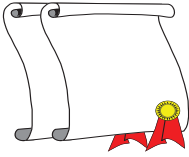
Ф'ючерсний контракт – угода про купівлю-продаж валюти на певну дату в майбутньому за ціною, зафіксованою на момент укладання контракту.

Цінні папери – це грошові документи, які засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємини між особою, що їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Частковий цінний папір – це цінний папір, що підтверджує право власності її власника на частку в статутному фонді емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.

Чиста теперішня вартість (NPV) – сума грошей, яку інвестор отримає наприкінці дії проекту у надлишку від суми інвестицій, вкладених у проект.

Чисті інвестиції – це сума нових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань за деякий період часу. Чисті інвестиції = Валові інвестиції.



СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Андрєєва В. М. Інвестиційний менеджмент : конспект лекцій / В. М. Андрєєва, О. І. Лук'яненко. – Х. : ХНАМГ, 2010. – 82 с.
2. Балан С. О. Життєвий цикл інвестиційного проекту та інвестиційні рішення / С. О. Балан // Економіка харчової промисловості. – 2012. – №1. – С. 43-47.
3. Болтянська Л. О., Андрєєва Л. О., Лисак О. І. Економіка підприємства : навчальний посібник / Л. О. Болтянська, Л. О. Андрєєва, О. І. Лисак. – Херсон : ОЛДІ-ПЛЮС, 2015. – 668 с.
4. Борщевський В. В., Засадко В. В. Перспективи функціонування вільних (спеціальних) економічних зон у контексті розвитку українсько-польського співробітництва / В. В. Борщевський, В. В. Засадко // Стратегічні пріоритети. – 2008. – №4(9). – С. 201-206.
5. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз: навч. посібник / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.
6. Бурденко М. І. Правова сутність похідних фінансових інструментів / М. І. Бурденко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2011. – №3 (12). – С. 154-159.
7. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посібник / О. Д. Вовчак. – Л. : Новий Світ – 2000, 2008. – 544 с.
8. Водолазова В. О., Бойко Д. Б. Щодо питання зміни в порядку нарахування амортизації основних засобів та нематеріальних активів / В. О. Водолазова, Д. Б. Бойко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2011. – №8 (162). – Ч.1.
9. Воробйова О. І. Підвищення інвестиційної активності банківських інститутів України / О. І. Воробйова // Науковий вісник : Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. – №3. – С. 71-75.

10. Горбань С. Ф., Чумак О. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків України на фондовому ринку / С. Ф. Горбань, О. В. Чумак // Наука й економіка. – 2011. – №2. – С. 16-20.

11. Горбач Л. М., Плотніков О. В. Міжнародні економічні відносини : підручник / Л. М. Горбач, О. В. Плотніков. – К. : Кондор, 2005. – 266 с.

12. Господарський кодекс України від 16.01.2003 №436-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – №21-21. – Ст. 144.

13. Гриньова В. М. Інвестування : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 458 с.

14. Гриньова В. М., Новікова М. М. Державне регулювання економіки : підручник / В. М. Гриньова, М. М. Новікова. – К. : Знання, 2008. – 398 с.

15. Грицай Т. Л. Інвестиційний проект як економічна категорія / Т. Л. Грицай // Фінанси, облік і аудит. – 2011 – №18. – С. 272-278.

16. Гриценко Л. Л. Державна інвестиційна політика : сутність, цілі та завдання. – м. Суми : ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_22%282%29_ekon/stat_20_1/15.pdf

17. Грищук Н. В. Облігації як дольові цінні папери в активізації фондового ринку України / Н. В. Грищук // Облік і фінанси АПК. – 2011. – №4. – С. 142-145.

18. Даниленко А. А. Актуальні питання прямих іноземних інвестицій до України з ЄС (у контексті розширення Євросоюзу на Схід) / А. А. Даниленко // Фінанси України. – 2009. – №1. – С. 127-137.

19. Дацій Н. В., Корецька С. О. Соціальні засади інвестування національної економіки : монографія / Н. В. Дацій, С. О. Корецька. – Донецьк : Юго-Восток, Лтд, 2007. – 328 с.

20. Державне регулювання економіки : навч. посібник / С. М. Чистов, А. Є. Никифоров, Т. Ф. Куценко та ін. – К. : КНЕУ, 2000. – 316 с.

21. Джаман М. О. Теорія економіки регіонів : навчальний посібник / М. О. Джаман. – К. : «Центр учбової літератури», 2014. – 386 с.

22. Дзеніс В. О., Дзеніс О. О. Сучасні тенденції залучення іноземних інвестицій на державному та регіональному рівнях / В. О. Дзеніс, О. О. Дзеніс // Бізнес Інформ. – 2011. – №11 – С. 49-51.

23. Дубихвіст О., Лановий В. Якісне оновлення фондкових інструментів – передумова подолання проблеми ліквідності ринку облігацій / О. Дубихвіст, В. Лановий // Вісник Національного банку України. – 2012. – №1. – С. 3-22.

24. Дубовик С. В. Роль та місце ринку інвестиційних банківських послуг у просторі міжринкової взаємодії / С. В. Дубовик // Науковий вісник : Фінанси, банки, інвестиції. – 2011. – №4. – С. 83-88.

25. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності : Інвестування. /А. П. Дука – К. : Каравела – 2008. – 432 с.

26. Єгорова О. О. Спеціальні економічні зони України : результати, проблеми та перспективи / О. О. Єгорова // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – С. 167-173.

27. Зінь Е. А. Регіональна економіка : підручник / Е. А. Зінь – К. : «ВД «Професіонал», 2007. – 528 с.

28. Іванілов О. С. Економіка підприємства : підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / О. С. Іванілов – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 728 с.

29. Ісаєва Н. І. Інвестиційний процес в Україні на сучасному етапі / Н. І. Ісаєва // Бізнес Інформ. – 2012. – №8. – С. 28-30.

30. Казакова Л. О. Інвестиційна політика : курс лекцій / Л. О. Казакова. – Ужгород, 2013. – 218 с.

31. Карпунь І. Н. Основні передумови управління інвестиційним процесом / І. Н. Карпунь // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.11. – С. 231- 236.

32. Кириченко О. А., Єрохін С. А. Інвестування : підручник / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін. – К.: Знання, 2009. – 573с.

33. Коваленко Ю. М. Економічна сутність інвестицій / Ю. М. Коваленко, О. О. Мискіна // Формування ринкових відносин в

Україні. – 2011. – №1. – С. 74-78.

34. Коляденко С. В., Руда О. Л. Сучасний стан, тенденції та прогнози розвитку ринку цінних паперів / С. В. Коляденко, О. Л. Руда // Інноваційна економіка. – 2011. – №5 – С. 257-260.

35. Крейдич І. М. Державне регулювання інвестиційного процесу / І. М. Крейдич // Ефективна економіка. – 2014. – №2.

36. Крисюк Р. В. Проблеми формування інвестиційних ресурсів в Україні / Р. В. Крисюк // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2011. – №1. – С. 67-71.

37. Крпельницька С. О. Інвестування : навч.-метод. посіб. для самот. вивч. дисципліни / С. О. Крпельницька. – Івано-Франківськ, 2007. – 91с.

38. Крупка М. І. Інвестування : навчальний посібник / М. І. Крупка, Д. В. Ванькович, Н. Б. Демчишак. – Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 376 с.

39. Кузьменко В. П., Кузнецова Л. І. Вільні економічні зони: міфи та реальність // Економіка підприємства. – 1999. – №2-3. – С. 24-34.

40. Кундеус О. М. Нарахування амортизації згідно нового Податкового кодексу / О. М. Кундеус // Інноваційна економіка. – 2011. – №7. – С. 120-127.

41. Левчинський Д. Л. Суть та економічна природа інвестицій і інвестиційного процесу / Д. Л. Левчинський // Механізм регулювання економіки. – 2011. – №2 – С. 131-139.

42. Литвин З. Аналіз ефективності фінансових інвестицій / З. Литвин // Економічний аналіз. – 2011. – Випуск 9. – Частина 3. – С. 167-170.

43. Лук'яненко Д. Г., Губський Б. В., Мозговий О. М. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2002. – 310 с.

44. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.

45. Майорова Т. В. Системний підхід у визначенні сутності інвестиційного процесу / Т. В. Майорова // Фінанси, облік і аудит.

– 2011. – №17 – С. 137-147.

46. Малиновський Ю. В., Сенів Л. А., Малиновський І. П. Шляхи підвищення ефективності реалізації інвестиційних проєктів в Україні / Ю. В. Малиновський, Л. А. Сенів, І. П. Малиновський // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип.22.4. – С. 248-251.

47. Марцин В. С. Необхідність державного регулювання інвестиційних процесів в умовах виходу з кризи / В. С. Марцин // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – №2, Т. 2. – С. 83-88.

48. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К. : Знання, 2006. – 490 с.

49. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник / А. С. Музиченко – К. : Кондор, 2006. – 406 с.

50. Омелянович Л. О. Інвестування : підручник / Л. О. Омелянович. – К. : 2012. – 278 с.

51. Панкратова О. М., Дринова Н. С. Інвестування як фактор ефективного регіонального розвитку // Бізнес Інформ. – 2011. – №5. – С. 59-62.

52. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом : посібник / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.

53. Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб / О. М. Петухова. – К. : Центр учбової літератури, 2014. – 336 с.

54. Підвищення конкурентоспроможності виробничого потенціалу сільського господарства в умовах сталого розвитку : Матеріали Всеукраїнської наук.-практ. конф. молодих учених, аспірантів і студентів, 4-5 квітня 2012 р. / Харк. нац. аграр. ун-т. – Харків : ХНАУ, 2012. – 341 с.

55. Податковий кодекс: Закон України №2856-VI від 23.12.2010 / Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon.rada.gov.ua>

56. Полюхович В. І. Склад та класифікація учасників фондового ринку України / В. І. Полюхович // Право та управління. – 2011. – №2 – С. 283-291.

57. Польшаков В. І. Інвестиційний менеджмент : навч. посібник / В. І. Польшаков, Н. В. Ткаленко. – К. : Кондор, 2009. –

172 с.

58. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон : Закон України від 13.10.1992 №2673-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2673-12>

59. Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 7 «Основні засоби» : Наказ Міністерства України від 27.04.2000 №92 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0288-00>

60. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної та інноваційної діяльності в Україні : Постанова Кабінету Міністрів України, Програма від 02.02.2011 №389 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/389-2011-p>

61. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 №1560-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

62. Про Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки : Постанова Кабінету Міністрів України від 1 червня 1995 р. № 384-95-п [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/384-95-p>

63. Про Національну програму сприяння розвитку малого підприємництва в Україні : Закон України від 21.12.2000 №2157-ІІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2157-14>

64. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 №93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>

65. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 №3480-ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

66. Сабліна Н. В., Лимарь Д. О. Аналіз залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України на сучасному етапі розвитку / Н. В. Сабліна, Д. О. Лимарь // Бізнес Інформ. – 2011. – №2. – Т.1 – С. 12-14.

67. Сазонець І. Л. Інвестування: підручник для студентів вищих навчальних закладів / І. Л. Сазонець – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

68. Скальський В. В. Державне регулювання економіки / В. В. Скальський [Електронний ресурс]. – Режим доступу до ресурсу : http://lubbook.org/book_217_glava_9_Tema_8_Derzhavne_reguljuvannja.html

69. Скрипник Г. О., Гераймович В. Л. Інвестування : навчальний посібник / Г. О. Скрипник, В. Л. Гераймович. – К. : ЦП «Компринт», 2015. – 307 с.

70. Стадницький Ю. І. Амортизація основних засобів : кваліфікація підходів / Ю. І. Стадницький // Наука й економіка. – 2011. – Вип. 4. – С. 72-78.

71. Стельмащук А. М. Державне регулювання економіки : навчальний посібник / А. М. Стельмащук. – Тернопіль : ТАНГ, 2000. – 315 с.

72. Стеченко Д. М. Розміщення продуктивних сил і регіоналістика : підручник / Д. М. Стеченко. – К. : Вікар, 2006. – 396 с.

73. Тарасова О. В. Інвестування : навч. посібник / О. В. Тарасова. – К. : Освіта України, 2011 – 256 с.

74. Тюріна Н. М. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства : навчальний посібник / Н. М. Тюріна, Н. С. Карвацка. – К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 408 с.

75. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник / В. Г. Федоренко, М. П. Денисенко. – К. : Алерта, 2012. – 272 с.

76. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2012. – 272 с.

77. Федоришин О. О. Поняття облігації як виду цінних паперів / О. О. Федоришин // Часопис Академії адвокатури України – 2012. – №15.

78. Федосік І. М., Асеева А. О. Вексель – крок до виходу з кризи / І. М. Федосік, А. О. Асеева // Вісник університету банківської справи НБУ. – 2011. – №1 (10) – С. 193-196.

79. Хвесик М. А., Горбач Л. М., Пастушенко П. П. Розміщення продуктивних сил та регіональна економіка :

навчальний посібник / М. А. Хвесик, Л. М. Горбач,
П. П. Пастушенко. – К. : Кондор, 2009. – 344 с.

80. Шкура І. С. Інвестування : навч. посіб. / І. С. Шкура. – Д. :
Дніпропетр. ун-т ім. Альфреда Нобеля, 2011. – 120 с.

81. Щукін Б. М. Аналіз інвестиційних проектів : конспект
лекцій / Б. М. Щукін. – К. : МАУП, 2002. – 128 с.

Навчальне видання

*Вадим Валерійович Швед
Олена Анатоліївна Закладній
Олена Валеріївна Омельченко*

МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

Навчально-методичний посібник (для здобувачів вищої освіти економічних та управлінських спеціальностей).

Верстка та оригінал-макет – Закладній О.А., Омельченко О.В.

Підписано до друку 08.06.2017.
Формат 60x84/16. Папір офсетний.
Друк цифровий.
Умов. друк. арк. 14. Обл.-видавн. арк. 13.
Наклад 20 прим. Зам. № 3384.

Віддруковано з оригіналів замовника.
ФОП Корзун Д.Ю.

Видавець ТОВ «Нілан-ЛТД».
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до
Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів
видавничої продукції серія ДК № 4299 від 11.04.2012 р.
21027, а/с 8825, м. Вінниця, вул. 600-річчя, 21.
Тел.: (0432) 69-67-69, 603-000
(096) 97-30-934, (093) 89-13-852
e-mail: info@tvoru.com.ua
<http://www.tvoru.com.ua>